

PPI 已进入下行通道

——12 月价格数据点评

报告发布日期

2022 年 01 月 13 日

证券分析师

| | |
|-----|---|
| 陈至奕 | 021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号: S0860519090001 |
| 孙金霞 | 021-63325888*7590 sunjinxia@orientsec.com.cn 执业证书编号: S0860515070001 |
| 王仲尧 | 021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号: S0860518050001 |

联系人

| | |
|-----|------------------------------|
| 陈玮 | chenwei3@orientsec.com.cn |
| 孙国翔 | sunguoxiang@orientsec.com.cn |

研究结论

事件: 1 月 12 日统计局公布最新价格数据, 12 月 CPI 同比上涨 1.5%, 前值 2.3%, 环比增长-0.3%, 前值 0.4%; PPI 同比上涨 10.3%, 前值 12.9%, 环比为-1.2%, 前值 0%。

- **12 月原油价格下降、猪价同比基数抬升, 猪油共同推动 CPI 同比回落至 1.5%, 核心 CPI 修复乏力:** 1) CPI 食品项环比下降 0.6%, 显著弱于季节性, 同比为-1.2%, 比上月下降 2.8 个百分点, 一方面受猪价同比基数抬升和涨幅回落的影响, 另一方面前期涨幅较大的鲜菜价格大幅回落, 同比涨幅回落 20 个百分点至 10.6%; 2) 原油价格受到新一轮全球疫情的冲击, 交通工具用燃料同比涨幅回落 13.2 个百分点至 22.5%。3) 核心 CPI 同比上涨 1.2%, 与上月持平, 表现弱于季节性 (2017-2020 年同期同比均值为 1.45%), 表明当前终端消费依然较弱。这一数据一定程度上受国内局部疫情的影响, 岁末年初多地疫情防控形势较为严峻, 北京、宁波等地再度发出“就地过年”的倡议, 居民消费复苏受阻, 预计核心 CPI 将继续保持低位。
- **一季度猪价可能二次探底, 预计 CPI 将继续在 2% 下方。**年初以来, 猪价再度下行, 36 个城市猪肉平均零售价同比下降 43.6% (前值-39.6%), 叠加疫情防控对消费的冲击, CPI 上行的动能不足。
- **保价稳供措施有效地平抑了部分上游原料价格, 叠加原油价格下跌, 使得 PPI 同比下行斜率扩大, 环比时隔 18 个月首次转负。**PPI 回落主要受三个方面的影响: 一是, 随着保价稳供政策的推进, 煤炭价格涨幅大幅回落, 煤炭开采和洗选业同比涨幅回落 22 个百分点至 66.8%; 第二, 国际油价受疫情冲击下行, 石油和天然气开采业同比涨幅回落 22.9 个百分点至 45.6%; 第三, 前期价格涨幅较大的黑色和有色相关行业高位回落, 黑色、有色金属冶炼和压延加工业、化学纤维制造业的涨幅分别下降 9.6、6.5 和 6.2 个百分点。食品制造业和电力、热力生产和供应业价格涨幅分别扩大了 0.7 和 1.6 个百分点, 前者或是受食品制造商接连涨价的带动, 后者则受电价改革的推动。
- **PPI 已进入下行通道, 关注 PPI 的下行斜率。**尽管此轮全球新增确诊抬升对油价的冲击趋于减弱, 1 月原油价格已重新收复失地, 布伦特原油日均价格为 81, 同比上涨 46.9%, 但由于基数的抬升, 同比涨幅弱于上月。在供给端释放、基数抬升、全球货币进入收缩周期等多重因素的推动下, PPI 预计将继续下行, 需要关注的是其下行斜率, 12 月 PPI 回落速度显著加快, 12 月和 11 月同比涨幅分别收窄 2.6 和 0.6 个百分点。
- **通胀剪刀差加速回落, 中下游成本压力有望缓和。**PPI-CPI 剪刀差为 8.8%, 比上个月收窄了 1.8 个百分点, 预计今年随着 PPI 回落和 CPI 逐步修复, 通胀剪刀差将进一步收窄, 并且可能出现逆转, 中下游企业的经营压力或将显著改善。

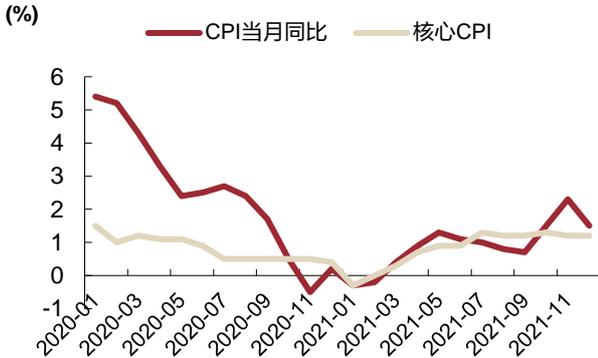
风险提示

- 疫情防控导致总需求超预期回落;
- 美联储货币政策超预期收紧, 大宗商品价格下行, 导致 PPI 加速下行。

相关报告

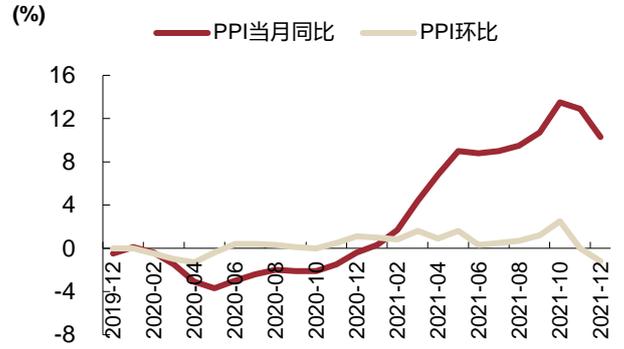
| | |
|---------------------------------|------------|
| 各地年初开工释放哪些信号? | 2022-01-07 |
| 稳增长的抓手与约束——月度宏观经济回顾与展望 | 2022-01-05 |
| 保价稳供已见成效, 但小企业仍显薄弱——12 月 PMI 点评 | 2022-01-04 |
| 利润的行业结构正在改善——11 月工业企业利润点评 | 2021-12-28 |

图 1: CPI 同比回落



数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 2: PPI 同比涨幅加速下行



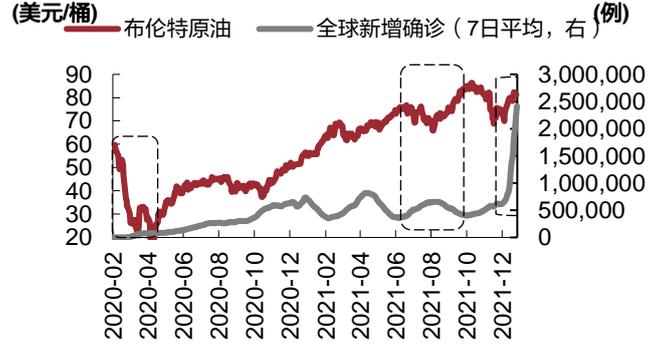
数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 3: PPI-CPI 剪刀差高位回落



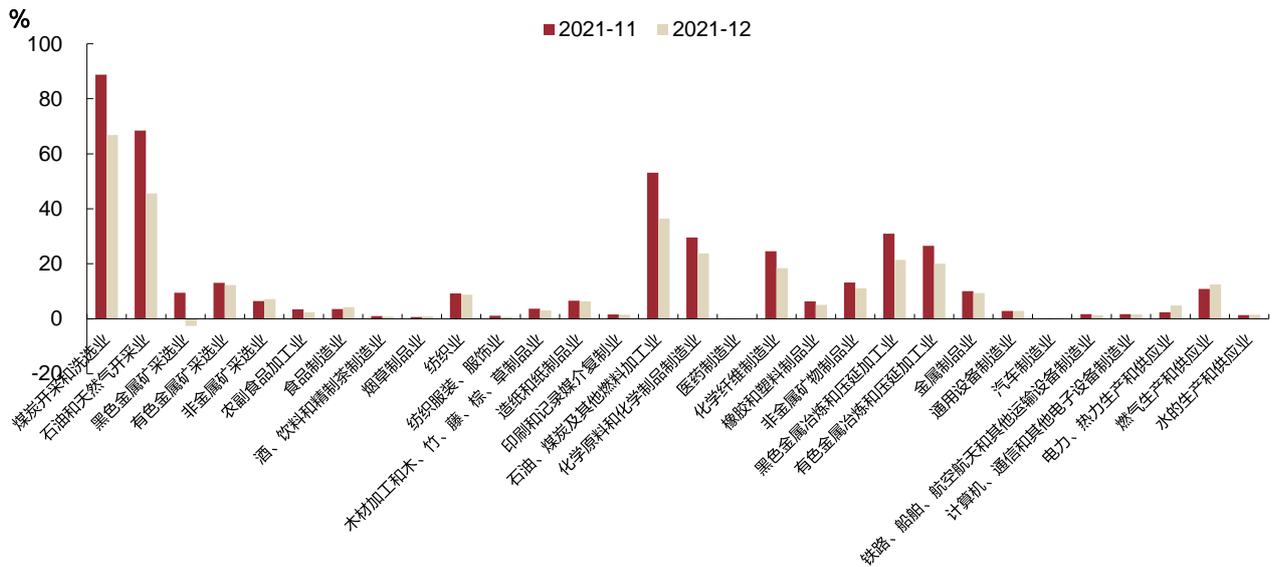
数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 4: 新一轮全球疫情对原油价格冲击减弱



数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 5: 上游行业 PPI 显著回落



数据来源: Wind, 东方证券研究所

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经许可的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何

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_35957

