



CPI 小幅回落，PPI 延续下行

——2021 年 12 月物价数据点评

2021 年 12 月 CPI 同比增长 1.5%（市场预期 1.7%），前值 2.3%。PPI 同比增长 10.3%（市场预期 10.8%），前值 12.9%。2021 年全年 CPI 同比增长 0.9%，PPI 同比增长 8.1%。

一、CPI：食品价格助推回落

12 月 CPI 同比增速有所回落，较前值下降 0.8pct 至 1.5%。食品项对 CPI 的影响再次转负。食品价格 12 月同比下降 1.2%，对 CPI 的拉动从 0.3pct 降至 -0.22pct。猪肉价格同比降幅扩大、蔬菜价格涨幅大幅回落是主要原因。12 月生猪出栏有所加快，猪肉价格同比下降 36.7%，降幅比上月扩大 4.0pct，影响 CPI 下降约 0.81pct；鲜菜上市量增加，价格上涨 10.6%，涨幅比上月大幅回落 20.0pct。

非食品项对 CPI 的支撑亦相对减弱，油价下行是主要影响因素。12 月非食品价格上涨 2.1%，涨幅比上月回落 0.4pct，影响 CPI 上涨约 1.69pct，较上月降低 0.35pct。受国际原油价格下行影响，国内汽油和柴油价格同比增速均出现较大幅度回落，导致交通工具用燃料同比增速大幅降低，进而使相关消费价格对 CPI 的拉动降低 0.29pct 至 0.56。其他方面，工业消费品价格总体上涨 2.9%，涨幅回落 1.0pct。服务价格同比分别上涨 1.5%，涨幅与上月相同。

前瞻地看，短期内 CPI 同比增速将保持温和增长。一方面，随着春节消费旺季的来临，猪肉和鲜菜等食品价格有望得到支撑，食品对 CPI

拉动回升。另一方面，由于疫情恐慌消退国际油价小幅反弹，以及 PPI 向下传导，非食品价格增速将保持稳定。

二、PPI：下行趋势得到延续

受生产资料价格普遍下跌影响，PPI 同比增速趋势性下行。12 月 PPI 同比增速较前值回落 2.6pct 至 10.3%，其中，生产资料价格同比上涨 13.4%，涨幅收窄 3.6pct，对 PPI 的拉动下滑 2.6pct 至 10.1pct。领先指标显示工业品价格大概率已经进入下行期区间，12 月制造业 PMI 中的出厂价格指数再次下滑 3.4pct 至 45.5%，连续两个月处于收缩区间，主要原材料购进价格指数降至 48.1%，2020 年 5 月以来首次低于荣枯线。与此相应，PPI 环比增速较上月下降 1.2pct 至 -1.2%，为 2020 年 6 月以来首次负增长。

大宗商品价格回落是生产资料价格下降的主因。在全球疫情再度反弹、保供稳价政策稳步推进和下游房地产、基建需求偏弱等多重因素的影响下，原油、煤炭、黑色金属、有色金属等行业产品价格同比增速均出现明显下降，对 PPI 的拉动相应减小。值得注意的是，工业品价格同比增速的回落表现出自上游向下依次传导的特征，上游采掘工业价格下行最为明显，原材料加工业次之，加工工业降幅最小。

生活资料同比增速仍保持稳定，各类工业品价格均同比小幅增长。虽然生产资料价格增速正逐渐回落，但企业成本压力仍然较大，导致生活资料价格延续同比小幅增长。12 月生活资料价格同比上涨 1.0%，涨幅与上月持平，拉动 PPI 同比增速 0.25pct，与上月基本相同。从结构上看，食品、衣着类产品价格同比增速均小幅下降 0.2pct，分别为 1.4% 与 1.0%。一般日用品同比增速与上月相同为 1.4%。耐用消费品同比增速上升 0.3pct 至 0.4%。

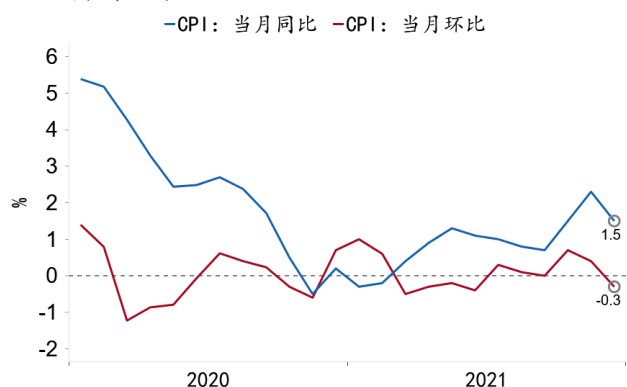
前瞻地看，尽管仍存在疫情扰动风险，但随着全球大宗商品价格震荡回落，保供稳价政策进一步推进，PPI 同比增速大概率将延续回落趋势。此外，因工业品价格快速下行，PPI-CPI 剪刀差有望继续收敛，中下游企业面临的成本压力有望逐渐缓解。

（评论员：谭卓 黄翰庭）

附录

图 1：CPI 同比增速小幅回落

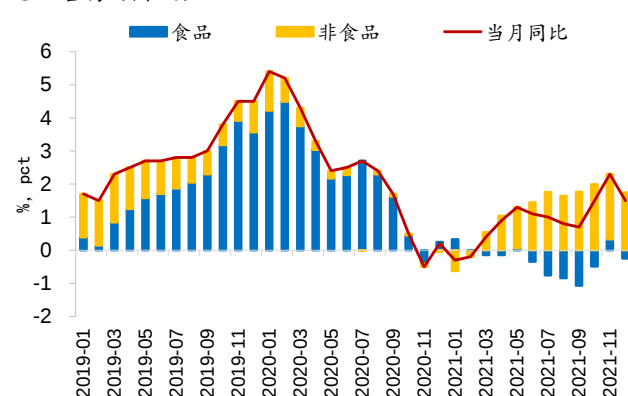
CPI 当月同比与环比



资料来源：Macrobond，招商银行研究院

图 2：食品项对 CPI 的影响再次转负

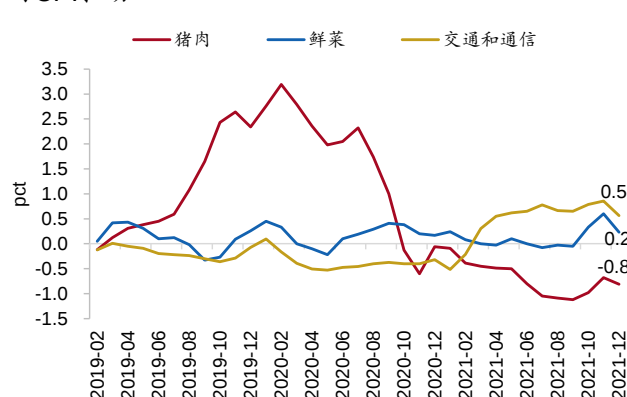
CPI 各分项拉动



资料来源：Wind，招商银行研究院

图 3：猪肉、鲜菜及原油相关分项对 CPI 拉动

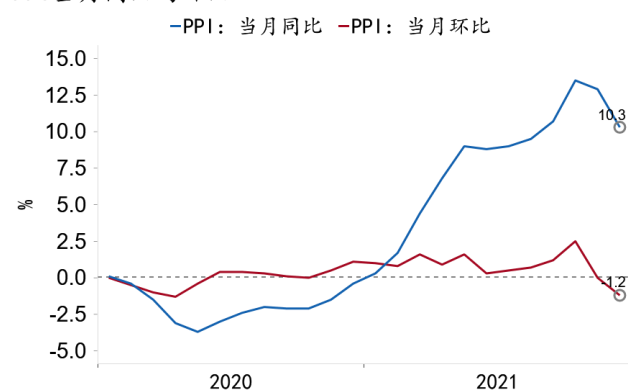
对 CPI 拉动



资料来源：Wind，招商银行研究院

图 4：PPI 同比增速继续下行

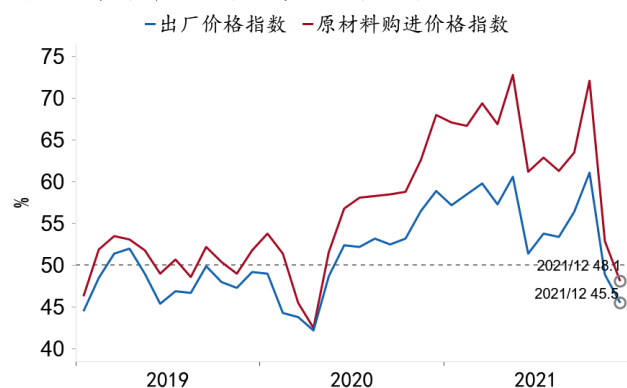
PPI 当月同比与环比



资料来源：Macrobond，招商银行研究院

图 5: PMI 价格指数指向 PPI 进入下行区间

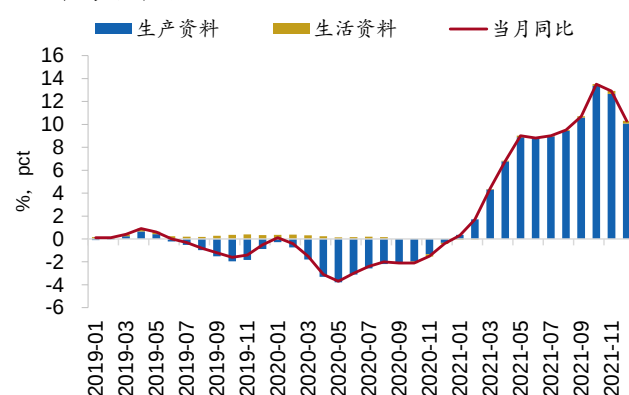
制造业原材料购进价格与出厂价格指数



资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 6: 生产资料对 PPI 拉动减弱

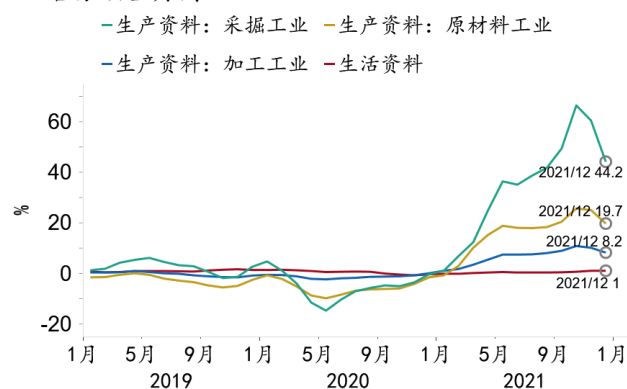
PPI 各分项拉动



资料来源: Wind, 招商银行研究院

图 7: 工业品价格回落自上而下

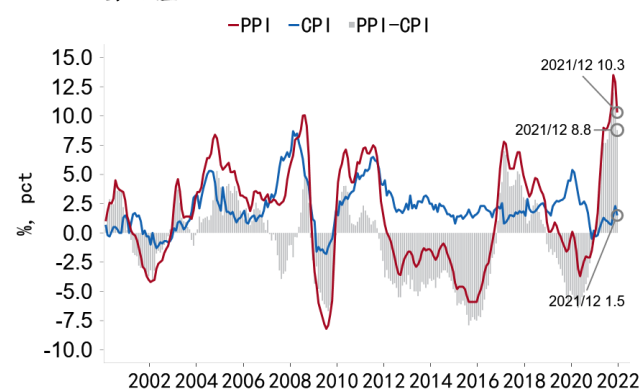
PPI 各分项当月同比



资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 8: PPI-CPI 剪刀差收窄

PPI-CPI 剪刀差



资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

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_36026

