



# 蒋飞点评 1 月份通胀数据： 工业企业进入去库存阶段



文/意见领袖专栏作家 蒋飞



## 核心观点

## 结论

1 月份 CPI 与 PPI 同比均低于市场预期。猪肉价格持续大跌拉低 CPI，预计未来 1 个季度猪肉价格将见底；中美 CPI 差值扩大或将促使人民币转向贬值。受能源价格增长放慢等因素影响，PPI 同比将持续回落，PPI-CPI 剪刀差连续 3 月下降，工业企业将进入去库存阶段。

## 数据

1 月份 CPI 同比为 0.9%，低于市场预期的 1.1%。其中食品价格下降

3.8%，非食品价格上涨 2.0%；1 月份 CPI 环比为 0.4%，低于过去几年历史均值。

1 月份 PPI 同比为 9.1%，低于市场预期的 9.5%；环比下降 0.2%，连续两个月下降。

1 月份 PPI-CPI 同比为 8.2%，已经连续 3 个月下降。

## 要点

猪肉价格受周期因素影响持续下行，成为拉低 CPI 的主要因素，预计未来一个季度猪肉价格将延续下跌趋势。CPI 房租同比继续下行显示商品房市场和房屋租赁市场共同低迷。中美 CPI 差值扩大，或促使两国实际利率随之扩大，资金外流压力增大，致人民币从升值转为贬值。

能源价格增长放慢，PPI 生产资料同比将继续回落，但一方面受原材料涨价影响，预计 PPI 耐用消费品价格同比继续上升，另一方面工业品产量增速放缓，将减缓 PPI 同比下降速度。PPI-CPI 剪刀差连续 3 个月下降，工业企业产成品库存或已见顶，进入去库存阶段。我们维持《PPI 同比顶部确立——12 月份通胀数据点评》的判断，2022 年 PPI 同比将持续下行。

## 1

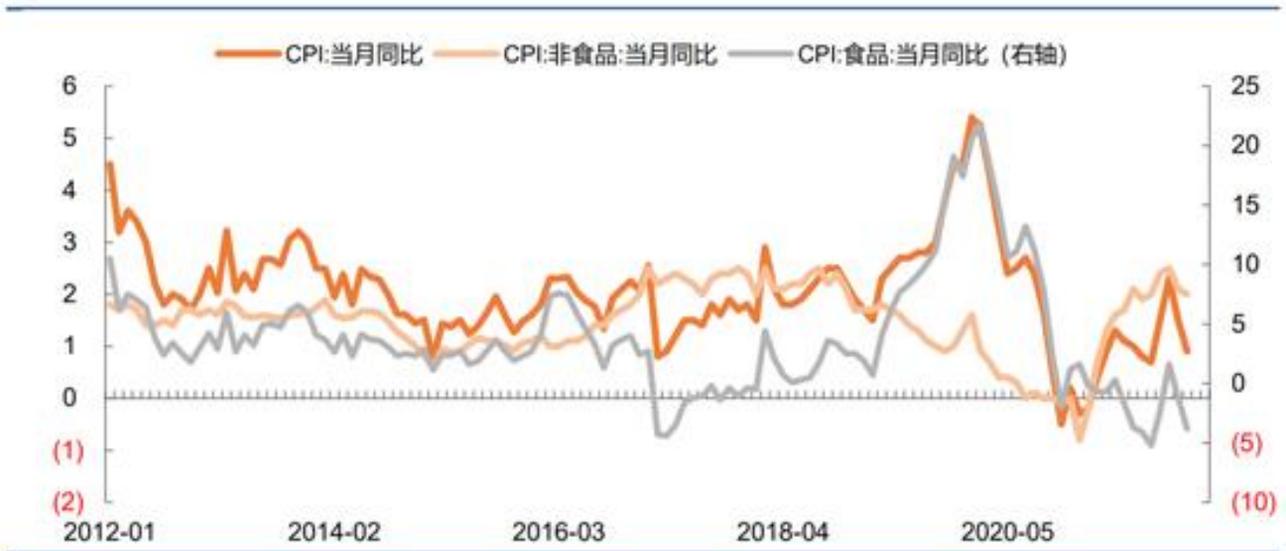
猪周期扰动，CPI 同比继续下行

### 1.1

## 猪肉价格下降带动 CPI 食品同比下行

1 月份 CPI 同比为 0.9%，低于市场预期的 1.1%。其中食品价格下降 3.8%，非食品价格上涨 2.0%；1 月份 CPI 环比为 0.4%，低于过去几年历史均值。

图 1: CPI 食品与非食品分项同比



资料来源: WIND, 长城证券研究院

猪肉价格大幅下跌成为拉低 CPI 的主要因素。食品 CPI 中猪肉占比最大，1 月份 CPI-猪肉同比为-2.5%，影响 CPI 下降约 0.96 个百分点，成为拉低 CPI 同比的主要因素。1 月份发改委公布的 36 个城市猪肉平均零售价同比下跌了 44.46%，已经连续 16 个月负增长。2 月初发改委宣布全国平均猪粮比价为 5.57 : 1，连续三周处于 5 : 1~6 : 1 之间，进入《完善政府猪肉储备调节机制做好猪肉市场保供稳价工作预案》设定的过度下跌二级预警区间，发改委将会同有关部门视情启动猪肉储备收储工作。目前生猪大省中湖北预计 2 月中下旬完成 1300 吨省级猪肉临时收储，四川已启动

上万吨猪肉收储。

未来一季度猪肉价格将保持下跌趋势。通过历史数据观察，能繁母猪存栏同比分别领先生猪出栏同比/猪肉价格 9 个月/14 个月。去年 3 月份开始，能繁母猪存栏同比增速开始持续下行，这意味着上一轮产能释放即将结束，生猪出栏同比即将见顶回调，传递到猪肉价格或应在今年 5 月前后。根据猪周期规律，本轮猪肉周期（2018 年 5 月份起）末端已近，预计未来一个季度猪肉价格仍将震荡低迷，但跌幅不会太大。

图 2: 母猪存栏同比后置 14 月与全国猪肉均价基本同步



资料来源: WIND, 长城证券研究院

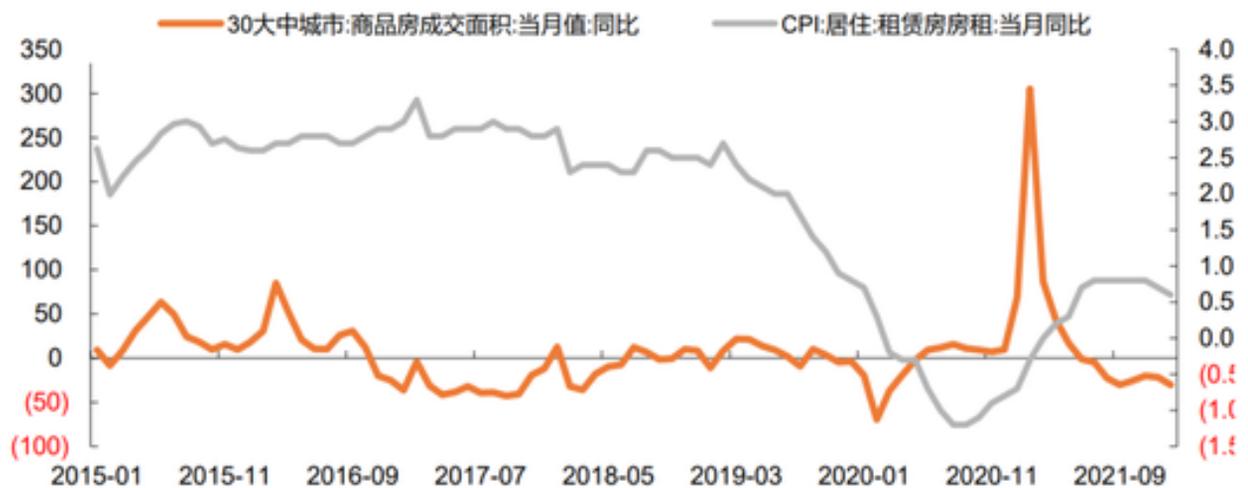
## 1.2

### CPI-房租同比继续下行

商品房市场和房屋租赁市场共同低迷。1 月份 CPI-房租为 0.6%，比上个月回落了 0.1 个百分点，连续两个月下降。自从 2021 年以来商品房成

交面积增速持续下行，1 月份 30 大中城市成交面积增速仍然保持在-22% 的低位。1 月份一方面受疫情影响，部分区域的房屋租赁需求被抑制，同时春节前后房屋租赁市场进入淡季，一、二线城市房租环比均呈现下行趋势。商品房成交和房租的共同下行，反映了商品房市场的持续低迷。

图 3: 商品房销售面积与租房金额同比下滑



资料来源: WIND, 长城证券研究院

## 2

### PPI 同比将持续回落

#### 2.1

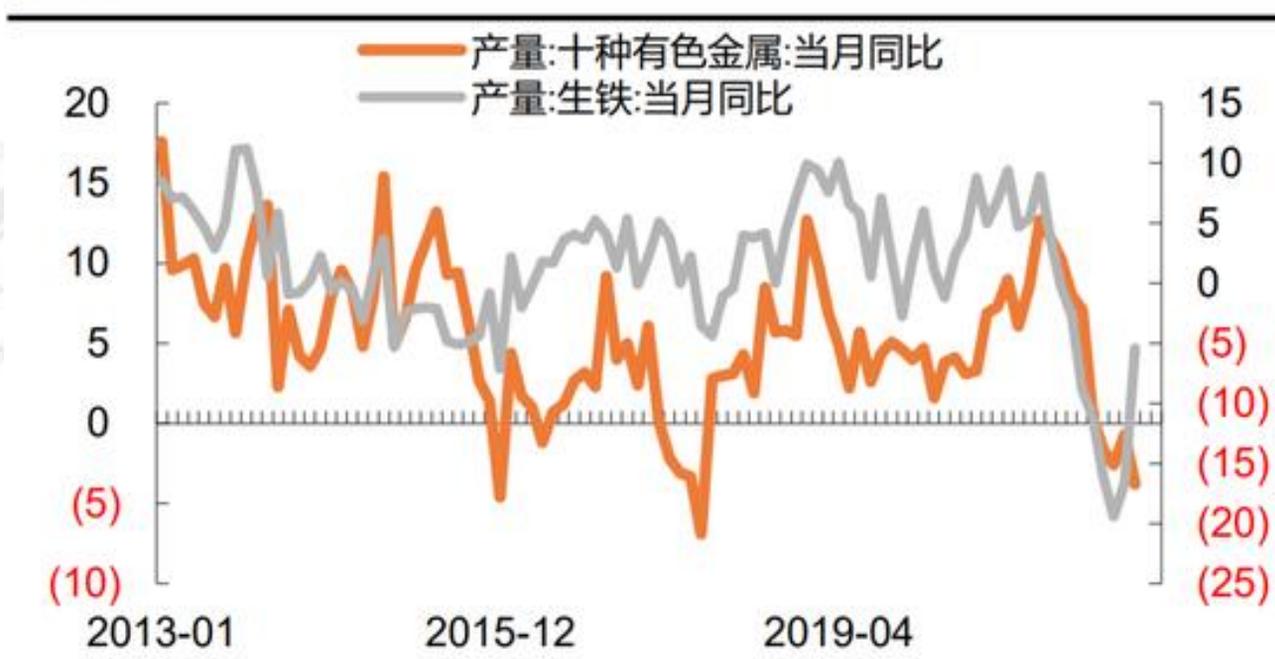
#### PPI 生产资料同比下降

1 月份 PPI 同比为 9.1%，低于市场预期的 9.5%；环比下降 0.2%，连续两个月下降。

1 月份能源价格同比下跌。1 月份原油期货价格同比为 58.37%，比上个月回升了接近 6 个百分点；国内动力煤价格同比为 5%，比上个月回落了 25 个百分点。2 月之后煤炭价格再次回升，不过 2 月 9 日发改委、能源局联合召开会议，安排部署持续做好稳定煤炭市场价格工作，并对监测发现的部分煤炭价格虚高企业进行了约谈提醒，要求抓紧核查整改。在政府高压监管之下，煤炭价格当前已经开始回落。

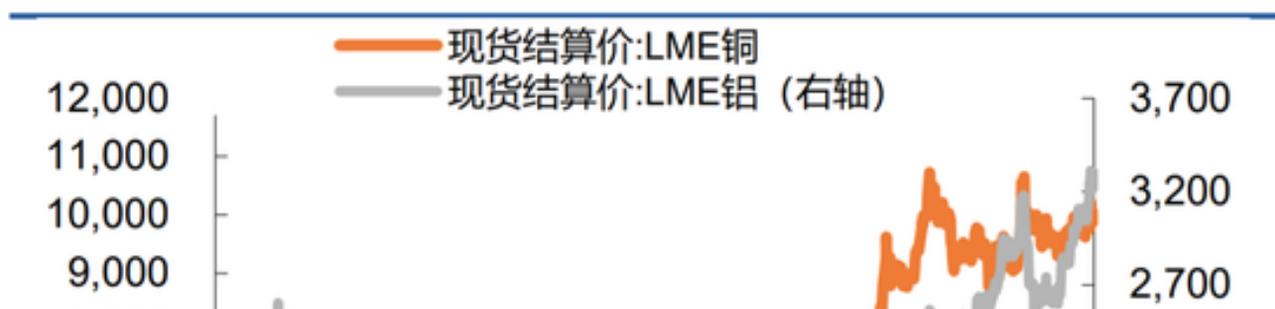
工业品产量增速下行，抑制价格下跌。12 月铜材产量同比为 2.1%，此前持续 13 个月负增长；十种有色金属产量同比下降 3.8%，持续 4 个月负增长。铜价稳定在 9700 美元/吨的价位，铝价更是再次上涨，主要原因就是供需缺口依然没有弥补。虽然需求有所下降，但供给端下降幅度也较大，这将减缓 PPI 同比下降的速度。

图 4: 十种有色金属与生铁产量单月同比



资料来源: WIND, 长城证券研究院

图 5: 铜材价格维持高位, 铝材价格持续上升



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\\_37318](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37318)

