

物价如期回落，后续关注什么？

事件：

12 月 9 日，统计局公布 11 月物价数据：CPI 同比上涨 1.6%，预期 1.6%，前值 2.1%；PPI 同比下降 1.3%，预期下降 1.5%，前值下降 1.3%。

■ CPI 受食品端拖累回落，明年或呈前高后低格局，关注核心 CPI 涨价节奏

CPI 同比回落，受食品项拖累明显。11 月，CPI 同比涨幅收窄 0.5 个百分点至 1.6%，其中，新涨价因素影响 1.9 个百分点、翘尾因素拖累 0.3 个百分点；核心 CPI 同比再度持平于 0.6%。分项中，食品环比由正转负至-0.8%、上月为 0.1%，低于往年同期均值，主因鲜菜拖累，猪价也由升转降；非食品环比走平，与线下消费相关分项受疫情干扰明显走弱，国际原油涨价支撑交通通信项环比转正。

明年 CPI 或前高后低，关注核心 CPI 涨价节奏。伴随着防疫不断优化，总需求进一步复苏升温可能带来滞后效应，加大通胀反弹压力，驱动逻辑来自服务业“补偿式”涨价等。叠加猪周期重启等，CPI 通胀或阶段性超预期，引起货币政策关注（详情参见《通胀的“序章”》、《重心转向防风险—三季度货币政策点评》）。

■ 高基数拖累 PPI 仍处负值，部分中下游制造业延续涨价、利润格局延续改善

高基数拖累 PPI 仍处负值区间，生产、生活资料均有拖累。11 月，PPI 同比持平于-1.3%，翘尾影响约-1.2 个百分点、新涨价影响-0.1 个百分点；环比涨幅收窄 0.1 个百分点至 0.1%。大类环比中，生产资料环比走平，上月为上涨 0.1%，采掘和加工均有拖累，原材料环比持平上月的-0.1%；生活资料环比收窄 0.4 个百分点至 0.1%，食品、衣着、一般日用和消费日用品环比回落 0.1 至 0.8 个百分点。

分行业来看，煤炭、石油、有色行业价格多有上涨。行业环比中，煤炭开采延续上涨、环比 0.9%；石油开采、石油加工环比由负转正至 2.2%和 0.2%；有色冶炼、有色矿采环比分别为 0.7%和 0.4%。钢材需求整体偏弱拖累黑色冶炼降幅扩大 1.5 个百分点至-1.9%；部分中下游制造业延续涨价，农副食品加工、运输设备、通信设备、食品制造环比均在 0.3%以上。

重申观点：CPI 中枢抬升、PPI 中枢回落下，剪刀差或进一步走阔，有利于利润格局改善。叠加政策支持下的融资支持，部分现金流、资本开支边际改善行业的景气度或较高（详情参见《制造业景气跟踪：来自信贷的视角》、《通胀的“序章”》、《通胀低预期的背后？》）。

风险提示：生猪供给加速出清，原材料供给不及预期。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

马洁莹 分析师 SAC 执业编号：S1130522080007
majieying@gjzq.com.cn

内容目录

1、物价如期回落，后续关注什么？	3
1.1、CPI 受食品拖累回落，明年或呈前高后低格局，关注核心 CPI 涨价节奏	3
1.2、高基数拖累 PPI 仍处负值，部分中下游制造业延续涨价、利润延续改善	4

图表目录

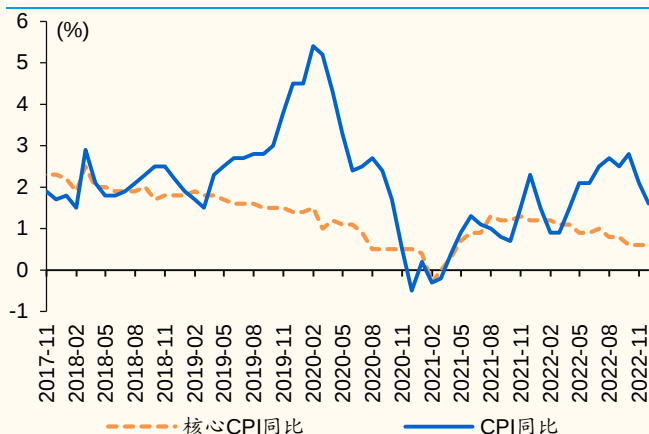
图表 1: 11 月，CPI 同比 1.6%、核心 CPI 持平于 0.6%.....	3
图表 2: 11 月，食品环比大幅低于往年均值.....	3
图表 3: 食品项中，鲜菜拖累明显，猪价由升转降	3
图表 4: 与线下活动相关的文教娱、其他项走弱.....	3
图表 5: 11 月，PPI 同比持平于-1.3%.....	4
图表 6: PPI 回落，生产、生活资料均有拖累.....	4
图表 7: 行业环比中，煤炭、石油、有色行业价格多有上涨.....	4

1、物价如期回落，后续关注什么？

1.1、CPI 受食品拖累回落，明年或呈前高后低格局，关注核心 CPI 涨价节奏

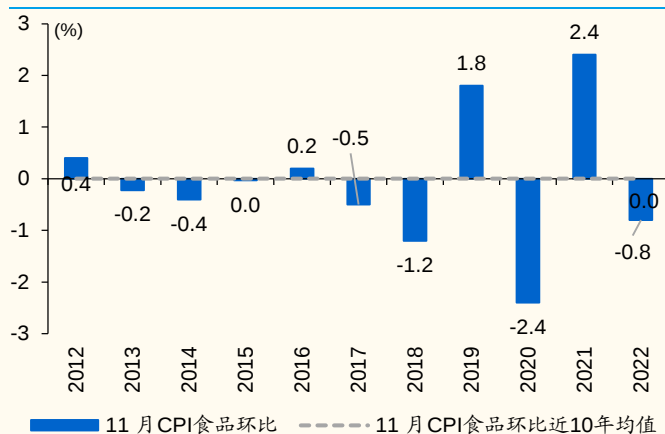
CPI 同比受食品拖累回落。11 月，CPI 同比涨幅收窄 0.5 个百分点至 1.6%，其中，新涨价因素影响 1.9 个百分点、翘尾因素拖累 0.3 个百分点；核心 CPI 同比再度持平于 0.6%。分项中，食品环比由正转负至-0.8%、上月为 0.1%，低于往年同期均值，主因鲜菜拖累，猪价也由升转降；非食品环比走平，与线下消费相关分项受疫情干扰明显走弱，国际原油涨价支撑交通通信项环比转正。

图表 1：11 月，CPI 同比 1.6%、核心 CPI 持平于 0.6%



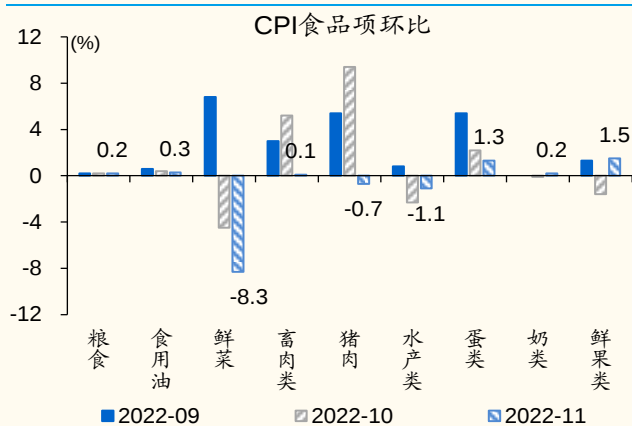
来源：Wind、国金证券研究所

图表 2：11 月，食品环比大幅低于往年均值



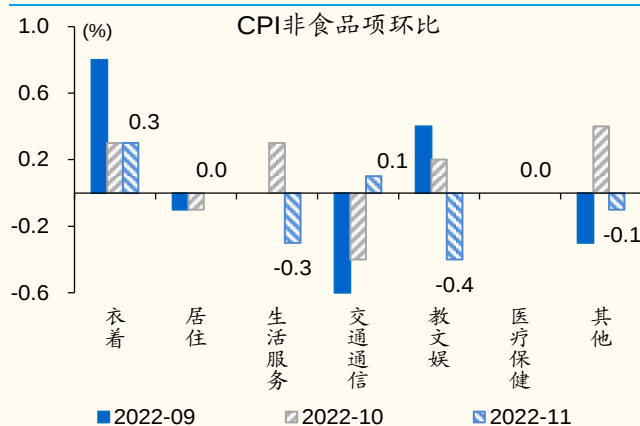
来源：Wind、国金证券研究所

图表 3：食品项中，鲜菜拖累明显，猪价由升转降



来源：Wind、国金证券研究所

图表 4：与线下活动相关的文教娱、其他项走弱



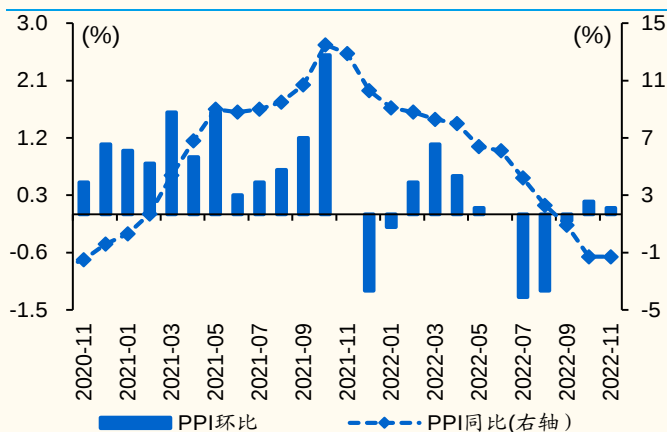
来源：Wind、国金证券研究所

明年 CPI 或前高后低，关注核心 CPI 涨价节奏。伴随着防疫不断优化，总需求进一步复苏升温可能带来滞后效应，加大通胀反弹压力，驱动逻辑来自服务业“补偿式”涨价等。叠加猪周期重启等，CPI 通胀或阶段性超预期，引起货币政策关注（详情参见《重心转向防风险—三季度货币政策点评》）。

1.2、高基数拖累 PPI 仍处负值，部分中下游制造业延续涨价、利润延续改善

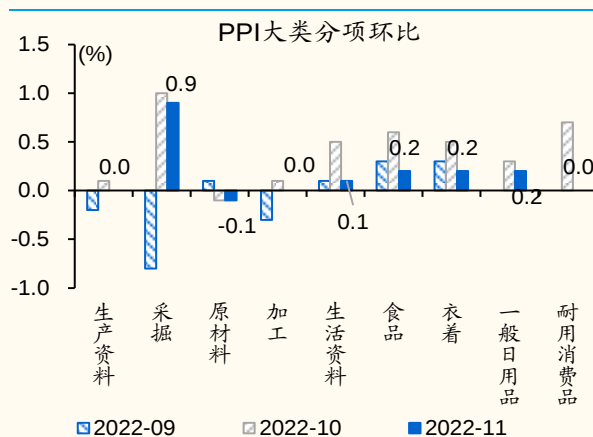
高基数拖累 PPI 仍处负值区间，生产、生活资料均有拖累。11 月，PPI 同比持平于-1.3%，翘尾影响约-1.2 个百分点、新涨价影响-0.1 个百分点；环比涨幅收窄 0.1 个百分点至 0.1%。大类环比中，生产资料环比走平，上月为上涨 0.1%，采掘和加工均有拖累，原材料环比持平上月的-0.1%；生活资料环比收窄 0.4 个百分点至 0.1%，食品、衣着、一般日用和消费日用品环比回落 0.1 至 0.8 个百分点。

图表 5：11 月，PPI 同比持平于-1.3%



来源：Wind、国金证券研究所

图表 6：PPI 回落，生产、生活资料均有拖累

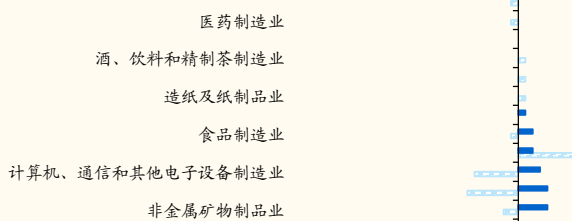


来源：Wind、国金证券研究所

分行业来看，煤炭、石油、有色行业价格多有上涨。行业环比中，煤炭开采延续上涨、环比 0.9%；石油开采、石油加工环比由负转正至 2.2%和 0.2%；有色冶炼、有色矿采环比分别为 0.7%和 0.4%。钢材需求整体偏弱拖累黑色冶炼降幅扩大 1.5 个百分点至-1.9%；部分中下游制造业延续涨价，农副食品加工、运输设备、通信设备、食品制造环比均在 0.3%以上。

图表 7：行业环比中，煤炭、石油、有色行业价格多有上涨

11月PPI分行业环比涨幅居前20位的行业情况



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_50012

