

CPI再度走低，回升压力几多？

——11月通胀数据点评

点评

- **CPI 继续走低，疫情扰动下核心 CPI 环比转降。**同比来看，11月，主要受去年同期基数影响，再加上国内需求仍较疲软，部分食品供应有所增加，CPI 同比涨幅较上月继续走低 0.5 个百分点至 1.6%，符合市场预期。其中，去年基数走高，叠加蔬菜、猪肉等供应增加，食品价格同比涨幅较上月回落 3.3 个百分点至 3.7%，影响 CPI 上涨约 0.68 个百分点；疫情使得终端需求仍较疲软，非食品价格同比涨幅与上月持平，影响 CPI 上涨约 0.88 个百分点。CPI 走低主要受食品价格下降的影响；**环比来看**，在食品价格环比下降的带动下，CPI 环比由上涨 0.1% 转为下降 0.2%。鲜菜、生猪供给持续增加，食品价格环比由上涨 0.1% 转为下降 0.8%；非食品价格连续三个月保持一致。11 月，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比为 0.6%，涨幅与上月相同，环比由上涨 0.1% 转为下降 0.2%，疫情反复仍导致需求收缩，但防疫措施的不断优化，或对后续核心 CPI 有所提振。
- **供给增加需求偏弱，菜猪价格均环比下降。**同比来看，11 月畜肉类价格同比涨幅收窄 6.0 个百分点至 17.6%。其中，在生猪生产周期影响下，猪肉价格仍同比上涨 34.4%，但由于基数走高，再加上供给回升，需求偏弱，猪肉价格同比涨幅大幅回落 17.4 个百分点。气温整体偏高利于秋菜生长，蔬菜供应量提升，加之基数升高，11 月鲜菜价格同比降幅扩大 13.1 个百分点至 -21.2%。基数影响下，鲜果价格同比涨幅也较上月收窄 3.0 个百分点至 9.6%。此外，粮食、食用油、蛋类、奶类价格同比涨幅也分别回落 0.6、0.8、1.9 和 0.2 个百分点至 3.0%、7.6%、9.9% 和 0.9%。**环比来看**，除鲜菜、水产品价格环比下降外，其余八类食品烟酒价格均环比上行。畜肉类价格较上月环比涨幅回落 5.1 个百分点至 0.1%，其中，第七批中央储备猪肉投放，猪肉养殖户积极出栏，猪肉供给回升，但 11 月气温偏高导致腌腊延迟，且疫情反复对终端需求也有所压制，需求端仍偏弱，猪肉价格环比由上涨 9.4% 转为下降 0.7%。11 月气温偏高使得蔬菜供应仍充足，鲜菜价格环比降幅扩大 3.8 个百分点至 -8.3%。季节性因素下，鲜果价格环比由下降 1.6% 转为上升 1.5%。12 月，随着气温逐渐下降，局部地区开启冬季腌腊，同时防疫措施优化，对猪肉需求或有所提振，但前期二次育肥猪肉逐渐释放，猪肉价格或延续回落态势，但回落幅度或有收敛。随着气温下降，蔬菜供应或呈季节性减少态势，预计鲜菜价格将有所回升。随着冬季到来，鲜果价格或延续季节性上涨。**截至 12 月 8 日**，高频数据显示 12 月 28 种重点监测蔬菜价格同比降幅收敛，7 种重点监测水果价格、鸡蛋价格同比涨幅均有略有扩大，猪肉平均批发价同比涨幅收敛，28 种重点监测蔬菜环比由涨转降，7 种重点监测水果价格环比涨幅略扩大，猪肉平均批发价环比降幅扩大。冬季腌腊、防疫优化或对猪肉需求侧有一定提振，但前期二次育肥猪肉释放或令猪价延续跌势，而天气转冷或导致鲜菜价格回升，叠加去年同期基数走低，12 月食品 CPI 同比有望回升。
- **非食品价格持平上月，关注结构性变化。**11 月，非食品中消费品价格上涨 2.3%，涨幅比上月回落 1.0 个百分点，服务价格上涨 0.5%，涨幅比上月回升

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦
执业证号：S1250522090001
电话：010-57631299
邮箱：wangm@swsc.com.cn

联系人：刘彦宏
电话：010-57631106
邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

相关研究

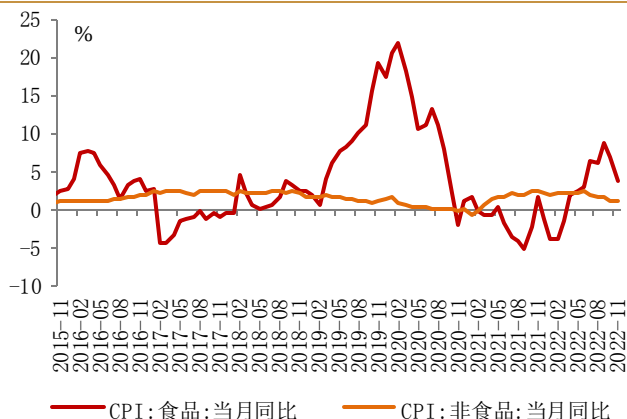
1. 开局之年基调定，原油市场波澜起 (2022-12-09)
2. 海内外多重作用下，超预期的回落——11 月贸易数据点评 (2022-12-08)
3. 国内第三支箭落地，美国加息放缓箭在弦上 (2022-12-02)
4. 再下探，何时暖？——11 月 PMI 数据点评 (2022-12-01)
5. 再出发，正当时——2023 年宏观经济展望 (2022-11-27)
6. 政策托举力度不减，美联储将放缓加息 (2022-11-25)
7. 身在其中：从产业角度看全球和我国 (2022-11-21)
8. 央妈呵护之意显著，APEC、G20 释放合作信号 (2022-11-20)
9. 偏弱数据叠加密集政策，是拐点吗？ (2022-11-16)
10. 房企融资再迎利好，美国通胀超预期回落 (2022-11-13)



0.1 个百分点。其中，七大类价格同比六涨一降，生活用品及服务、教育文化娱乐、其他用品及服务同比涨幅扩大，医疗保健、衣着价格同比涨幅持平，交通通信价格同比涨幅继续收敛，居住价格同比降幅不变。由于基数上行，交通通信价格同比涨幅回落较多，其中交通用燃料价格同比增速继续下滑 1.1 个百分点至 11.3%，汽油、柴油和液化石油气价格分别上涨 11.4%、12.3%和 4.6%，同比涨幅较上月分别回落 1.1、1.2 和 1.0 个百分点。环比来看，消费品价格环比由上涨 0.1%转为下降 0.1%，服务价格由上月持平转为下降 0.2%。七大类价格环比两涨两平三降，冬装新款上市，衣着价格环比继续上涨 0.3%，其中服装环比上涨 0.4%。另外，交通工具用燃料价格环比由下降 1.1%转为上升 2.0%，由于国内成品油价格上调，汽油和柴油价格分别上涨 2.1%和 2.3%，涨幅较上月扩大 0.9 和 1.0 个百分点。但受疫情影响，旅游价格环比由上涨 0.8%转为下降 2.1%，飞机票和宾馆住宿价格分别下降 7.5%和 2.9%。12 月，随着国内疫情防控措施逐步优化，服务消费需求或有所回暖，叠加去年同期基数回落，非食品价格同比或稳中有升。

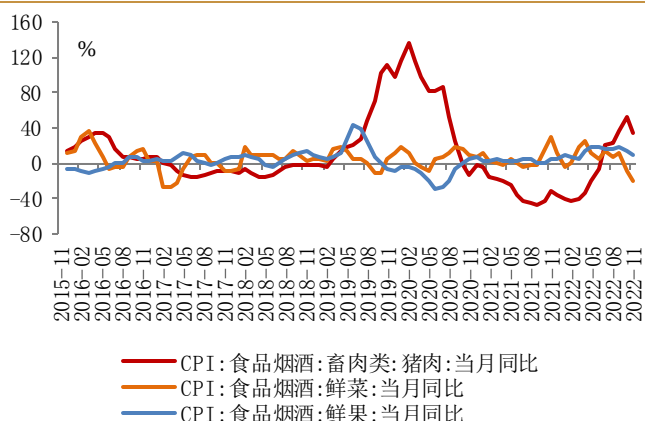
- **PPI 环比涨幅继续回落，行业间有所分化。**虽然去年同期基数有所回落，11 月 PPI 同比增速与上月持平为 -1.3%，高于市场预期。其中，生产资料价格同比降幅收敛 0.2 个百分点至 2.3%；生活资料价格同比涨幅回落 0.2 个百分点至 2.0%。调查的 40 个工业行业大类中，价格上涨的有 25 个，较上月进一步减少 2 个。主要行业中，价格涨幅扩大的有：计算机、通信和其他电子设备制造业、有色金属矿采选业等，价格涨幅回落较快的有：石油和天然气开采业、燃气生产和供应业、石油、煤炭及其他燃料加工业等，价格降幅收敛的有：煤炭开采和洗选业、黑色金属矿采选业、黑色金属冶炼和压延加工业等，价格降幅扩大的有：化学纤维制造业、纺织业、化学原料和化学制品制造业等。环比来看，11 月 PPI 环比上涨 0.1%，涨幅较上月回落 0.1 个百分点，其中，生产资料价格环比由上涨 0.1%转为持平；生活资料价格环比上涨 0.1%，涨幅回落 0.4 个百分点。油、有色金属等行业价格上涨，石油和天然气开采业、有色金属冶炼和压延加工业等价格由降转涨，煤炭保供力度加大，供给有所改善，加之气温偏暖，煤炭开采和洗选业价格涨幅回落，钢材需求整体仍偏弱，黑色金属冶炼和压延加工业价格降幅扩大。12 月，南华工业品指数同比涨幅小幅扩大，环比降幅有所收敛。近期，由于全球需求走弱，国际原油价格回落，但 G7 对俄罗斯石油限价令正式生效，OPEC+维持减产 200 万桶/日计划不变，供应端扰动不断，国际油价短期或维持震荡态势。近期随着国内防疫措施不断优化，稳地产政策齐发，钢材价格有望低位企稳，受气温下降影响，煤炭需求也或有增加，加之去年同期基数回落，后续 PPI 降幅或有所收窄。
- **预计 CPI 同比温和回升，PPI 同比降幅收敛。**11 月，CPI 继续高于 PPI，剪刀差收敛至 2.9 个百分点。CPI 方面，本月 1.6%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 -0.3 个百分点，新涨价影响约为 1.9 个百分点。猪肉供给继续释放或给 CPI 带来一定下行压力，但天气转冷后蔬菜供应减少，冬季腌腊需求上升，食品价格或有所回升，防疫措施优化，非食品价格或稳中趋升，叠加基数走低，预计 12 月 CPI 温和上行。PPI 方面，本月 1.3%的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 -1.2 个百分点，新涨价影响约为 -0.1 个百分点。国际原油价格或延续震荡，稳增长政策、防疫优化及气温下降或带动国内部分行业需求，加之基数回落，12 月 PPI 同比降幅或有所收敛。
- **风险提示：**国际大宗商品价格波动超预期、国内政策落地不及预期。

图 1：食品价格同比增速走低，非食品价格同比增速持平



数据来源: wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



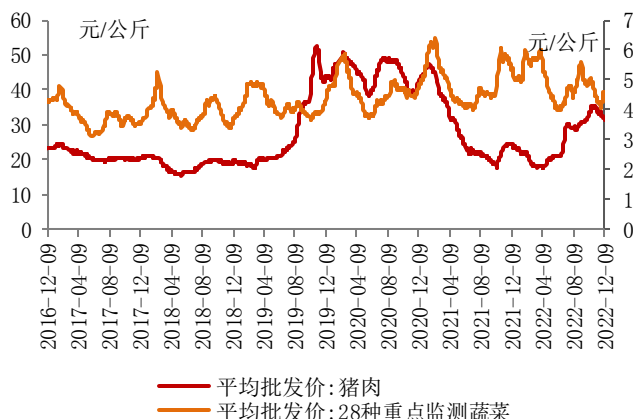
数据来源: wind、西南证券整理

图 3：12 月农产品价格指数有所回升



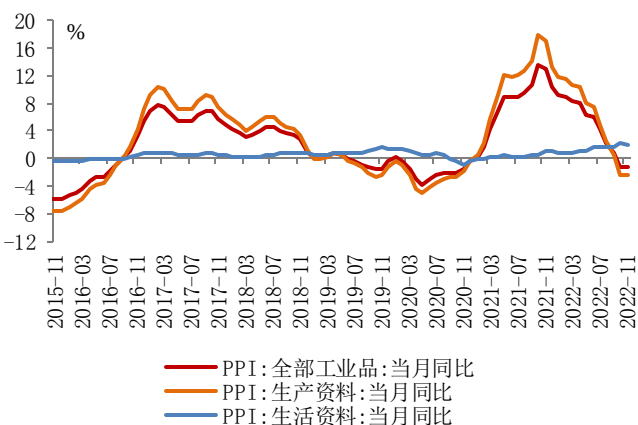
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：12 月蔬菜价格回升，猪肉价格继续走低



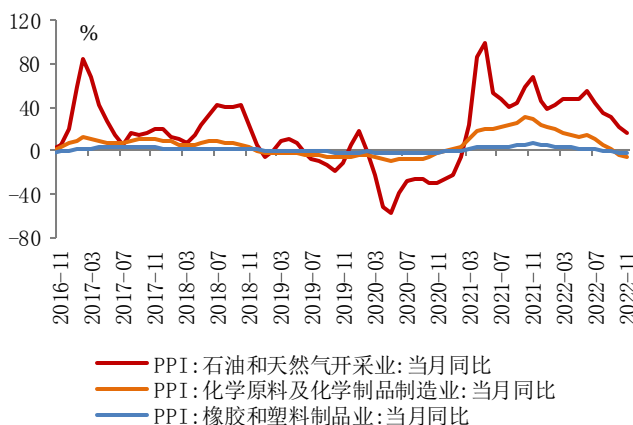
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：PPI 同比涨幅持平，生产资料价格回升、生活资料下降



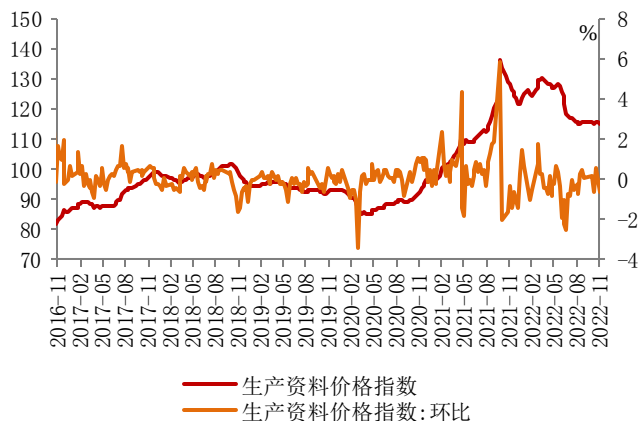
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格同比涨幅回落



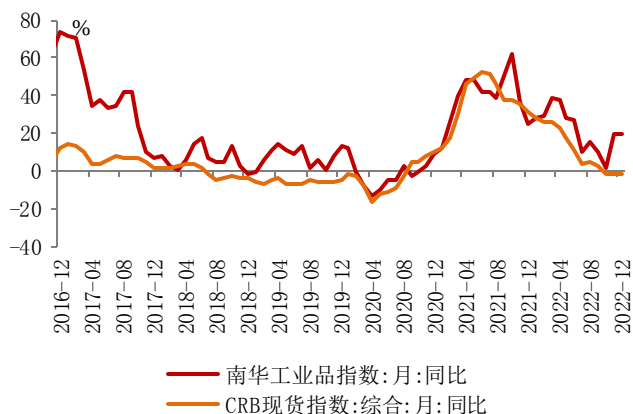
数据来源: wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数小幅下降



数据来源: wind、西南证券整理

图 8：12 月南华工业品指数、CRB 现货指数小幅回升



数据来源: wind、西南证券整理

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_50008

