

12 月通胀数据点评

——通胀压力缓解

袁方¹ 束加沛（联系人）²

2022 年 1 月 12 日

内容提要

2021 年 12 月 PPI 加速回落，通胀压力缓解。未来尽管房地产和出口的下行对需求形成拖累，但由于供应总体偏紧，PPI 下降斜率和幅度都将弱于以往下行周期。

12 月成品油价格下调和鲜菜供应恢复共同导致 CPI 环比转负，这些因素难以持续，未来 CPI 或将温和抬升。在这一背景下，国内通胀难以对货币政策形成牵制，流动性环境有望维持中性偏松。

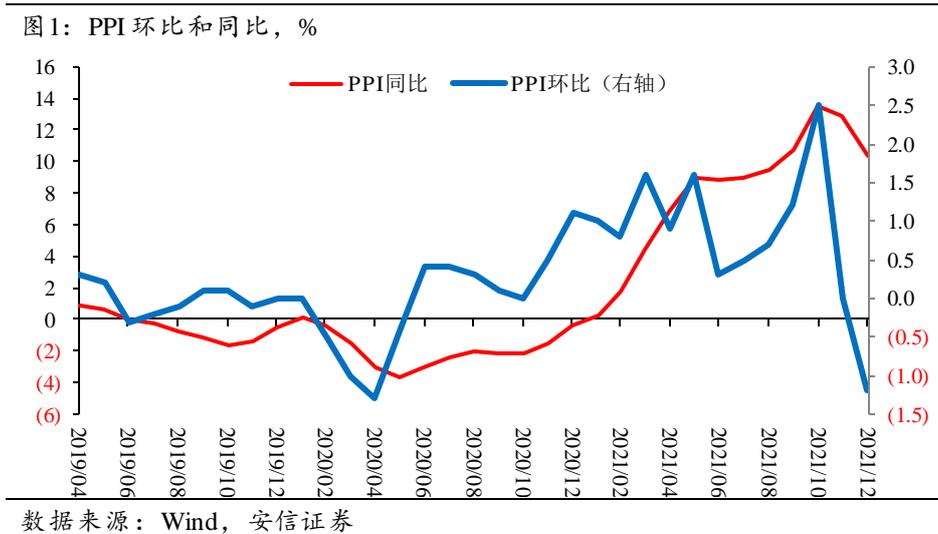
风险提示：（1）疫情发展超预期；（2）地缘政治风险

1 宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450520080004

2 报告联系人，shujp@essence.com.cn，S1450120120043

一、PPI 环比年内首次负增长

10 月 PPI 环比为-1.2%，较上月下降 1.2 个百分点，为 19 个月以来首度负增长；PPI 同比 10.3%，较上月回落 2.6 个百分点，连续两个月同比下行。



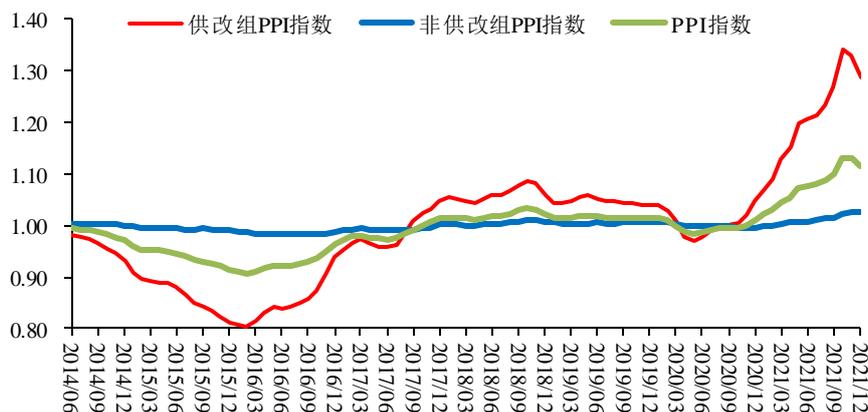
分项来看，PPI 环比的下行主要集中在黑色、煤炭、石油、化纤等上游行业，体现了 10 月以来能耗双控边际放松，煤炭短缺得到缓解，大宗商品价格下行的影响开始显现。这一影响在供改组与非供改组中同样显著，非供改组 PPI 环比基本持平，而供改组降幅更大。

与此同时，燃气和电力两个行业环比涨幅较大，电价来源于前期火电价格改革的影响，燃气价格上涨符合季节性特征。而计算机、印刷、医药等中下游行业价格表现依然偏弱，消费需求不足还在延续。

往后看，尽管 2022 年房地产和基建扩张可能性不大，出口增速下降是大概率事件，对大宗商品的需求不强，但供给受限的状况依然持续，大宗商品价格在 12

月以来触底回升，未来下行的斜率和幅度都将显著弱于以往的周期，因此未来 PPI 将温和回落。

图2：供改行业与非供改行业 PPI 指数



数据来源：Wind，安信证券

二、临时性因素推动 CPI 下行

12 月 CPI 同比 1.2%，和上月持平，环比-0.3%，显著弱于过去五年 0.24%的环比均值；核心 CPI 同比 1.2%，和上月持平。

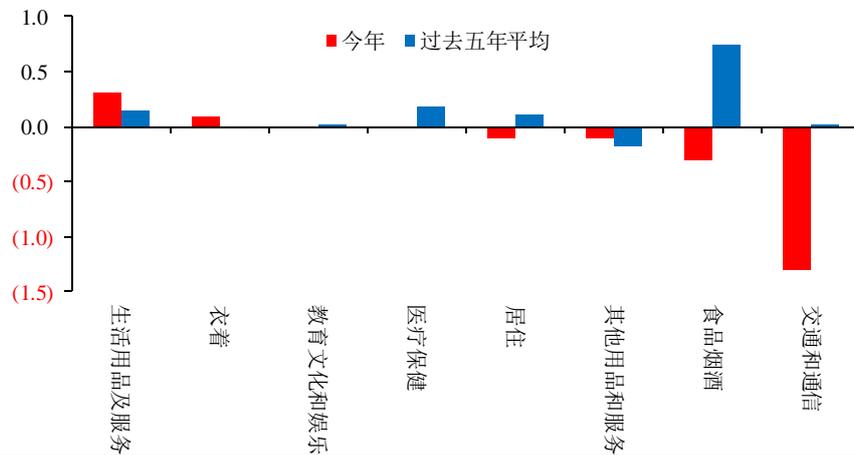
拆解看，CPI 环比下行的最大动力来自于食品和交通通信分项，交通通信中的燃料项环比-5.2%是主要因素，燃料项的价格变化来源于 12 月发改委两度下调成品油价格。而 12 月 31 号发改委再次上调成品油价格，油价对 CPI 的拖累是临时性的。而食品分项中，鲜菜价格从高位回落，环比-8.3%，与鲜菜供应恢复有关。而猪肉价格从上月环比 12.4%回落至 0.4%，也对 CPI 走低有较大贡献，以上临时性因素共同推动 CPI 环比低于季节性。

其余分项大多位于往年季节性环比中枢附近。总体来看，国内的疫情反复和房地产市场下行压力导致居民消费倾向偏弱，进而使得消费的量价数据恢复缓慢，核心 CPI 始终处于偏低位置。

往后看，考虑到核心通胀回升缓慢、猪肉价格底部徘徊，以及燃油价格再次上调，未来 CPI 环比增速将保持温和抬升。2022 年一季度 CPI 同比在基数影响下有望达到 2% 左右的水平。

整体而言，12 月通胀出现缓和，考虑到消费的中枢将系统性低于疫情前的水平，PPI 顶峰已经确认，未来或将温和回落，在这一背景下，央行货币政策有望维持中性偏宽松的基调，对权益和债券市场较为有利。

图3: CPI 细项环比, %



数据来源: Wind, 安信证券

分析师简介

袁方，中央财经大学经济学学士，北京大学光华管理学院金融学硕士，曾在国家外汇管理局中央外汇业务中心工作两年。2018年7月加入安信证券研究中心。

联系人简介

束加沛，北京大学物理学学士，前沿交叉学科研究院物理电子学博士，光华管理学院国民经济学博士后，曾在华夏幸福研究院工作两年。2020年12月加入安信证券研究中心。

分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35948

