



分析师 李怀军

证书编号: S1080510120001

电话: 010-63197789

邮箱: lihuijun@fcsc.com

## 通胀压力正在快速消退

2022年1月12日

### 摘要:

- 2021年12月CPI同比为1.5%，较11月回落0.8个百分点；12月PPI同比上涨10.3%，较11月回落2.6个百分点。而12月PPI与CPI同比之差为8.8%，较10月回落1.6个百分点。而不包括食品和能源的核心CPI，12月环比为0.0%，较上月上升0.2个百分点；同比为1.2%，与上月持平。可见，核心CPI同比保持基本稳定，CPI同比的回落主要还是受到食品和能源价格的影响。
- 12月CPI环比为-0.3%，其中食品环比为-0.6%，较上月回落3.0个百分点；从食品价格的季节性波动看，处于2017年以来同期最低水平，这主要是受鲜菜回落8.3%的影响；考虑到2022年春节较早，食品价格的回落有利于通胀预期的快速消退。
- 以历史环比平均价来预测2022年CPI同比，全年CPI同比为1.9%，1-4季度的CPI同比分别为1.8%、1.6%、1.9%、2.0%。可见，2022年CPI同比将在3%以下较温和的水平运行，加之2022年PPI同比将逐月回落至零左右，全年PPI同比在3-4%，因而通胀在2022年将不再成为问题，稳增长才是2022年面临的主要问题。
- 从总体来看，上游采掘的环比跌幅最大，其次是中游原材料，下游加工业的环比跌幅较小。从未来一年的基数效应对PPI产业链价格的影响看，越是上游的行业受高基数的影响越大，越是下游的行业受影响越小，这使得PPI产业链上下游之间的物价分化走势将进一步收敛，产业链利润将在未来一年内由产业链的上游向中下游传导。
- 建材家具所需原材料现货价格出现大幅度下跌，未来建材家具行业的成本压力将大幅度减弱，利润将得以快速提升；建筑装饰行业的市盈率只有9.5倍，仅高于银行的6.2倍和钢铁的8.7倍，估值水平足够低；而今年以来的涨幅为12.85%，建筑修饰行业的投资价值正在被投资者逐渐认可。

## 一、12月PPI与CPI同比之差继续收窄

根据国家统计局1月12日公布的数据，12月CPI同比为1.5%，较11月回落0.8个百分点；12月PPI同比上涨10.3%，较11月回落2.6个百分点。而12月PPI与CPI同比之差为8.8%，较10月回落1.6个百分点（图1所示），出现向下明显回落，标志着产业链利润由上游开始向中下游转移。

图1 2021年12月PPI与CPI同比之差继续收窄

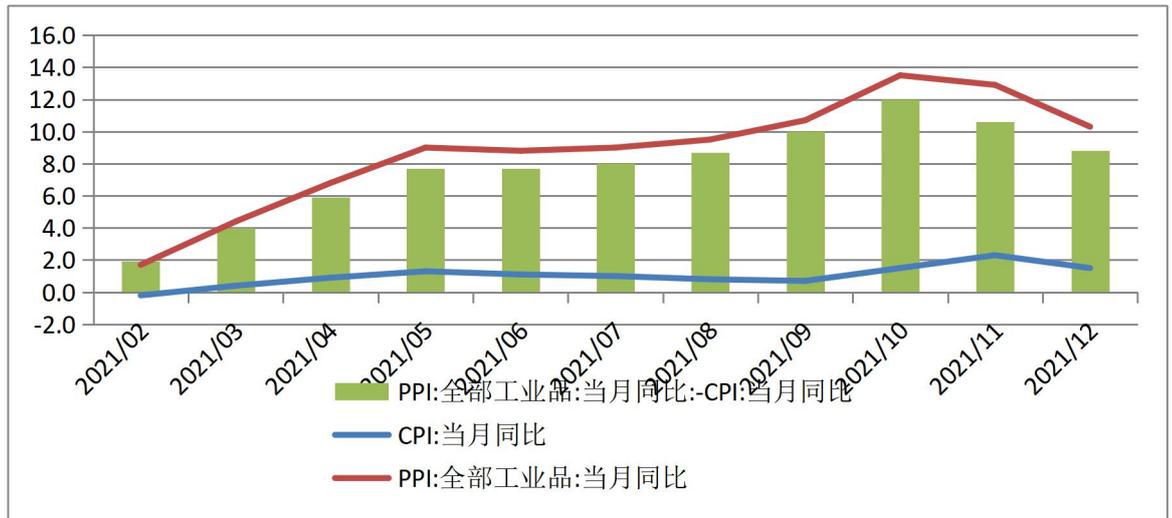
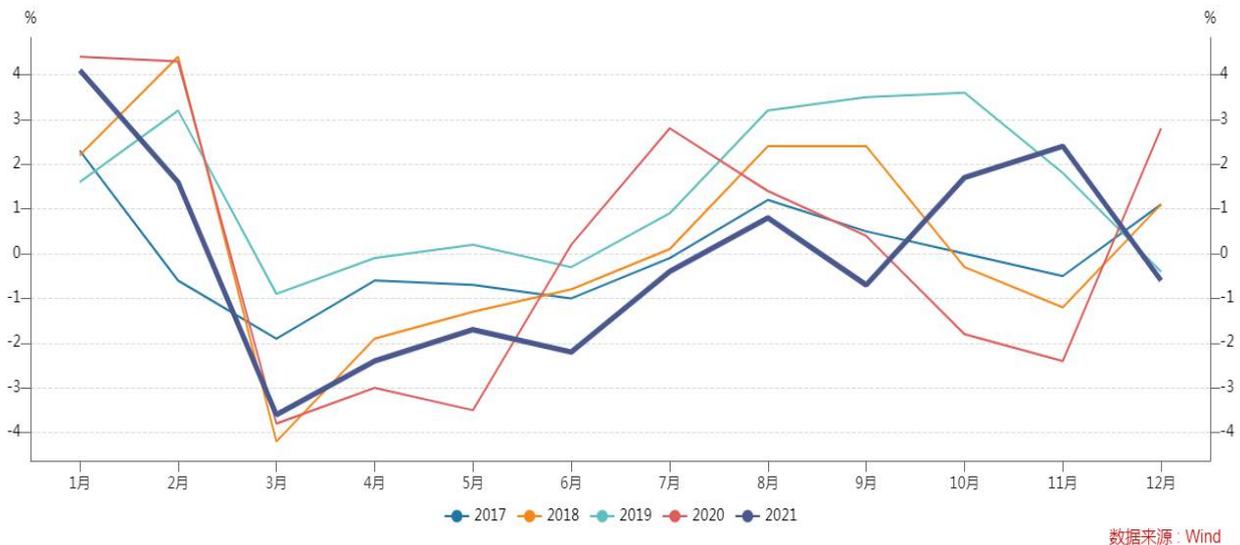


图2 2021年12月食品价格环比处于五年以来同期最低水平



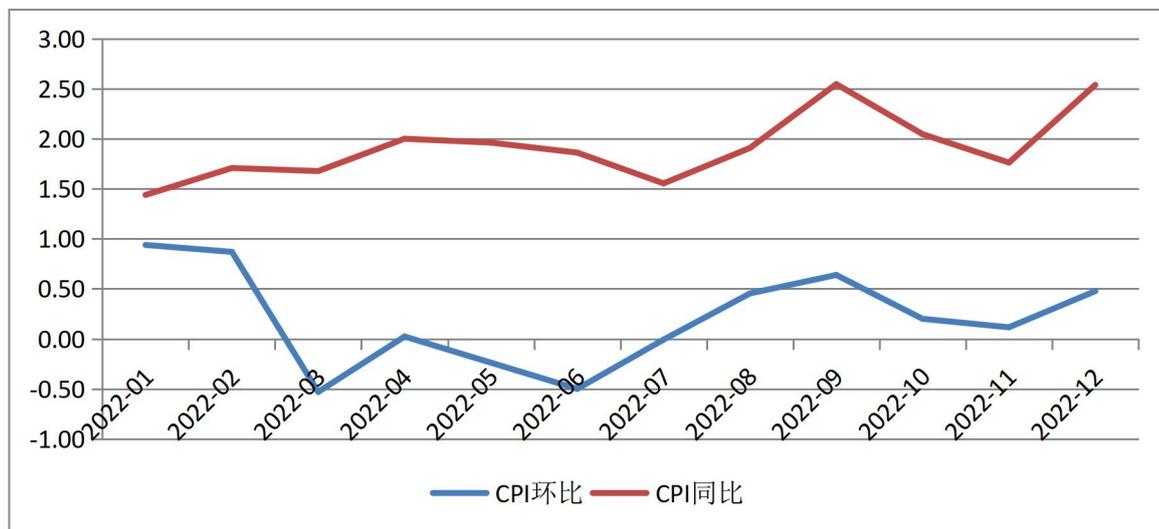
数据来源: Wind

资料来源: WIND 第一创业整理

2021年12月CPI环比为-0.3%，其中食品环比为-0.6%，较上月回落3.0个百分点；从食品价格的季节性波动看，处于2017年以来同期最低水平（图2所示），这主要是受鲜菜回落的影响。具体而言，12月鲜菜价格回落8.3%，影响CPI上涨约0.21个百分点；考虑到2022年春节较早，食品价格的回落有利于通胀预期的快速消退。

以历史环比平均价来预测 2022 年 CPI 同比，全年 CPI 同比为 1.9%，1-4 季度的 CPI 同比分别为 1.8%、1.6%、1.9%、2.0%。可见，2022 年 CPI 同比将在 3% 以下较温和的水平运行，加之 2022 年 PPI 同比将逐月回落至零左右，全年 PPI 同比在 3-4%，因而通胀在 2022 年将不再成为问题，稳增长才是 2022 年面临的主要问题。

图 3 以历史环比平均价预测的 2022 年 CPI 同比



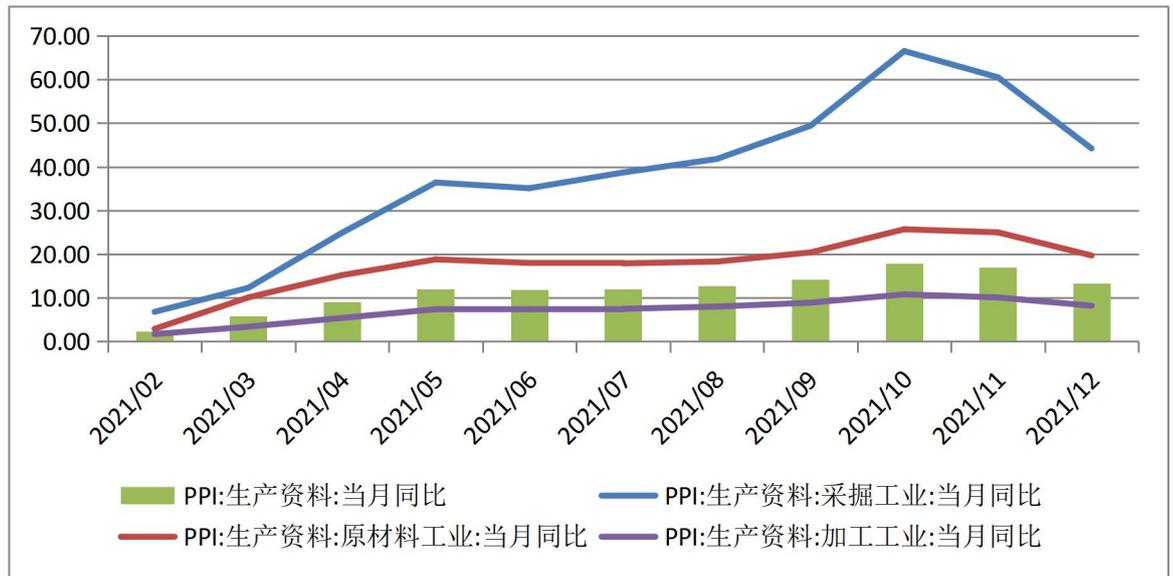
资料来源：WIND 第一创业整理

另外，12 月蛋类价格下跌 1.8%，影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点；而鲜果价格上涨 3.4%，影响 CPI 上涨约 0.06 个百分点；粮食价格上涨 0.6%，影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点；猪肉价格上涨 0.4%，影响 CPI 下降约 0.01 个百分点。

而就非食品而言，12 月环比为 -0.2%，较上月回落 0.2 个百分点；其中服务价格环比为 0.0%，较上月上涨 0.3 个百分点。分项看，交通通讯类环比下跌 1.3%；其中，受国际原油价格下跌影响，交通工具用燃料环比下跌 5.2%；而生活用品和服务类环比上涨 0.3%，其中，家用器具和家庭服务环比都上涨 0.6%；其它分类涨跌幅均不超过 0.1%。而不包括食品和能源的核心 CPI，12 月环比为 0.0%，较上月上升 0.2 个百分点；同比为 1.2%，与上月持平。可见，核心 CPI 同比保持基本稳定，CPI 同比的回落主要还是受到食品和能源价格的影响。

## 二、PPI 产业链上下游之间的物价分化走势逐步收敛

从同比上看，12 月 PPI 同比为 10.3%，较 11 月回落 2.6 个百分点。其中，生活资料同比为 1.0%，与上月持平；生产资料同比为 13.4%，较 11 月回落 3.6 个百分点。12 月生产资料中，采掘同比为 44.2%，较 11 月回落 16.3 个百分点；原材料同比为 19.7%，较 11 月回落 5.3 个百分点；加工为 8.2%，较 11 月回落 1.9 个百分点（图 4 所示）。

**图 4 2021 年 12 月 PPI 价格中上中下游之间的分化走势逐步收敛**


资料来源：WIND 第一创业整理

从 PPI 环比看，12 月为-1.2%，较上月回落 1.2 个百分点；其中，生产资料为-1.6%，较上月回落 1.7 个百分点；生活资料为 0.0%，较上月回落 0.4 个百分点。12 生产资料中，采掘价格环比为-6.8%，较 11 月回落 6.8 个百分点；原材料价格环比为-1.7%，较 11 月回落 2.6 个百分点；加工工业价格环比为-0.9%，较 11 月回落 1.2 个百分点。可见，无论是从同比还是从环比看，PPI 中上中下游之间的物价走势的分化状况已经开始逐步收敛。

表 1 所示，12 月环比跌幅居前五的行业包括：黑色金属采选业（铁矿石）环比下跌 8.7%，煤炭开采和洗选业（煤炭）下跌 8.3%，石油和天然气开采业下跌 6.9%，石油、煤炭及其它燃料加工业（石化）下跌 6.3%，黑色金属冶炼和压延加工业（钢铁）下跌 4.4%。下跌的行业高达 13 个，较上月增 9 个，上涨的行业只有 2 个：分别为电力、热力的生产和供应业上涨 3.0%，以及有色金属冶炼和压延加工业（有色）上涨 0.5%。

**表 1 12 月 PPI 中生产资料环比构成及其与 11 月的对比**

产业链	当月值	前值	代表行业	当月值	前值
采掘（上游）	-6.8	-2.1	石油和天然气开采业	-6.9	6.5
			煤炭开采和洗选业	-8.3	-4.9
			黑色金属矿采选业	-8.7	-6.3
			有色金属矿采选业	0.5	0.3
原材料（中游）	-1.7	0.9	石油、煤炭及其他燃料加工业	-6.3	1.7
			化学原料及化学制品制造业	-2.1	0.7
			化学纤维制造业	-3.1	0.4
			黑色金属冶炼及压延加工业	-4.4	-4.8

			有色金属冶炼及压延加工业	-1.4	-1.2
			电力、热力的生产和供应业	3.0	1.9
加工（下游）	-0.9	-0.3	橡胶和塑料制品业	-0.3	0.7
			纺织业	-0.1	1.2
			纺织服装、服饰业	-0.4	0.4
			汽车制造业	-0.2	0.2
			金属制品业	-0.2	0.1

资料来源：国家统计局 第一创业整理

从总体来看，上游采掘的环比跌幅最大，其次是中游原材料，下游加工业的环比跌幅较小。从未来一年的基数效应对 PPI 产业链价格的影响看，越是上游的行业受高基数的影响越大，越是下游的行业受影响越小，这使得 PPI 产业链上下游之间的物价分化走势将进一步收敛，产业链利润将在未来一年内由产业链的上游向中下游传导。当然，产业链下游还要受到有效需求不足的影响，这就需要从下游产业中选出需求上升的行业。

**表 2 未来一年基数效应对 PPI 产业链价格的影响**

指标名称	PPI 环比	生产资料	采掘工业	原材料	加工工业	PPIRM 环比
2021-11	0.00	-0.10	-2.10	0.90	-0.30	1.00
2021-10	2.50	3.30	12.10	4.40	1.80	2.60
2021-09	1.20	1.50	5.50	1.90	0.90	1.10
2021-08	0.70	0.90	3.00	0.90	0.70	0.80
2021-07	0.50	0.60	5.20	0.80	0.10	0.90
2021-06	0.30	0.50	3.90	0.20	0.30	0.80
2021-05	1.60	2.10	6.50	2.10	1.70	1.90
2021-04	0.90	1.20	1.80	0.80	1.30	1.30
2021-03	1.60	2.00	1.00	3.90	1.30	1.80
2021-02	0.80	1.10	2.80	2.10	0.40	1.20
2021-01	1.00	1.20	5.50	1.80	0.70	1.40
2020-12	1.10	1.40	3.30	2.60	0.80	1.50

资料来源：WIND 第一创业整理

### 三、12 月库存上升而价格下跌显示有效需求不足

如图 5 所示，随着 PPI 同比的上涨，2021 年以来工业企业补库存的趋势十分明显；而随着 PPI 同比在 10 月见顶回落，库存周期由主动补库存进入被动补库存阶段。

究其原因，首先虽然近期房地产新开工和销售数据不佳，但 1-10 月施工和竣工面积同比仍达到 7.1% 和 16.3%，增速仍然可观；更为重要的是，房地产库存量仍处于低位，10 月末房地产库存估计 7.5 亿平方米，是 2013 年以来的同期最低水平，1-10 月房地产库存增速为 -1.8%，较上月回落 1.4 个百分点，去库存速度得以加速（图 6 所示）。因此，

虽然房地产业的景气度不佳，但由于建材家居市场受房地产的影响有一定的滞后量，前期最高达 40% 增速的竣工面积同比，为建材家居市场提供了大量新增新房。

其次，建材家居市场逐渐由过去的增量市场竞争过渡到存量市场竞争，很多十年以上的住房装修已难以满足目前广大城镇居民对智能化、舒适化和个性化需求，以存量房的再装修以及改善型需求为主导的市场份额正在逐步扩大，旧房再装修比例已达装修人群的三分之一以上。根据 58 同城和安居客近期发布的 2021 年《11 月国民安居指数家居市场报告》显示，首次装修人群仍在 63.35%，二次及以上装修人群占比 36.65%，比 10 月小幅下滑 2.72 个百分点。

图 5 随着 PPI 同比的上涨 2021 年以来工业企业补库存的趋势十分明显

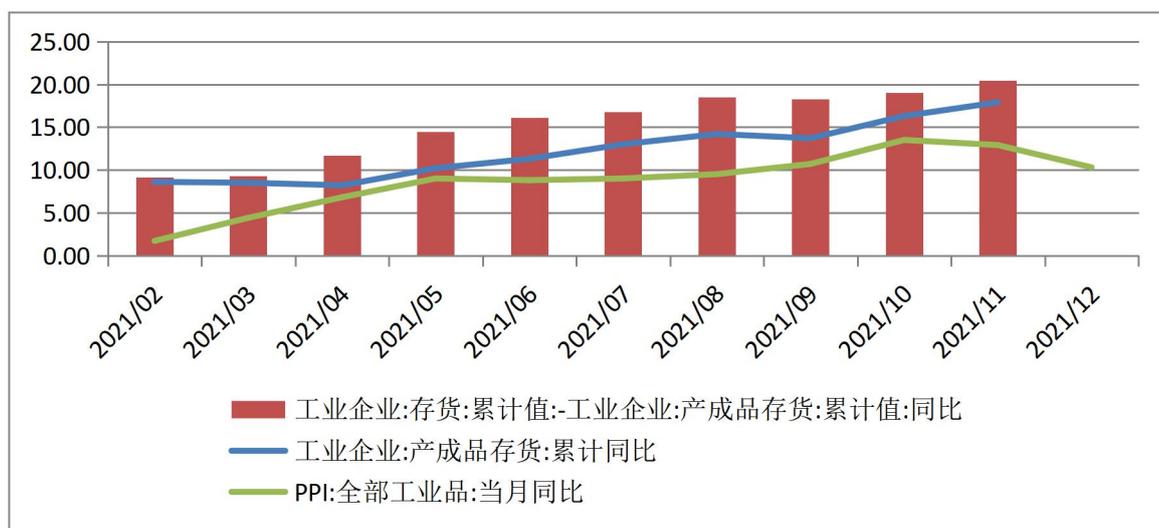
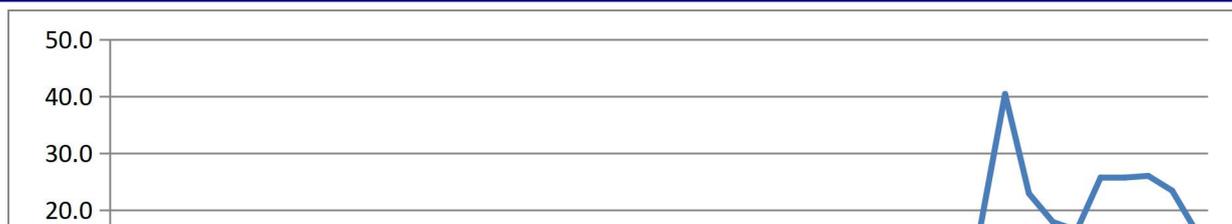


图 6 11 月房地产加速去库存为装饰家具行业提供大量新房需求



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\\_36050](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36050)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn