

油价不改 PPI 下行趋势

——1 月价格数据点评

研究结论

事件：2 月 16 日统计局公布最新价格数据，1 月 CPI 同比上涨 0.9%，前值 1.5%，环比增长 0.4%，前值-0.3%；PPI 同比上涨 9.1%，前值 10.3%，环比为-0.2%，前值-1.2%。

- **CPI 环比表现弱于季节性，同比增速则降至 1%以下，主要拖累来自于继续走弱的猪价、以及偏缓的消费复苏。**CPI 环比为 0.4%，比过去 5 年同期的平均值低 0.5 个百分点；同比为 0.9%，比上月下降 0.6 个百分点，其中最大的拖累项为食品，食品项同比下降 3.8%，降幅比上月扩大了 2.6 个百分点，占比最大的猪价同比下降 41.6%，降幅较上月扩大 4.9 个百分点。此外，CPI 服务项受到节假日的提振，同比增长 1.7%（前值 1.5%），但考虑到去年同期较低的基数（-0.7%），服务价格表现偏弱，环比增速仅为 0.3%，比过去 5 年同期均值低 0.3 个百分点。春节期间局部疫情再度限制了返乡和消费需求，截至 2 月 15 日，春运客流量同比 2021 年增长 33%，低于交通部早前公布的预期（35.6%）。
- **一季度猪价可能二次探底，预计 CPI 将继续位于 2%下方。**年初以来，猪价再度下行，2 月 36 个城市猪肉平均零售价同比下降 43.8%（前值-44.5%），叠加疫情防控对消费的冲击，CPI 上行的动能不足。
- **PPI 环比延续负增，但降幅明显收敛。**PPI 环比为-0.2%（前值-1.2%），同比 9.1%（前值 10.3%），依然处于较高水平。具体来看：1）上游能源相关行业价格涨幅继续回落，但幅度收窄，煤炭开采、石油和天然气开采业同比分别为 51%（前值 66.8%）、38.2%（前值 45.6%）；2）化学原料和化学制品制造业、黑色和有色金属冶炼和压延加工业的同比涨幅均回落，同比分别为 21%（前值 23.8%）、14.7%（前值 21.4%）和 19.8%（前值 20%）；3）同比涨幅扩大的主要是电力、热力生产和供应业，同比上行 7.7%（4.8%），或受电力价格改革的支撑。
- **通胀剪刀差继续回落，中下游的利润格局或将持续改善。**PPI-CPI 剪刀差为 8.2%，比上个月收窄了 0.6 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。
- **PPI 基数将在 2 月之后迅速抬升，同时保价稳供政策的持续推行也将避免上游价格再度大幅上行，但油价冲顶将影响其下行的斜率。**在需求回暖、地缘政治等多重因素的推动下，油价在 1 月底突破 90 美元，但由于基数抬升，2 月布伦特同比涨幅（49.3%）低于 1 月（55%）。因此，油价或将减慢 PPI 下行的速度，但不改其下行趋势。
- **CPI 和 PPI 同比增速双双回落，当前通胀不构成稳增长政策的制约。**预计上半年 CPI 将保持低位，PPI 也已进入下行通道，这一背景下，货币政策等能够更好地发力。

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。

报告发布日期

2022 年 02 月 21 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

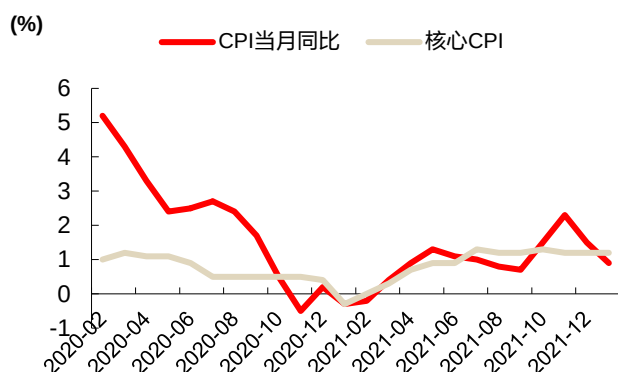
联系人

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

相关报告

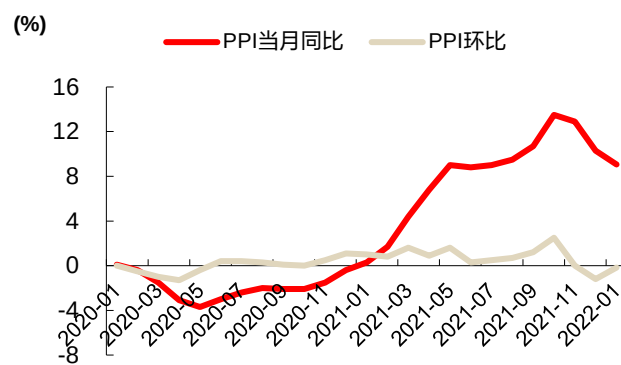
关注社融“开门红”背后的信贷结构细节：——1 月金融数据点评	2022-02-14
消费的复苏并非一蹴而就——月度宏观经济回顾与展望	2022-02-07
投向基建领域的比例正在回升——12 月财政数据点评	2022-02-07

图 1：CPI 同比回落



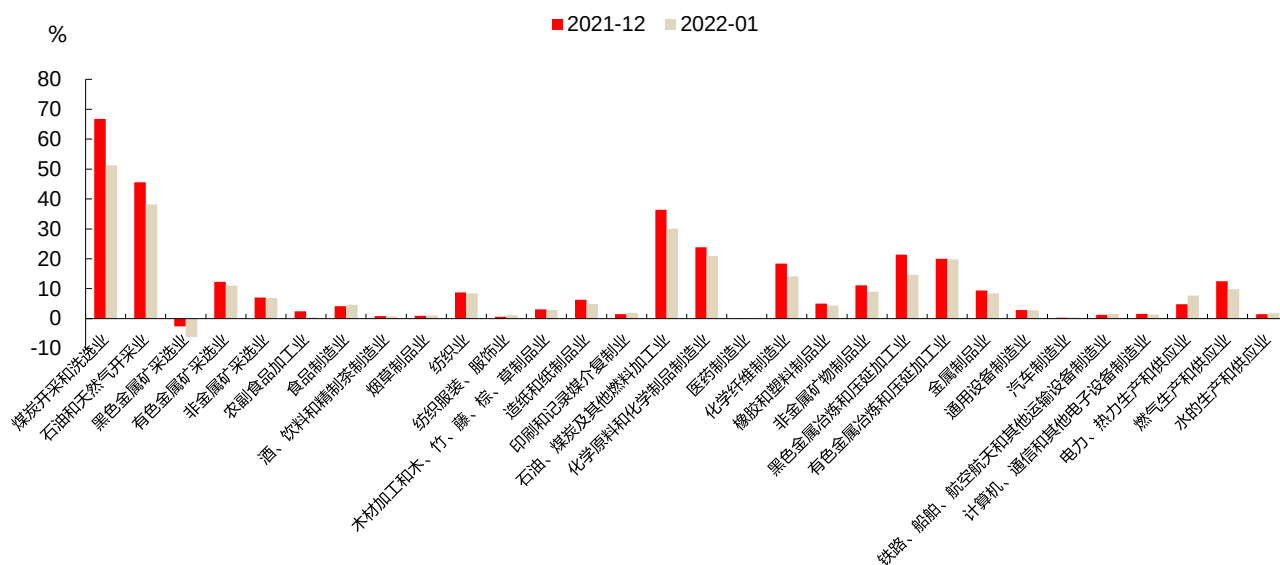
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：PPI 环比继续负增



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：上游行业 PPI 显著回落



数据来源：Wind，东方证券研究所

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。

本报告仅供本公司的客户使用。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允许的其它用途。

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_37735

