

加速上行与缓速回落，关注焦点异位在即

——11月通胀数据点评

点评

- **食品价格拉动 CPI 同比上行，散点疫情影响非食品价格。**11 月份，受食品价格上行叠加低基数影响，CPI 同比上涨 2.3%，涨幅较前值上升 0.8 个百分点。其中，食品价格由上月下降 2.4% 转为上涨 1.6%，影响 CPI 上涨约 0.3 个百分点；继续受到上游价格仍高和基数影响，非食品价格涨幅较上月扩大 0.1 个百分点至 2.5%，工业消费品和服务价格分别上涨 3.9% 和 1.5%，涨幅均扩大 0.1 个百分点。七大类价格同比六涨一降，交通通信涨幅仍最大，较前值升 0.6 个百分点至 7.6%，其中能源价格仍高，汽油和柴油价格分别上涨 36.7% 和 40.6%，带动交通工具用燃料价格同比涨幅扩大 4.3 个百分点至 35.7%。环比来看，CPI 上涨 0.4%，较上月回落 0.3 个百分点。受季节性消费需求增长、短期肥猪供给偏紧及散点疫情等因素影响，食品价格上涨 2.4%，涨幅较上月扩大 0.7 个百分点；而受散点疫情及部分上游产品价格涨幅回落影响，非食品价格涨幅由上月上涨 0.4% 转为持平。工业消费品价格涨幅回落 0.6 个百分点至 0.3%，其中汽油、柴油和液化石油气价格涨幅均有所回落；受节后出行减少及疫情散发影响，旅游价格由上月环比上涨 0.3% 转为下降 3.5%，其中飞机票、旅行社收费和宾馆住宿价格分别下降 14.8%、3.8% 和 3.7%。11 月份扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.2%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。
- **鲜菜价格同比涨幅继续扩大，猪肉价格环比大涨。**同比来看，11 月畜肉类价格下降 19.7%，降幅较上月收窄 7.0 个百分点。其中，受天气、运输成本和基数效应等因素影响，鲜菜价格同比涨幅较上月继续扩大 14.7 个百分点至 30.6%。受到季节性消费需求增长、猪肉收储以及基数走低影响，猪肉价格下降 32.7%，降幅比上月收窄 11.3 个百分点。环比来看，除水产品之外，其他食品烟酒子类别价格都呈上升趋势。畜肉类环比价格上涨 5.2%，其中受需求上升拉动，猪肉价格由上月下降 2% 转为环比大涨 12.2%；受各地多措并举保障“菜篮子”供应、蔬菜上市量逐渐增加影响，鲜菜价格环比涨幅较上月收窄 9.8 个百分点至 6.8%；需求拉升及运输成本作用下，鲜果价格环比上涨 4.3%，较上月提升 1.4 个百分点。12 月，高频数据显示 28 种重点监测蔬菜价格较为稳定，猪肉价格处于上行区间，受上游价格继续传导、年底消费旺季、去年同期基数低等因素影响，12 月食品 CPI 或继续稳中有升。
- **PPI 如期见顶回落，上游行业分化明显。**从环比来看，11 月 PPI 由上月上涨 2.5% 转为持平。其中，生产资料价格由上涨 3.3% 转为下降 0.1%；生活资料价格上涨 0.4%，涨幅扩大 0.3 个百分点，侧面反映上游产品价格高逐渐向生活资料传导。从行业来看，受国内多部门联动遏制煤炭价格非理性上涨，煤炭供应增加影响，煤炭相关产品价格回落；金属相关行业保供稳价政策效果显现，价格回落；但由于受国际原油及天然气价格高位波动影响，国内石油及燃气相关行业价格仍处于上行区间。具体来看，煤炭开采和洗选业价格由上涨 20.1% 转为下降 4.9%，煤炭加工价格由上涨 12.8% 转为下降 8.4%，黑色金属冶炼和压延加工业价格由上涨 3.5% 转为下降 4.8%，有色金属冶炼和压延加工业价格由上涨 3.6% 转为下降 1.2%，而石油开采、精炼石油产品制造、燃气生产和供应业价格环比涨幅均在 4% 以上。同比来看，PPI 上涨 12.9%，涨幅比上月回

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-58251911
邮箱：yefan@swsc.com.cn
联系人：王润梦
电话：010-58251904
邮箱：wangm@swsc.com.cn

相关研究

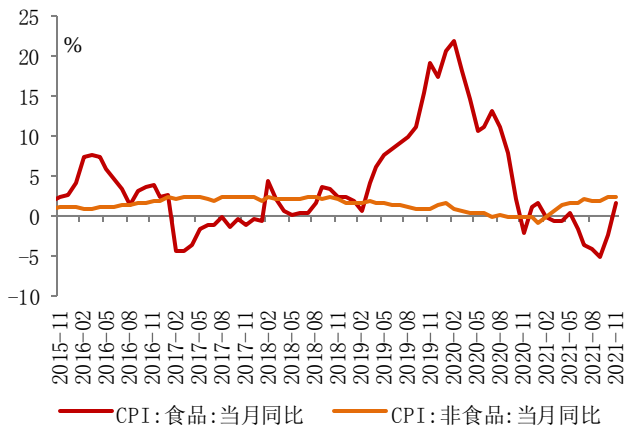
1. 乘风破浪，驶向万亿蓝海——2022 养老金融市场展望 (2021-12-09)
2. 什么引领了持续的超预期？——11 月贸易数据点评 (2021-12-07)
3. 瞰准国内的“机会”，警惕海外的“变数” (2021-12-03)
4. 波动、震荡，背离后方向如何？——通胀与政策双视角下的汇率走势 (2021-12-02)
5. 超预期从何而来，是谁逆转了供需？——11 月 PMI 数据点评 (2021-11-30)
6. 重磅文件促发展利民生，原油放储未改当下矛盾 (2021-11-26)
7. 风展红旗如画——2022 年宏观经济展望 (2021-11-23)
8. 双碳领域多政策加持，能源矛盾或逐渐缓和 (2021-11-19)
9. 暖秋，背后有哪些隐藏风险？——10 月经济数据点评 (2021-11-15)
10. 中华下个百年不忘初心，海外这个冬季价格飞起 (2021-11-12)



落 0.6 个百分点。其中，生产资料价格上涨 17.0%，涨幅回落 0.9 个百分点；生活资料价格上涨 1.0%，涨幅扩大 0.4 个百分点。调查的 40 个工业行业大类中，价格上涨的有 37 个，比上月增加 1 个。主要行业中，价格涨幅回落最大的是煤炭开采和洗选业，其次是黑色金属冶炼和压延加工业，而价格涨幅扩大最大的是石油和天然气开采业。12 月份，南华工业品指数同比上涨 21.9%，涨幅回落 14.1 个百分点。冬季对能源需求仍高，但随着多国释放战略石油储备，OPEC+ 维持增产计划不变，预计石油价格或短期维持高位，但上行空间有限，奥密克戎毒株的出现或带来不确定性。在国内保供稳价政策持续影响下，供需矛盾有所缓解，11 月下旬多种生产资料产品价格逐渐下降，再加上去年基数逐渐走高，预计工业生产者价格同比增速继续回落。

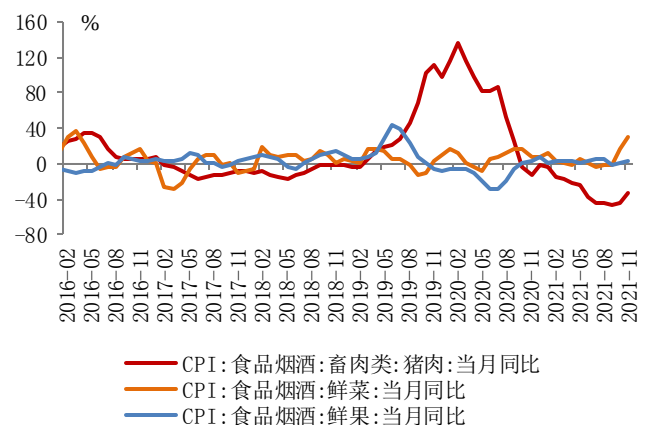
- **预计 CPI 温和上行，PPI 或继续回落。**在 11 月份 2.3% 的 CPI 同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 0.6 个百分点，比上月扩大 0.4 个百分点；新涨价影响约为 1.7 个百分点，比上月扩大 0.4 个百分点。年底季节性消费需求上涨推动食品价格稳中有升，若疫情影响减弱，非食品价格也将得到拉动，叠加低基数效应，预计 12 月 CPI 继续上行。在 11 月份 12.9% 的 PPI 同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 1.2 个百分点，比上月减少 0.6 个百分点；新涨价影响约为 11.7 个百分点，与上月持平。近期关于上游产品，尤其是煤炭保供稳价的政策效果显现，国际原油价格继续上涨空间有限，再加上去年同期基数继续走高，PPI 或延续回落态势，但部分行业供需矛盾解决仍需时间，PPI 回落速度或较温和。
- **风险提示：**原油价格大幅波动、需求不及预期。

图 1：食品价格由降转升



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



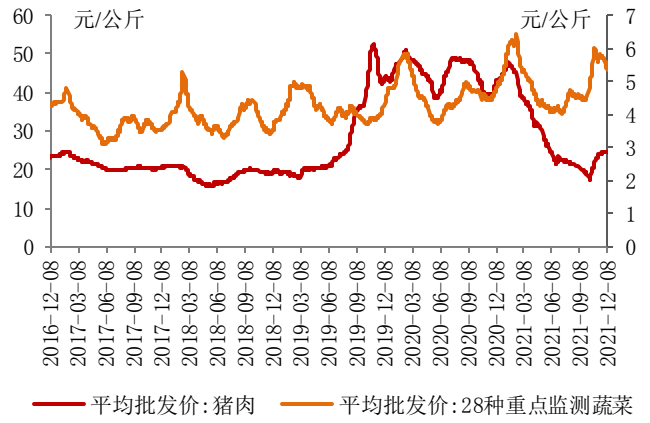
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：农产品价格指数有所回落



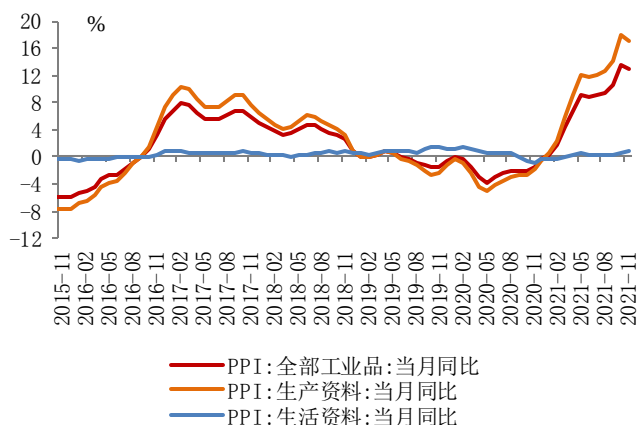
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：11月猪肉价格继续上行



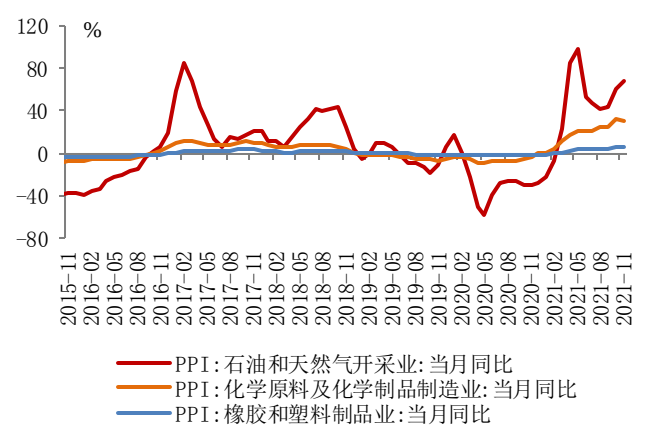
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：PPI 同比涨幅回落



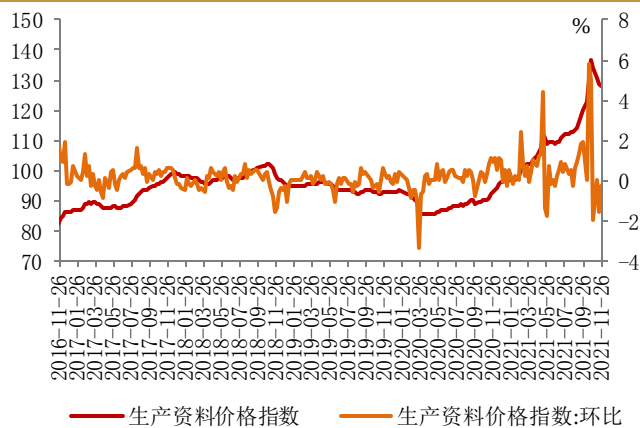
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：大部分石油相关行业价格持续上涨



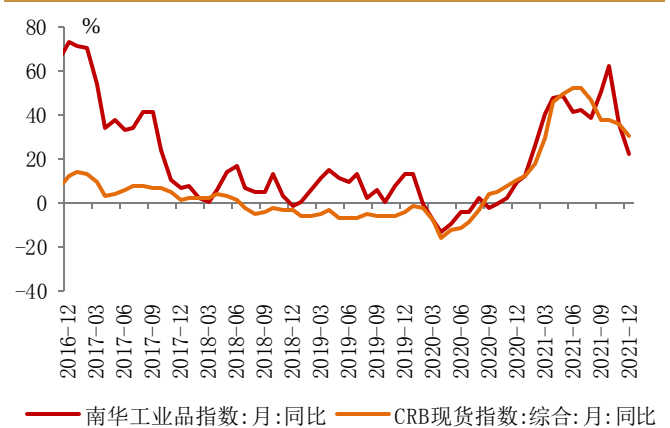
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：南华工业品指数增速继续回落



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可

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_30849

