

暂时因素推高 11 月 CPI，PPI 同比趋于回落

——11 月通胀数据点评

报告要点

食品价格上涨及基数效应推高 11 月 CPI 同比，但疫情抑制服务消费使得 CPI 非食品偏弱。预计 12 月 CPI 同比有所回落；中期来看，我国 CPI 总体温温和。煤炭增产稳价见效导致 11 月 PPI 同比回落。考虑到传导的滞后性，前期大宗商品价格回落会推动未来 1-2 月 PPI 继续回落。同时，基数效应也会推动 PPI 同比趋于回落。

摘要：

事件：中国 11 月 CPI 同比上涨 2.3%，预期 2.5%，前值 1.5%；PPI 同比上涨 12.9%，预期 12.0%，前值 13.5%。

点评：

1、食品价格上涨及基数效应推高 11 月 CPI 同比，但疫情抑制服务消费使得 CPI 非食品偏弱。预计 12 月 CPI 同比有所回落；中期来看，我国 CPI 总体温温和。11 月 CPI 环比上涨 0.4%，较 10 月回落 0.3 个百分点。但由于去年基数偏低，11 月 CPI 同比较 10 月提高 0.8 个百分点至 2.3%。分项来看，11 月 CPI 食品环比上涨 2.4%，非食品环比持平，CPI 环比上涨完全是因为食品价格上涨。11 月猪肉价格止跌反弹，环比上涨 12.2%；鲜菜价格涨幅大幅回落，但仍环比上涨 6.8%；鲜果价格环比上涨 4.3%，涨幅有所扩大。总的来看，食品价格涨幅较大主要因为一些价格波动较大的商品的价格阶段性上涨，并不反映通胀趋势。11 月 CPI 非食品价格表现偏弱，其中生活用品及服务、其他用品和服务、教育文化和娱乐分别环比下跌 0.4%、0.5%、0.5%，主要因为疫情对服务消费抑制显著。往前看，冬季是疫情高发时间段，短期疫情可能难以缓解，服务消费将继续受抑制，这会使得 CPI 非食品偏弱。由于猪肉产能充足，价格上涨难持续，12 月以来生猪期货价格已经明显回落。鲜菜价格受天气影响较大，12 月以来鲜菜价格已经明显回落。预计 12 月 CPI 环比及同比均会有所回落。中期来看，由于消费仍受疫情抑制，消费品供应总体充足，我国 CPI 总体温温和。

2、煤炭增产稳价见效导致 11 月 PPI 同比回落。考虑到传导的滞后性，前期大宗商品价格回落会推动未来 1-2 月 PPI 继续回落。同时，基数效应也会推动未来 PPI 同比趋于回落。11 月 PPI 环比上涨 0.0%，涨幅回落 2.5 个百分点。随着煤炭及相关工业品价格回落，11 月生产资料 PPI 环比下跌 0.1%；但生活资料 PPI 环比上涨 0.4%，涨幅有所扩大。目前工业品期货价格已经跌回 8 月水平，考虑到传导滞后性，预计未来 1-2 个月生产资料 PPI 继续回落。在消费需求偏弱的背景下，预计生活资料 PPI 上涨不可持续。再考虑到去年 11 月开始 PPI 基数较高，预计未来 PPI 同比趋于回落。

风险提示：上游物价上涨向下游的传导效应超预期大

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号



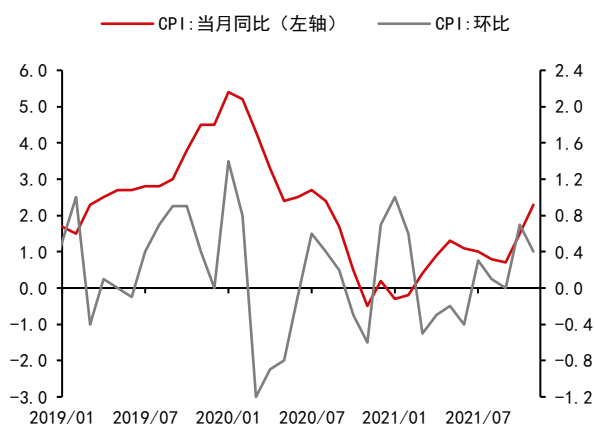
宏观研究团队

研究员：
张革
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

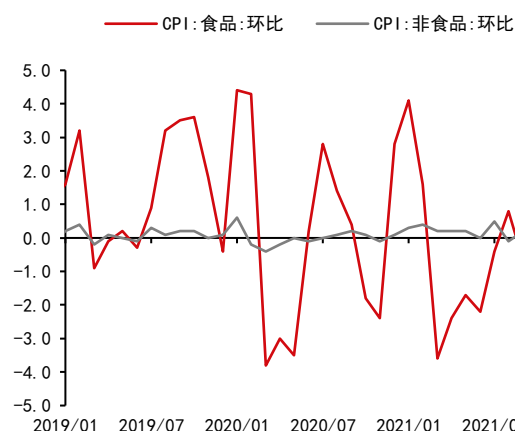
重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

图表1：11月份CPI同比涨2.3%，环比涨0.4%



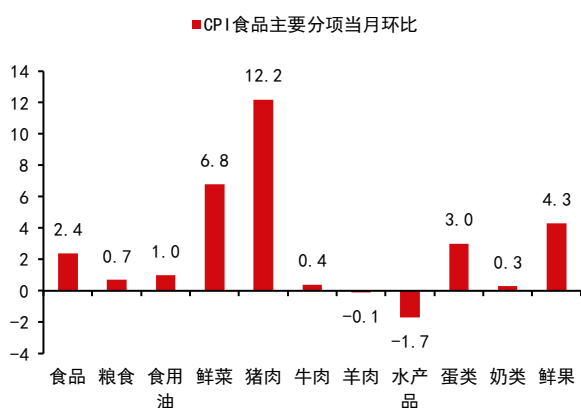
数据来源: Wind 中信期货研究部

图表2：11月份食品环比涨2.4%，非食品环比涨0.0%



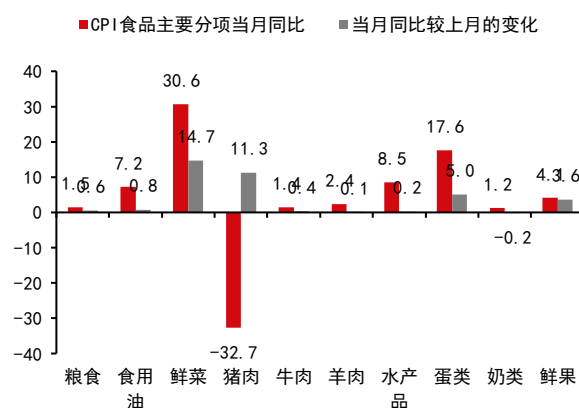
数据来源: Wind 中信期货研究部

图表3：CPI食品主要分项当月环比



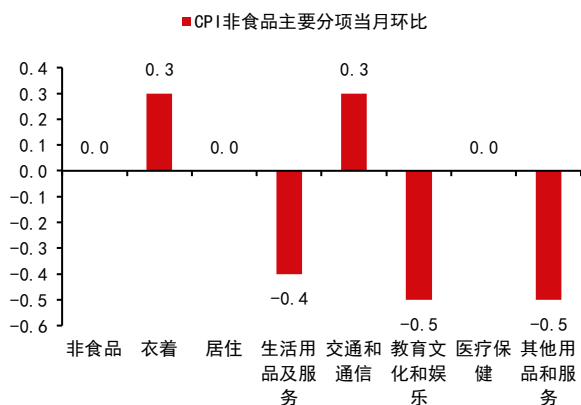
数据来源: Wind 中信期货研究部

图表4：CPI食品主要分项当月同比及其变化



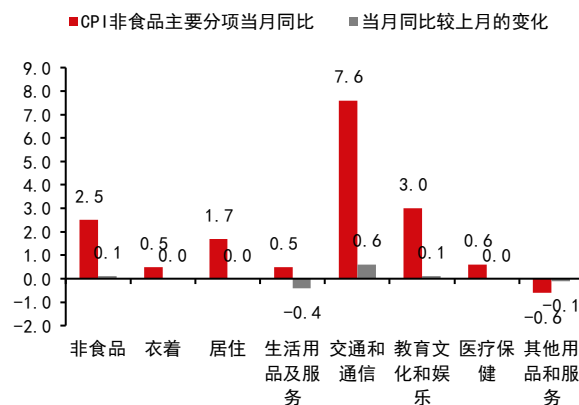
数据来源: Wind 中信期货研究部

图表5：CPI非食品主要分项当月环比



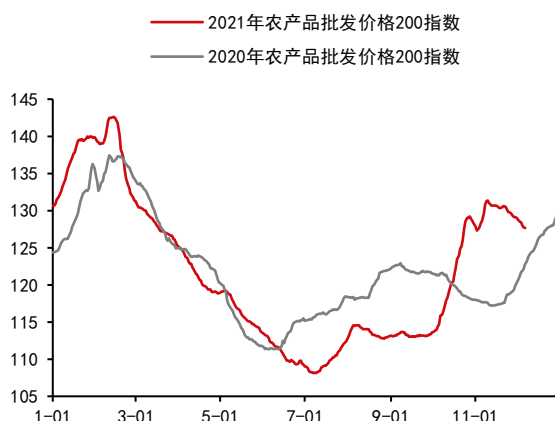
数据来源: Wind 中信期货研究部

图表6：CPI非食品主要分项当月同比及其变化



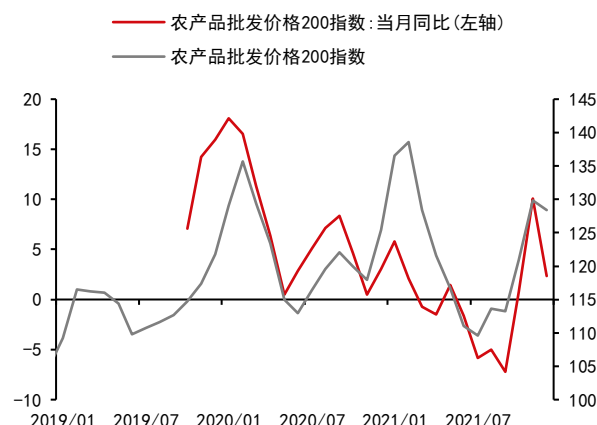
数据来源: Wind 中信期货研究部

图表7：12月份以来农产品批发价格指数下跌1.1%



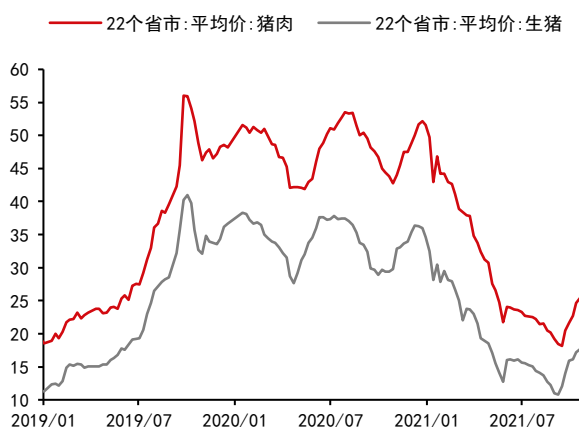
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表8：农产品批发价格200指数及其同比增速



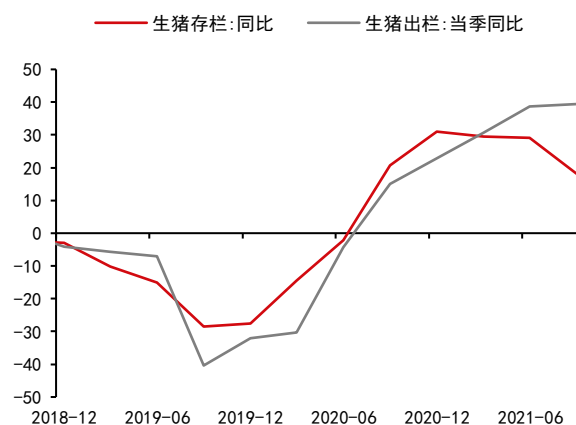
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表9：猪肉价格



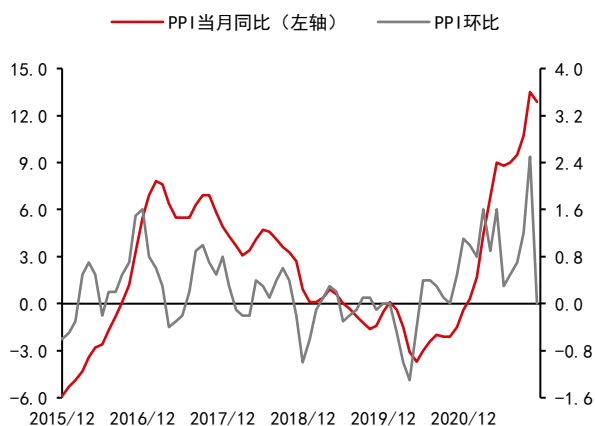
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表10：生猪存栏及出栏量的同比增速



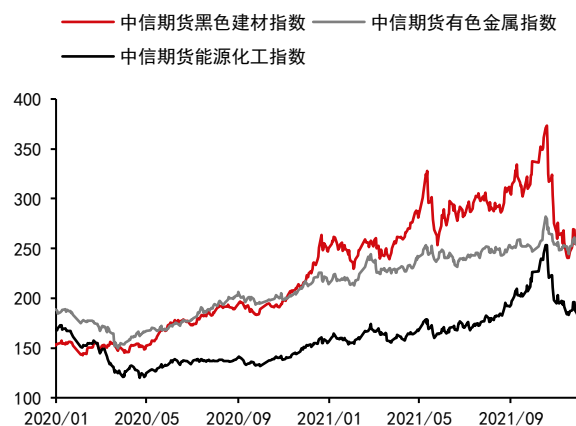
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表11：11月份PPI同比12.9%，环比0.0%



数据来源：Wind 中信期货研究部

图表12：12月份以来工业品价格总体震荡



数据来源：Wind 中信期货研究部

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

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_30855

