

# CPI 同比转负，PPI 趋势性回升

——11 月通胀数据点评

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669 号

## 报告要点

猪肉及鲜菜价格下跌压低 11 月 CPI 同比 1.0 个百分点至-0.5%，预计基数效应及猪价暂稳等推动 12 月 CPI 同比略有回升，但这不改变 CPI 同比回落趋势。大宗商品涨价推动 11 月 PPI 同比回升 0.6 个百分点，预计 12 月份 PPI 同比继续回升。中期看，随着全球经济的修复，大宗商品价格总体偏强，PPI 同比趋于上升。



## 摘要：

**事件：**中国 11 月 CPI 同比降 0.5%，预期涨 0.1%，前值涨 0.5%；11 月 PPI 同比降 1.5%，预期降 1.5%，前值降 2.1%。

## 点评：

**1、猪肉及鲜菜价格下跌压低 11 月 CPI 同比，预计基数效应及猪价暂稳等推动 12 月 CPI 同比略有回升，但这不改变 CPI 同比回落趋势。**三季度末，我国生猪存栏同比增长 20.7%，猪肉供应已经开始趋势性恢复。因此，10 月、11 月 CPI 猪肉价格分别环比下跌 7%、6.5%。再加上去年基数略高，11 月份 CPI 猪肉价格同比回落 9.7 个百分点至-12.5%，压低 CPI 同比 0.5 个百分点。由于供应充足，11 月鲜菜价格环比下跌 5.7%，同比增速回落 8.1 个百分点，也是压低 CPI 同比的重要原因。此外，11 月份牛肉、羊肉、水产品、蛋类价格的同比增速亦有所回落。10 月份非食品环比下跌 0.1%，对 CPI 回落也有一定贡献。往前看，虽然猪肉供应趋势性增加，但是临近元旦春节，猪肉消费趋于增加。12 月份以来，猪价略有回升，这对 12 月 CPI 构成支撑。虽然 11 月份鲜菜价格表现较弱，但 12 月份以来鲜菜价格有所上涨。考虑到今年春节比去年晚 20 天左右，12 月鲜菜价格涨幅可能偏低，对 CPI 同比可能略有负向拉低作用。去年 12 月份 CPI 环比持平，基数偏低，预计今年 12 月 CPI 环比上涨，CPI 同比略有回升。中期看，猪肉价格还有较大的回落空间，CPI 同比仍趋于回落。

**2、大宗商品涨价推升 11 月 PPI 同比 0.6 个百分点，预计 12 月份 PPI 同比继续回升。中期看，PPI 同比趋于上升。**11 月份黑色、有色、能化等工业品价格均显著上涨，这推动 PPI 环比上涨 0.5%。12 月份以来，工业品价格总体上涨。再考虑到 11 月份大宗商品涨价对 PPI 的滞后影响，预计 12 月份 PPI 继续回升。中期看，随着全球经济的修复，大宗商品价格总体偏强，PPI 趋于上升。

**风险提示：**猪肉价格下跌超预期、中美摩擦加剧

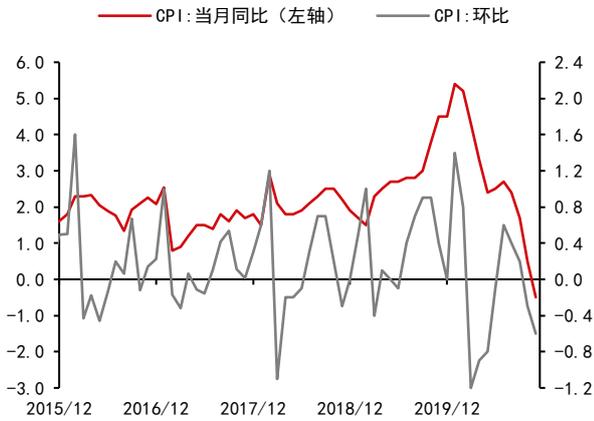
## 宏观研究团队

研究员：  
刘宾  
0755-83212741  
liubin@citcifs.com  
从业资格号：F0231268  
投资咨询号：Z0000038

联系人：  
刘道钰  
021-60816784  
liudaoyu@citcifs.com  
从业资格号：F3061482

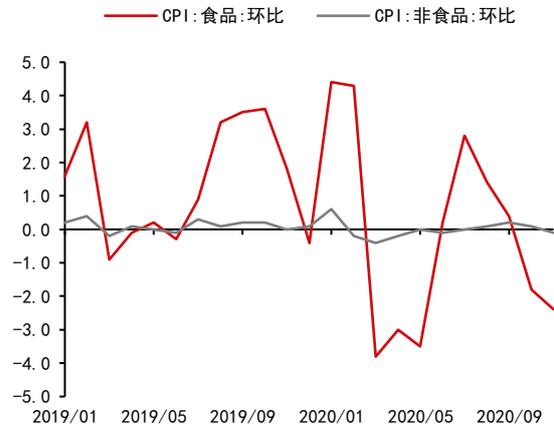
**重要提示：**本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

图表1：11月份CPI同比下跌0.5%，环比下跌0.6%



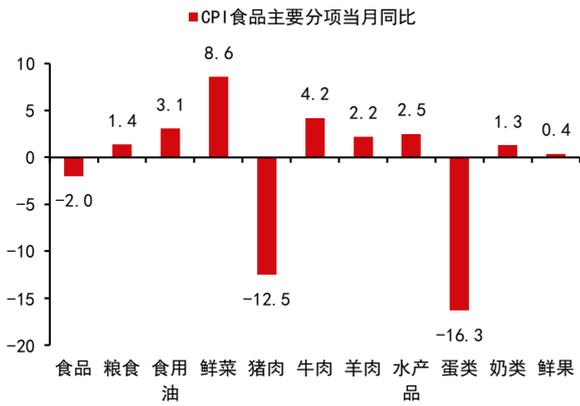
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表2：11月份食品环比下跌2.4%，非食品环比下跌0.1%



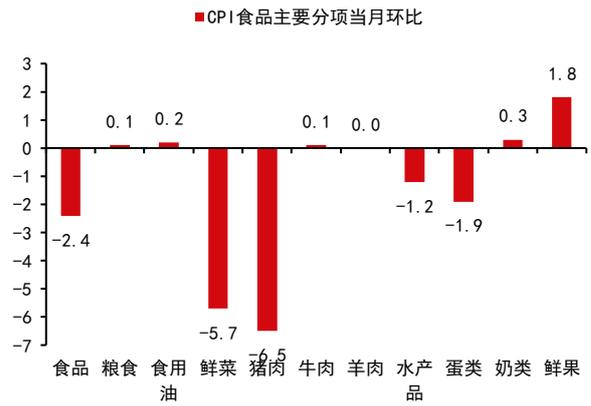
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表3：CPI食品主要分项当月同比



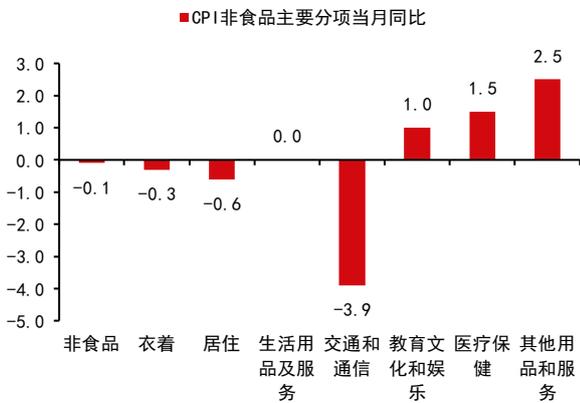
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表4：CPI食品主要分项当月环比



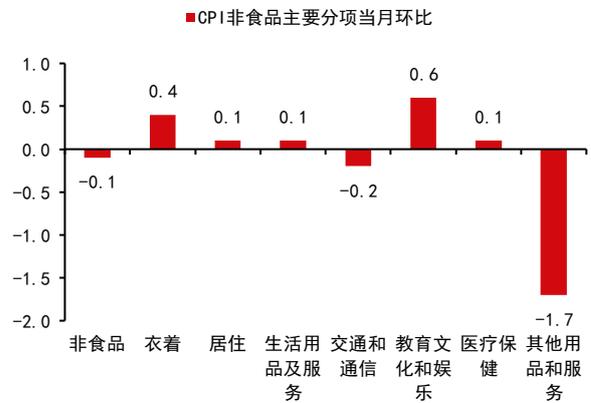
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表5：CPI非食品主要分项当月同比



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环比



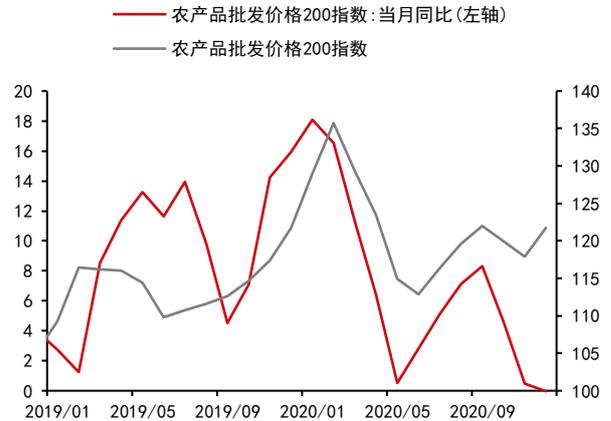
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表7：12月份以来农产品批发价格指数上涨2.7%



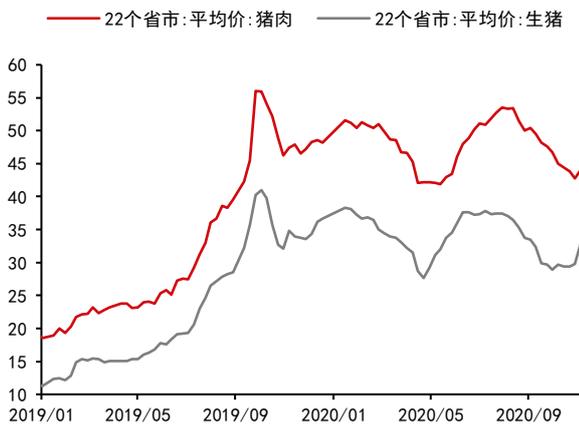
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表8：12月份农产品价格同比增速回落0.5个百分点



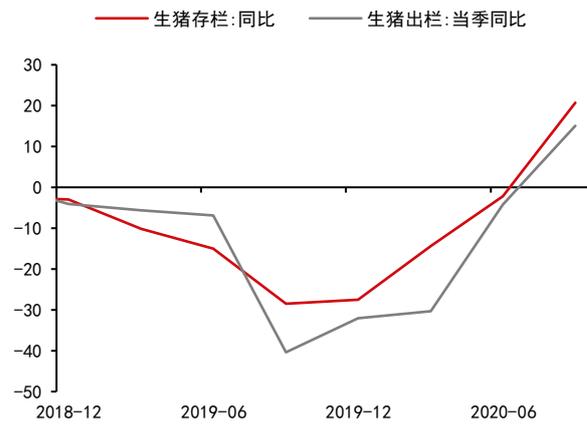
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表9：12月以来猪肉价格有所回升



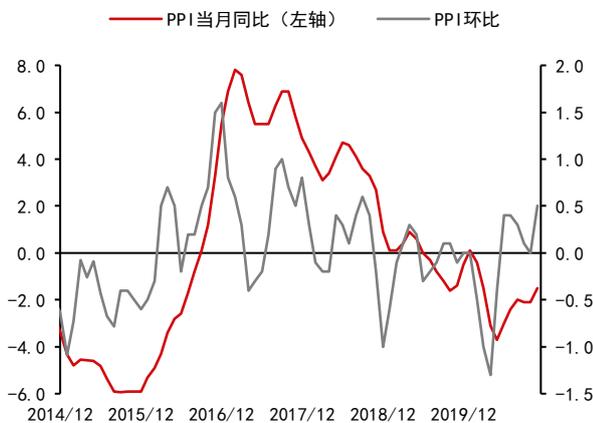
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表10：今年三季度生猪存栏及出栏量同比均显著增加



数据来源：Wind 中信期货研究部

图表11：11月份PPI同比下跌1.5%，环比上涨0.5%



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上涨



数据来源：Wind 中信期货研究部

## 免责声明

除非另有说明，本报告的著作权属中信期货有限公司。未经中信期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此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的商标、服务标记及标记。中信期货有限公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致中信期货有限公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

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因接收人收到此报告而视其为客户。

中信期货有限公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但中信期货有限公司不担保其准确性或完整性。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。此报告不应取代个人的独立判断。本报告和上述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。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

中信期货有限公司 2020 版权所有并保留一切权利。

## 深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicff.com>

**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\\_1004](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1004)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>