

# CPI 继续回落，未来猪价扰动有限

—— 11 月通胀数据点评

## 相关研究：

1. 《PPI同环比继续回落，CPI、PPI分化趋缓》 2022.01.12
2. 《通胀数据同环比走势背离》 2022.02.17
3. 《肉价下降对冲油价上涨》 2022.03.10
4. 《PPI继续回落，CPI下半年或抬头》 2022.06.13
5. 《CPI小幅上扬，PPI持续走低》 2022.08.20
6. 《猪价涨幅明显，PPI继续下行》 2022.10.20

分析师：何超

证书编号：S0500521070002

Tel: 021-50295325

Email: hechao@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号

中国人寿金融中心10楼

## 核心要点：

### □ 事件

统计局：中国11月CPI同比涨1.6%，预期涨1.6%，前值涨2.1%；11月PPI同比增速为-1.3%，预期同比为-1.5%，前值同比为-1.3%。

### □ CPI 同环比继续回落

11月国内CPI当月同比增速录得1.6%，较上月水平继续下降0.5个百分点，持平预期。从边际上看，11月CPI环比增速为-0.2%，其中食品项环比为-0.8%，非食品项环比零增长。环比角度同样印证食品项价格的下降是解释消费者物价指数下降的主要原因。猪肉价格本月由正转负，从上月9.4%的增速水平大幅下降至本月的-0.7%。

### □ 猪肉对未来CPI影响相对有限

猪肉价格的下跌主要由于猪肉供应量的充裕为其提供了保障。当前猪肉的供给能力正在提升，下半年来猪肉累计产量从2939万吨提升至10月末4150万吨，产量涨幅达41.2%，进口猪肉同期也从12.2万吨提升至15.5万吨。我们预计在未来几个月内，猪肉价格仍将维持小幅震荡格局，虽然年末春节可能对猪肉的需求量会有所提升，但是供给端的能繁母猪存栏对未来猪肉供应提供了一定保障，同时国家发改委也将采取一系列调控措施保证猪肉价格的相对稳定，包括加大投储力度、引导养殖户正常出栏、加强市场监管等。所以未来CPI整体受猪肉价格的影响相对可控，预计今年全年CPI将控制在2.7%的增速之内。

### □ 工业品同比维持负增长

今年四季度以来，PPI同比已连续两个月录得负增长，主要原因在于去年同期的高基数，此外，全球衰退导致的需求萎缩也是工业品价格下跌的原因之一。其中，去年涨幅较大的上游产业近期跌幅也较大，采掘工业11月的同比增速录得-3.9%，虽然已经较上月-6.7%的同比有所收敛，但相较去年全年两位数的增速仍然下滑明显，细分行业中跌幅较大的为煤炭及炼焦工业，同比跌幅达到-18.7%。其次，加工工业同比跌幅也较大，11月同比录得-3.2%。展望未来，全球衰退预期不减，基本面的衰弱对PPI走势形成一定利空，但同时由于基数的回落，PPI再次大幅下行的空间已经不大。我们预计未来短期内PPI将维持低位震荡走势。

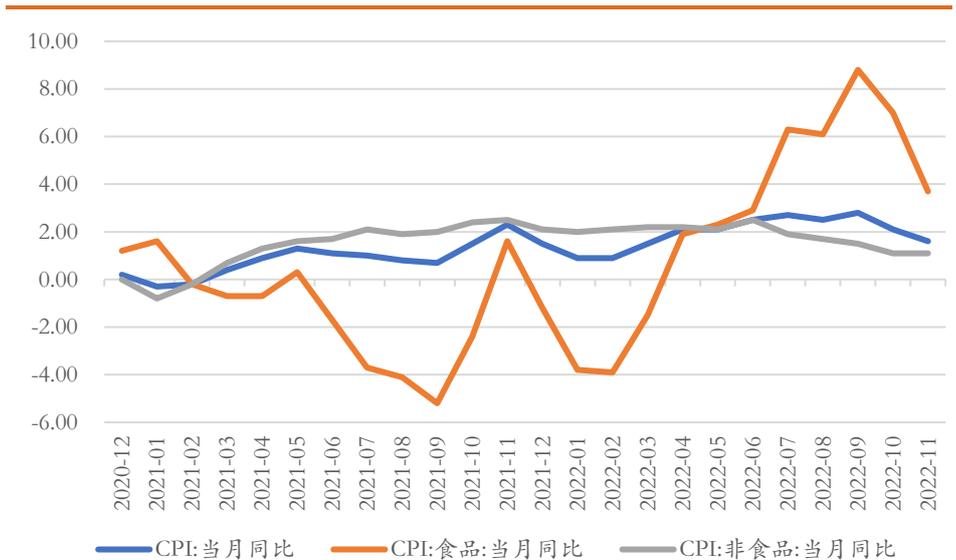
### □ 风险提示

猪肉涨价超预期，大宗商品价格回落超预期。

## 1 CPI 同环比继续回落

11月国内CPI当月同比增速录得1.6%，较上月水平继续下降0.5个百分点，持平预期。其中，食品项同比增速为3.7%，较前值7.0%的水平大幅下滑，而非食品项同比增速与前值持平报收1.1%。因此，11月CPI同比下降主要受食品项同比增速的大幅下降所致。

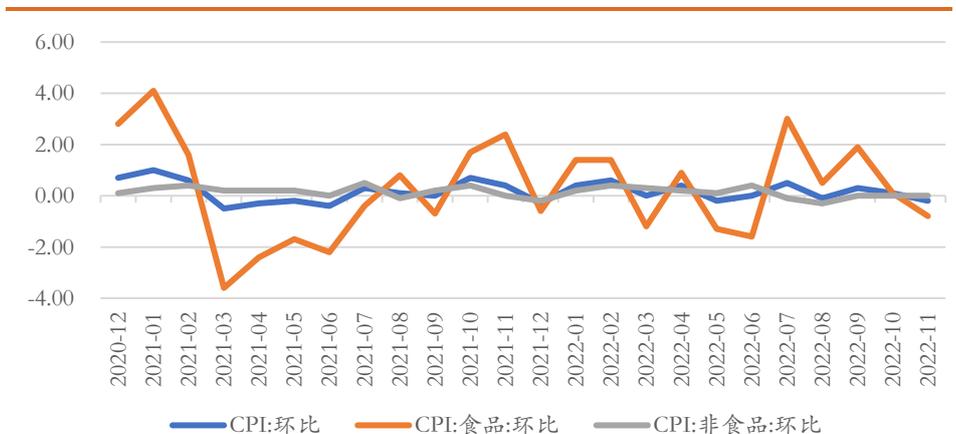
图1 CPI及其分项同比走势(%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

从边际上看，11月CPI环比增速为-0.2%，其中食品项环比为-0.8%，非食品项环比零增长。环比角度同样印证食品项价格的下降是解释消费者物价指数下降的主要原因。

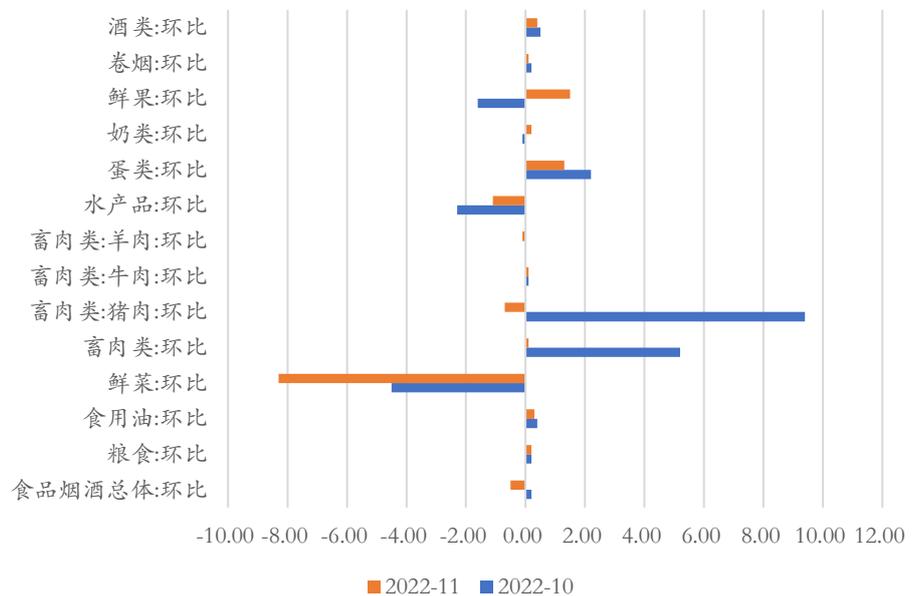
图2 CPI食品与非食品同比走势(%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

CPI 食品分项中，畜肉类、鲜果，以及鲜菜是边际变化较大的品类。畜肉类价格从上月 5.2% 的增速回落至本月 0.1% 的增速，其中主要受猪肉价格的扰动较大，猪肉价格本月由正转负，从上月 9.4% 的增速水平大幅下降至本月的 -0.7%，而牛肉价格和羊肉价格波动较小（牛肉环比增速与上月持平录得 0.1%，羊肉环比由上月零增速下降至 -0.1%）。鲜果价格环比由负转正，由前值 -1.6% 升至 1.5%。鲜菜价格环比跌幅进一步扩大，由前值 -4.5% 继续下行至 -8.3%。

图 3 CPI 食品项环比增速 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

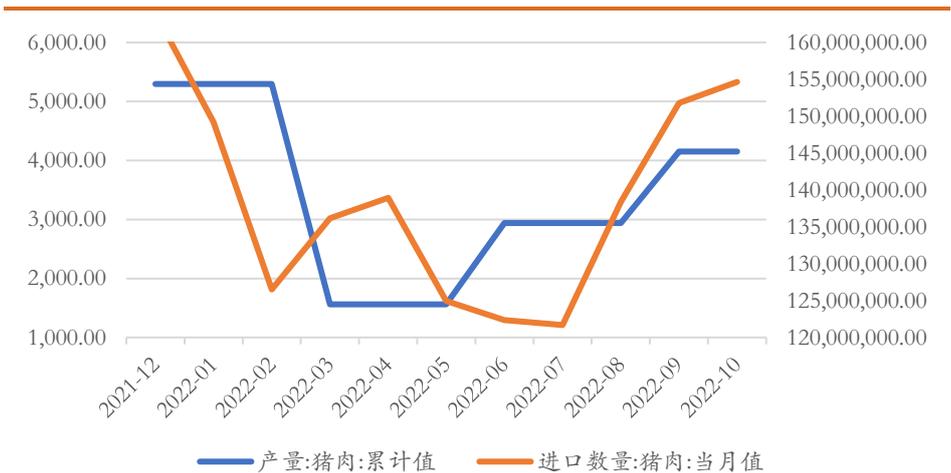
## 2 猪肉对未来 CPI 影响相对有限

猪肉价格的下跌主要由于猪肉供应量的充裕为其提供了保障。国家发改委在 11 月例行新闻发布会上表示今后一段时间生猪猪肉市场供应有保障，价格有望保持相对平稳态势，难以出现大幅上涨的情形。从猪肉产量和猪肉进口数量的走势可以发现，当前猪肉的供给能力正在提升，下半年来猪肉累计产量从 2939 万吨提升至 10 月末 4150 万吨，产量涨幅达 41.2%，进口猪肉同期也从 12.2 万吨提升至 15.5 万吨。

我们预计在未来几个月内，猪肉价格仍将维持小幅震荡格局，虽然年末春节可能对猪肉的需求量会有所提升，但是供给端的能繁母猪存栏对未来猪

肉供应提供了一定保障，同时国家发改委也将采取一系列调控措施保证猪肉价格的相对稳定，包括加大投储力度、引导养殖户正常出栏、加强市场监管等。所以未来 CPI 整体受猪肉价格的影响相对可控，预计今年全年 CPI 将控制在 2.7% 的增速之内。

图 4 CPI 食品项环比增速 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

### 3 工业品同比维持负增长

11 月 PPI 同比增速录得-1.3%，与前值持平；环比增速微涨 0.1%，将前值回落 0.1 个百分点。前 11 个月累计同比增速为 4.6%。

图 5 PPI 同环比走势 (%)



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\\_50186](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_50186)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>