

CPI 和 PPI 通胀双双回落

——2022 年 1 月物价数据点评

2022 年 1 月 CPI 同比增长 0.9%（市场预期 1.1%），前值 1.5%。PPI 同比增长 9.1%（市场预期 9.2%），前值 10.3%。CPI 同比和 PPI 同比均有所回落。

一、CPI：消费不足拖累增长

CPI 同比增速明显回落，环比由负转正。1 月 CPI 同比较前值下降 0.6pct，环比由上月下降 0.3%转为上涨 0.4%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.2%，涨幅与上月相同。

消费需求不足是导致 CPI 同比增速回落的主要原因。受多地疫情爆发、居民消费倾向降低以及就业形势严峻等因素影响，春节期间各项消费活动仍未恢复至疫前水平。消费性服务业商务活动指数回落 1.2pct 至 49.8%，显示消费修复动能疲弱，交通运输和住宿餐饮等行业景气度均出现下滑。出行方面，国务院联防联控机制统计，春节假期全国共发送旅客 1.31 亿人次，同比增长 33.4%，但较 2019 年同期下降 69.0%。旅游方面，文旅部统计，春节假期全国国内旅游出游 2.51 亿人次，为 2019 年春节假期的 73.9%；国内旅游收入 2,892 亿元，为 2019 年春节假日同期的 56.3%。消费弱复苏压制了相关商品和服务的价格，导致 CPI 增速持续低迷。

结构上，食品价格对 CPI 拖累扩大。食品价格 1 月同比下降 3.8%，降幅较上月扩大 2.6pct，对 CPI 增速的拉动下降至 -0.72pct。其中，猪肉和鲜菜因供给充足，价格同比均出现下降，而鲜果和水产品则有所上升。



未来随着春节消费旺季进入尾声，食品价格整体将继续回落，对 CPI 的拉动亦随之降低。非食品价格相对稳定，1 月同比增长 2.0%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.64 个百分点，基本持平于上月。由于近期国际市场原油价格上涨，发改委宣布于分别与去年 12 月 31 日，今年 1 月 17 日和 29 日上调成品油价格，相关产品和服务价格对 CPI 起到了支撑作用。

前瞻地看，消费需求不足仍将持续对 CPI 造成抑制，短期内 CPI 同比增速将保持低位，但年内将随着猪肉价格回升波动上行。

二、PPI：继续维持下行趋势

PPI 同比及环比增速继续回落。2022 年 1 月 PPI 同比增速较前值回落 1.2pct 至 9.1%，环比降幅较上月收窄 1.0pct 至 -0.2%，由上月的 -1.2% 逐渐回归至零值附近。工业品价格同比增速的回落整体表现为自上游向下游依次传导的特征。上游采掘工业价格下行最为明显，当月同比从 44.2pct 大幅降低 9.2pct 至 35.0pct，主要受煤炭开采走弱影响；原材料工业次之，从 19.7pct 降低 1.6pct 至 18.1pct，主要受钢铁冶炼影响；加工工业降幅最小，从 8.2pct 小幅降低 1.2pct 至 7.0pct。

煤炭和钢材行业价格回落是生产资料价格下降的主因。生产资料价格同比上涨 11.8%，涨幅回落 1.6pct，对 PPI 的拉动下滑 1.3pct 至 8.9pct。在国内保供稳价政策稳步推进和下游房地产、基建偏弱等因素的共同影响下，煤炭、钢材行业价格同比增速均持续回落，煤炭开采同比涨幅大幅回落 15.5pct，黑色金属冶炼回落 6.3pct，对 PPI 的拉动相应减小。其次，受国际原油和有色金属价格回升影响，国内石油相关行业和有色金属冶炼行业价格同比增速回落幅度放缓，对 PPI 同比形成弱支撑。



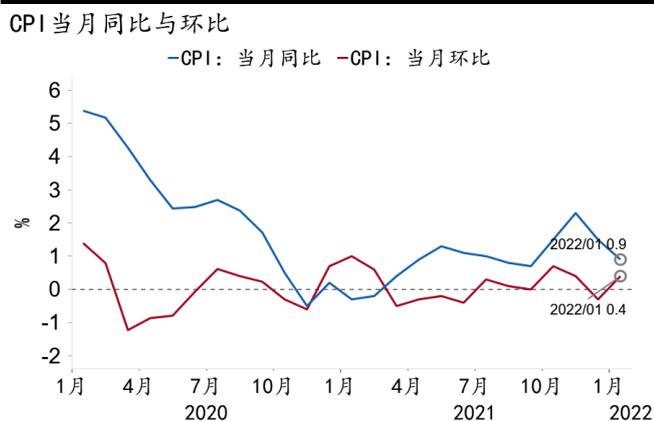
生活资料同比增速仍保持稳定，各类工业品价格均同比小幅增长。1 月生活资料价格同比上涨 0.8%，涨幅较上月回落 0.2pct，拉动 PPI 同比增速 0.2pct，与上月基本持平。其中，工业食品同比增速下降 0.9pct，衣着同比增速小幅上涨 0.4pct，分别至 0.5%与 1.4%。一般日用品和耐用消费品同比增速分别为 1.3%与 0.6%，与上月基本持平。

前瞻地看，随着国内保供稳价政策进一步推进和房地产走弱，PPI 同比增速将继续回落。后续需关注国际能源价格尤其石油对国内价格的扰动。此外，由于工业品价格快速下行，PPI-CPI 剪刀差持续收敛，利润分配逐渐由上游企业向中下游企业传导。

（评论员：谭卓 黄翰庭）

附录

图 1: CPI 同比增速继续回落



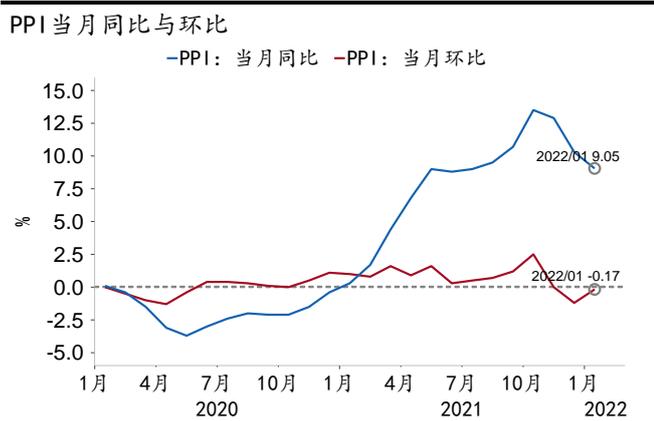
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 2: 食品价格对 CPI 拖累扩大



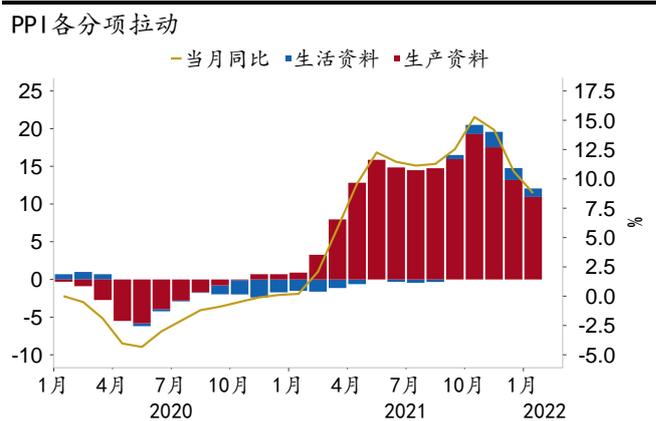
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 3: PPI 同比增速继续下行



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 4: 生产资料对 PPI 拉动减弱



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 5: 工业品价格回落自上而下

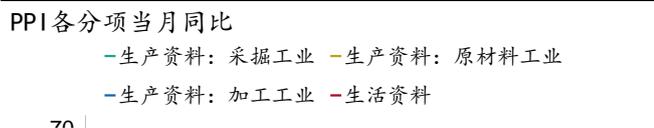
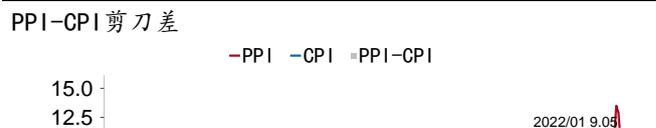


图 6: PPI-CPI 剪刀差收窄



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_37747

