

11 月通胀解读：CPI 大幅回落，PPI 低位徘徊

核心观点

11 月 CPI 环比-0.2%，同比+1.6%（前值 2.1%），CPI 同比下行幅度较大。蔬菜价格超季节性回落，猪肉价格显著回调，疫情反复抑制核心 CPI 修复，机票和宾馆住宿价格环比下降幅度较大，11 月核心 CPI 环比-0.2%，同比+0.6%，维持低位。11 月 PPI 环比 0.1%，同比-1.3%与前值持平，全球衰退迹象加深，美、欧、日 11 月 PMI 均低于荣枯线，疫情影响我国经济修复进程，PPI 回升力度较弱，能源价格震荡回调。

CPI 大幅回落、PPI 低位徘徊，通胀暂时无虞，稳增长、稳就业仍是近期政策首要目标。12 月政治局会议传递出稳增长的重要信号，核心在于激发全社会各类主体活力，伴随疫情防控政策不断优化，我们认为后续需求收缩和预期转弱问题将有所改善。

□ 猪价、菜价双双下探，CPI 同比大幅下行

11 月 CPI 环比-0.2%，同比+1.6%（前值 2.1%），蔬菜价格超季节性回落，猪肉价格显著回调，疫情反复抑制核心 CPI 修复，叠加翘尾因素影响，CPI 同比下行幅度较大。11 月天气适宜，降水较为充足，蔬菜长势较好、供应充分，鲜菜价格超季节性回落，11 月农业农村部口径 28 种重点监测蔬菜平均批发价为 4.3 元/公斤，环比降幅超过 10%，鲜菜项对于 CPI 环比负向拉动为 0.18 个百分点。11 月全国本土新增感染人数显著增加，从物流指数、地铁、航班、票房等数据可以看出，疫情反弹对线下消费形成了暂时性的拖累，核心 CPI 维持低位。

□ 供需缺口有所改善，猪肉价格显著回调

11 月猪肉价格显著回调，CPI 猪肉项环比转负，同比涨幅也大幅回落。需求方面，疫情反复导致消费偏弱，立冬以来天气偏热也不利于猪肉需求释放；供给方面，前期二次育肥母猪陆续出栏，发改委在 11 月 4 日进行今年第七次抛储，8 月份以来的猪肉供需缺口有所收窄。此外，11 月大豆到港量有所回升，豆粕价格小幅回落，成本端对猪价的支撑减弱。向前看，随着春节临近和冬季物资囤积需求的加强，猪肉需求端有较强支撑，猪价有望小幅上涨。

□ 能源价格震荡下行，PPI 同比维持负增

11 月 PPI 环比 0.1%，同比-1.3%，与前值持平，PPI 同比仍在负增区间。全球衰退迹象加深，美、欧、日 11 月 PMI 均低于荣枯线，疫情影响我国经济修复进程，PPI 修复力度较弱。全球衰退迹象明显，油价震荡下行，12 月 6 日布伦特原油期货价格已跌破 80 美元/桶。一方面，11 月美联储加息 75 个基点，货币条件进一步收紧，WTI 非商业套利持仓量较年初回落约 40%。另一方面，全球衰退迹象进一步强化，11 月美国 ISM 制造业 PMI 录得 49%，疫情之后首次跌入收缩区间，日本、欧洲 PMI 也位于荣枯线以下。

□ 需求淡季、供给转松，煤炭价格有所回落

伴随煤炭供给端转松、时值动力煤需求淡季，煤炭价格有所回落。大秦线运力逐步恢复、供应转松，日运煤量回升至百万吨水平，秦皇岛港存煤也持续提升，至 11 月末存量达近 585 万吨，使动力煤价格 11 月呈现为下行周期。展望 12 月，气温骤降带来煤炭日耗高预期，提高终端寻货积极性，随着新一轮大范围寒潮到来，取暖用煤需求上升，动力煤价止跌反弹，叠加俄乌冲突局势尚不明朗，能源供应方面的不确定性依然很高，煤炭、原油等能源价格短期内仍有上行压力。

□ 风险提示

新冠病毒变异超预期；政策落地不及预期；大国博弈超预期

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书号：S1230520080001

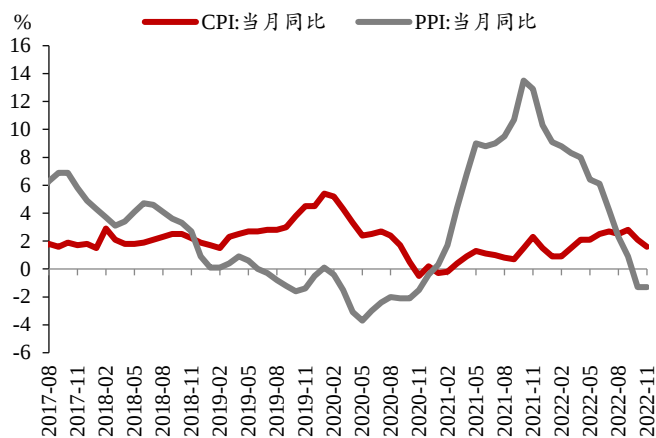
zhangdi@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《外需下滑拖累出口，内疫压力扰动进口——2022 年 11 月进出口数据的背后》 2022.12.08
- 2 《11 月外储：储备资产增持黄金》 2022.12.07
- 3 《中央政治局会议解读：夺回失去的时间》 2022.12.07

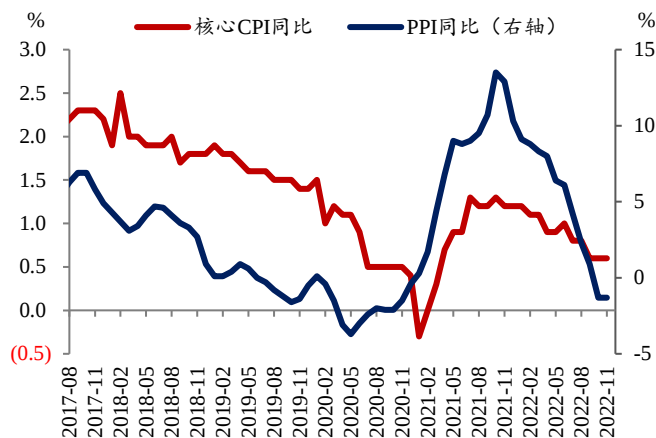
重要图表

图1: CPI 同比回落、PPI 同比持平



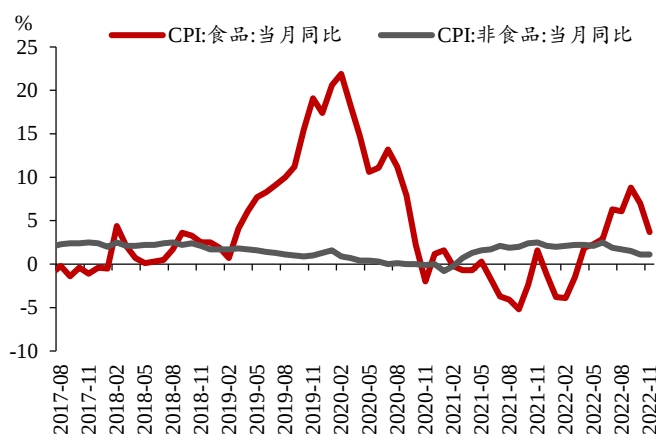
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图2: 核心 CPI 和 PPI 同比持平



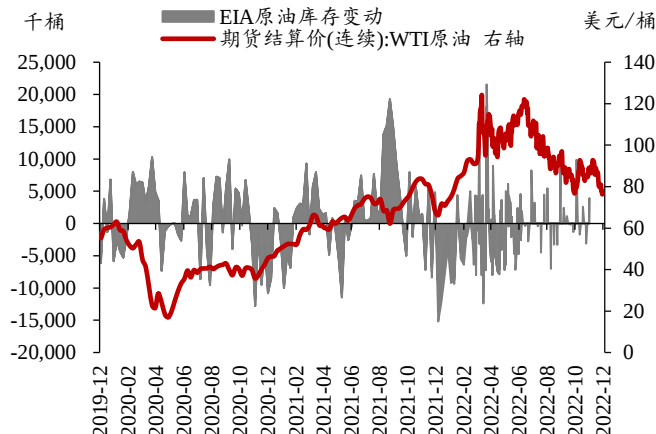
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图3: CPI 食品项同比回落



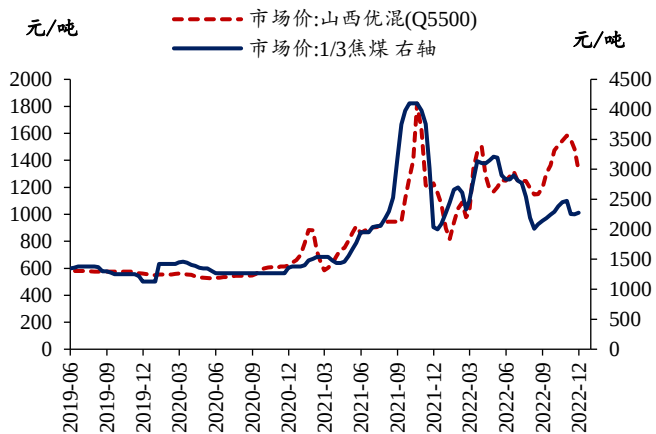
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图4: 原油价格震荡回落



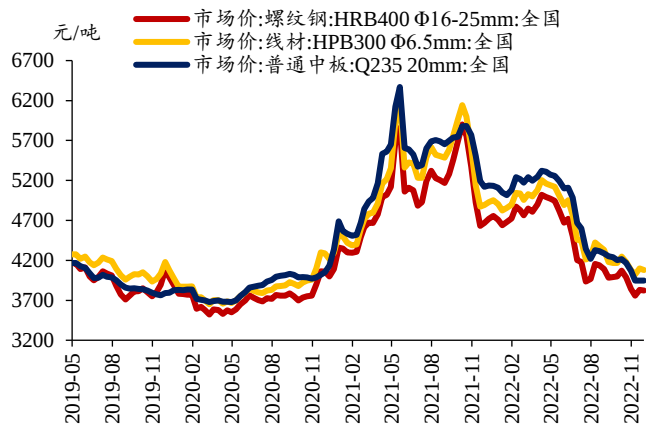
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图5: 煤炭价格回落



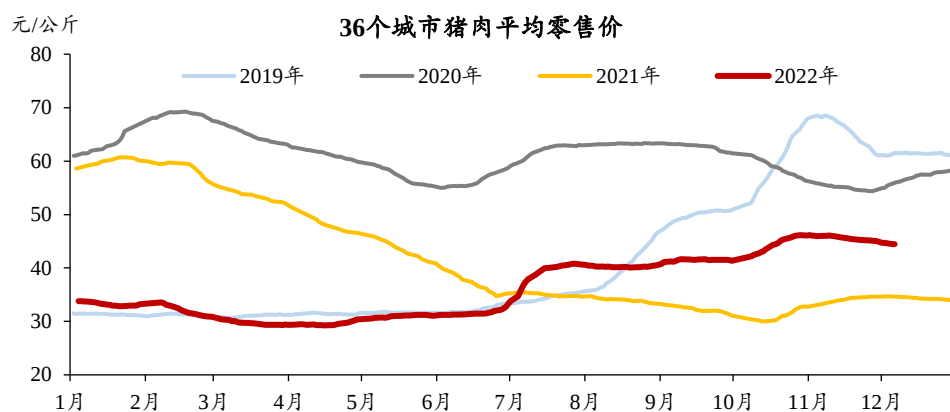
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图6: 钢材价格持续下行



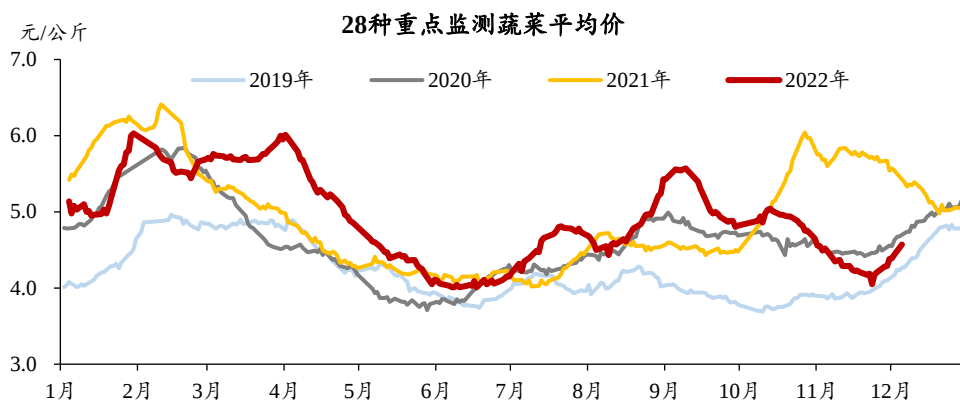
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图7: 11月猪肉价格环比下行



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图8: 11月28种重点监测蔬菜全国平均批发价回落幅度较大



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图9: 天然气价格涨幅较大



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_50013

