

PPI 同比将高位回落

2021年11月·宏观月报 2021年11月30日

主要观点：

- 高炉开工率进一步下降，南华工业品指数回落。重工业产量减少，轻纺工业略有改善，工业增加值增长 3.4%。
- 钢材价格和水泥价格下降表明需求偏弱，同比基数上升，投资增速放缓到 5.4%。
- 商品房销售面积和成交套数环比增加，汽车零售同比延续负增长，食品、汽车零售指数上升，近期终端消费品价格上涨，消费同比增速上升到 5.1%。
- 海外需求仍较强劲，国际运力改善，出口将维持高景气；受较高基数和大宗商品价格走软等影响，进口同比增速将边际放缓。预计 11 月贸易顺差略有扩大。
- 食用农产品价格和猪肉价格会比上涨，非食品价格涨幅可能扩大，翘尾因素明显上升，CPI 时隔 14 个月重回 2 时代。
- 国内大宗商品价格指数回落，流通领域主要生产资料价格整体回调，翘尾因素下降，PPI 同比涨幅有望回落到 11.8%。
- 居民信贷和股权融资活跃度明显提升，预计信贷增速小幅回落至 11.8%，社融增速回升至 10.2%左右。
- 11 月 M2 新增值环比将显著放量，但同比增速受高基数影响可能还有所回落，预计约在 8.5%左右；

交通银行金融研究中心
(BFRC)

研究团队：

周昆平（资深专家）
唐建伟（首席研究员）
夏丹（资深研究员）
刘学智（高级研究员）
孙长华（高级研究员）
邓宇（高级研究员）
汪皓明（高级研究员）

本期统稿人：

孙长华（高级研究员）

联系方式：

021-32169999-1058

12 月 LPR、MLF 利率将继续保持稳定。

- 美元保持较强走势，而人民币汇率表现坚挺，预计人民币不会出现贬值趋势，估值效应下预计外汇储备规模将小幅增加 150 亿美元。

表：2021 年 11 月中国宏观经济金融数据前瞻（红色为预测值）

指标名称	2021-6	2021-7	2021-8	2021-9	2021-10	2021-11
GDP:当季同比 (%)	7.9	-	-	4.9	-	-
工业增加值 IAV:当月同比 (%)	8.3	6.4	5.3	3.1	3.5	3.4
制造业 PMI (%)	50.9	50.4	50.1	49.6	49.2	50.1
非制造业 PMI (%)	53.5	53.3	47.5	53.2	52.4	52.3
固定资产投资 FAI:累计同比 (%)	12.6	10.3	8.9	7.3	6.1	5.4
消费零售 TRS:当月同比 (%)	12.1	8.5	2.5	4.4	4.9	5.1
出口金额:当月同比 (%)	32.2	19.3	25.6	28.1	27.1	16.1
进口金额:当月同比 (%)	36.7	28.1	33.1	17.6	20.6	15.2
贸易差额:当月值(亿美元)	515.3	565.9	583.3	667.6	845	880
CPI:当月同比 (%)	1.1	1	0.8	0.7	1.5	2.6
PPI:当月同比 (%)	8.8	9	9.5	10.7	13.5	11.8
新增人民币贷款:当月值(亿元)	21200	10800	12200	16600	8263	14000
M2:余额同比 (%)	8.6	8.3	8.2	8.3	8.7	8.5
新增外汇储备 (亿美元)	-78	218.8	-37.7	-314.9	170	150
MLF:1 年 (下月末)	2.95	2.95	2.95	2.95	2.95	2.95
质押式回购利率:7 天 (下月末)	3.2	2.4	2.5	2.4	2.4	2.4

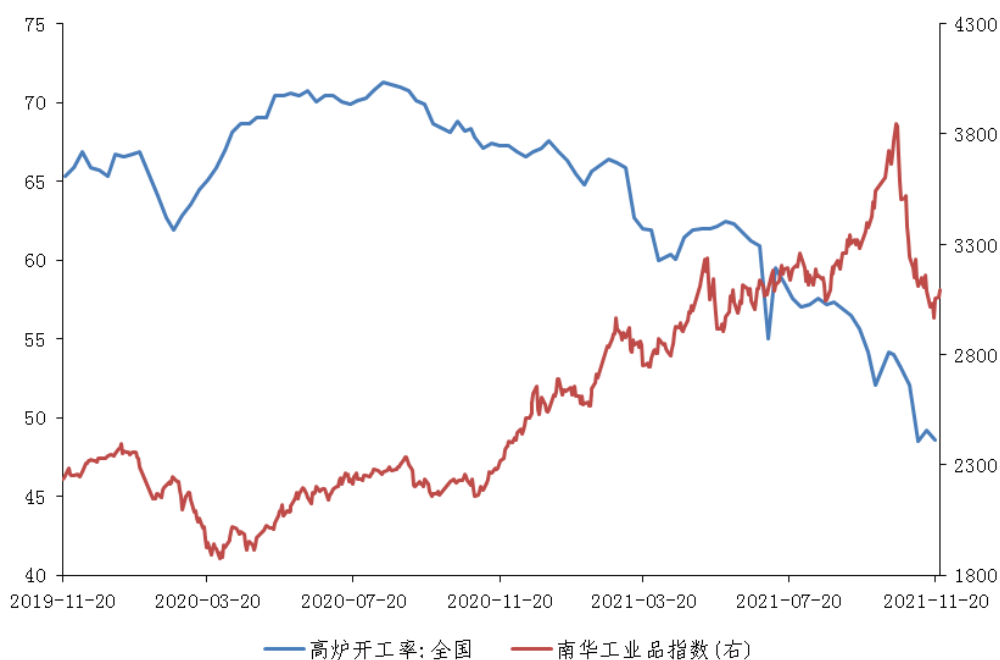
数据来源:WIND、交行金融研究中心

正文：

一、重工业放缓影响生产，价格上涨带动消费增速上升

工业增加值增速仍然处于低位。高频数据显示，11月以来工业生产环比继续放缓，重工业产量下降，轻纺工业略有改善。11月高炉开工率进一步下降，已经降到48.5%，比去年同期下降了近19%。重点企业粗钢和铁精粉日均产量显著减少，全国粗钢产量在175万吨/日左右，比10月份和去年11月份都有较大幅度减少。柯桥纺织价格指数和中国棉纺织行业景气指数略有上升，近期轻纺行业有所改善。煤炭保供稳价力度加大，11月环渤海动力煤价格指数回落到769点，比10月份下降了近60点。南华工业品指数回落，11月下旬在3100点左右，比10月份回落了近400点，表明整体需求放缓。去年11月工业增加值增速为7%，同比基数略有上升。综合判断，预计今年11月工业增加值增速在3.4%左右。

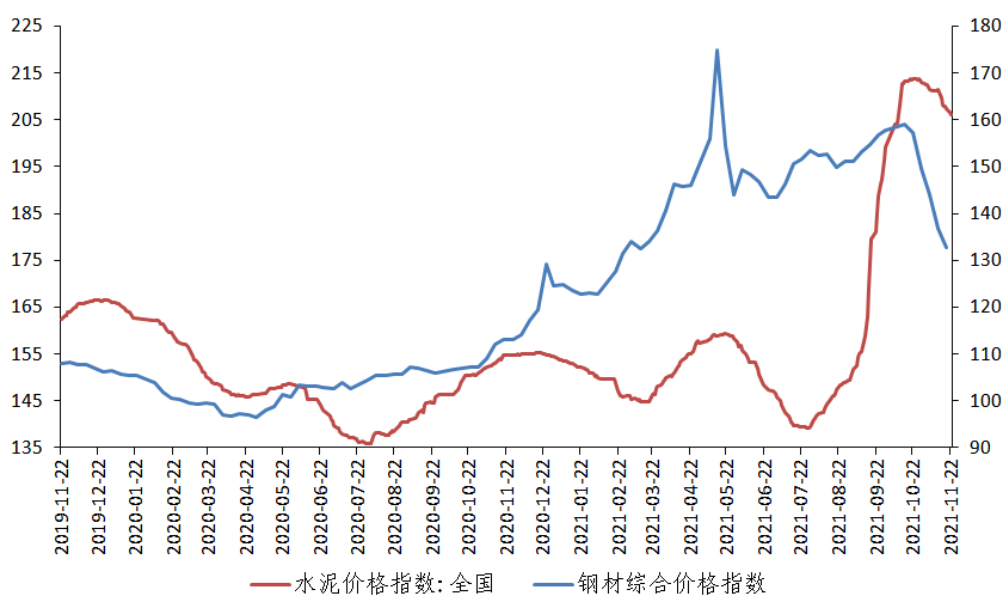
图1 高炉开工率和南华工业品指数（单位：%、点）



数据来源：WIND，交行金研中心

投资增速逐渐放缓。近期专项债发行速度加快，但难以对当前基建投资带来显著提振，基建投资增速仍将维持在低位。传统制造业投资增长较缓慢，高技术制造业投资保持快速增长，支撑制造业投资保持两位数增长。受拿地及开施工均较为低迷的影响，房地产开发投资增速将继续回落。11月初以来全国钢材价格持续下降，月末在132点，比10月末下降了近20点。高频数据显示，11月主要钢材价格都下降，螺纹钢价格降到4800元/吨以内。11月以来全国水泥综合价格指数下降，月末在206点左右，比10月末下降了近8个点。分区域看，除了华北地区水泥价格上涨以外，其余区域水泥价格全部回落，其中东北、中南地区回落幅度较大，西北、华东、中南地区回落幅度较小。去年1-11月固定资产投资增速比1-10月上升了0.8个百分点，同比基数上升。预计今年1-11月固定资产投资增速在5.4%左右，需求偏弱及基数上升影响投资增速放缓。

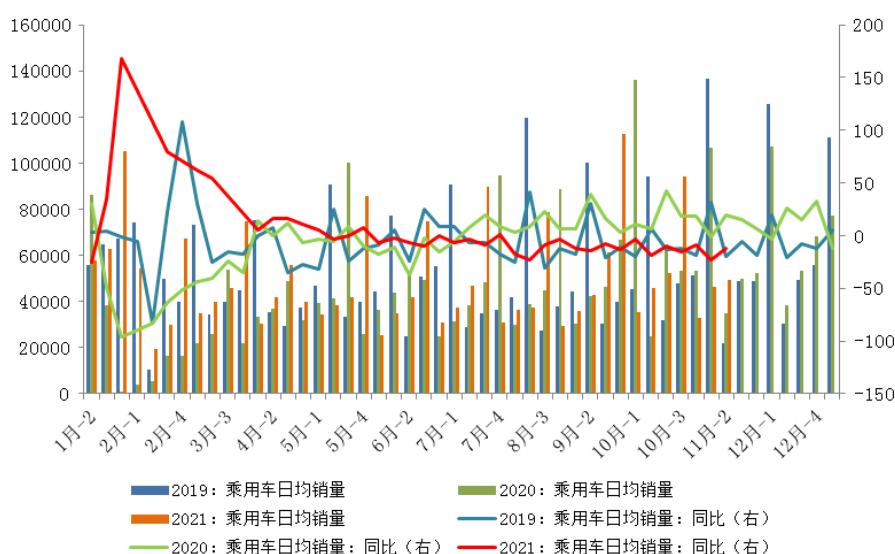
图2 水泥和钢材价格指数（单位：点）



数据来源：WIND，交行金研中心

消费增速将有所上升。11月全国商品房销售面积和成交套数环比增加，同比继续减少。11月1-23日商品房累计销售面积1510万平方米，环比增加约136万平方米，同比为-22%；成交11.67万套，环比增加近1.9万套，同比为-16.8%。11月以来汽车零售同比延续负增长，前三周平均增速为-14.7%。乘用车批发量继续负增长，前三周同比约为-19.7%左右，降幅仍然较大。汽车产量已经连续6个月负增长，10月同比-8.3%，降幅逐渐收窄，“缺芯”对汽车生产和消费的影响有望逐渐减弱。10月新能源汽车产量同比大幅增长127.9%，增速保持在高位。11月商品零售指数保持平稳，月末在2990点左右，食品、汽车零售指数上升，电子产品零售指数下降。义乌中国小商品指数保持平稳，临沂商城价格指数小幅上升。去年11月消费同比增速上升到5%，比10月上升0.7个百分点，同比基数略有上升。近期终端消费品价格上涨，促进名义消费增速有所上升。预计今年11月消费同比增速在5.1%左右，增速有所上升。

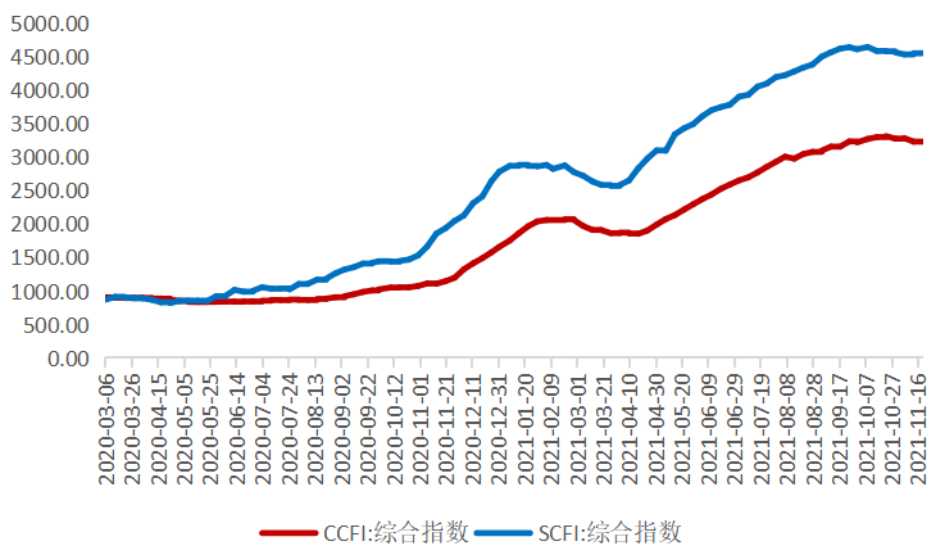
图3 近年来乘用车每周日均销量及同比增速（单位：辆、%）



数据来源：WIND，交行金研中心

海外需求仍较强劲，预计出口将维持高景气。11月以来，全球供应链中断问题正逐步得到缓解，11月美国Markit制造业PMI初值59.1%，欧元区Markit服务业PMI和制造业PMI分别为56.6%和58.6%，欧美经济复苏仍比较强劲，叠加圣诞节日影响因素，我国出口将获得较强支撑。从周边国家看，韩国11月份前20天出口同比增长27.6%，越南疫情稳定后大范围复工复产，11月份出口产能正加快恢复，从周边两国出口表现推测我国出口将维持高景气。11月以来，随着国际运费有所下降，国际运力持续修复，集装箱转运和航运条件也得到改善，前期积压的货物出口将逐渐释放。由于高基数效应（去年同期2669亿美元），综合预判11月份我国出口额约为3100亿美元，同比增速为16.1%。

图4 CCFI 和 SCFI 出口集装箱运价指数（单位：点）

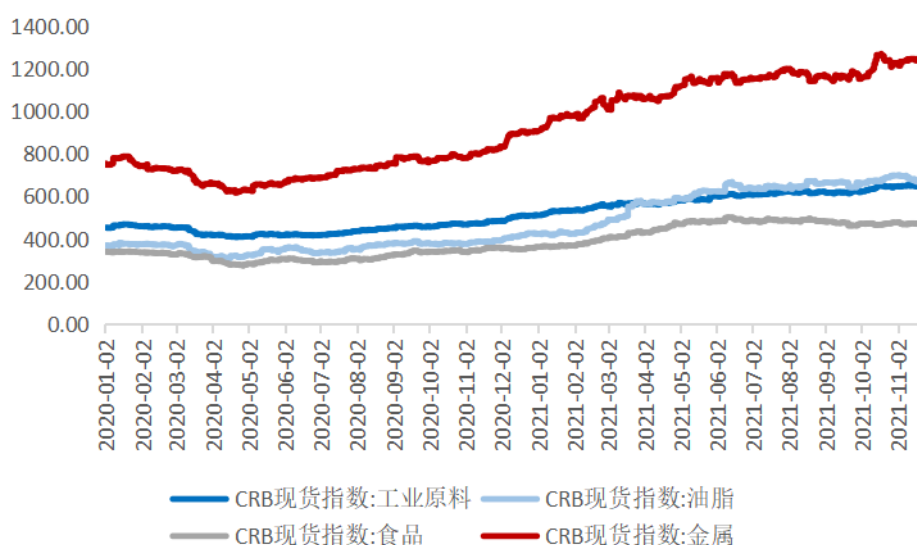


数据来源：WIND，交行金研中心

受基数效应和大宗商品价格走软等因素影响，进口同比增速或将边际放缓。由于供应链短缺和能源短缺等问题逐步改善，全球主要大宗商品价格上涨态势减弱。具体来看，11月份前三周CRB现货指数为570点，与上

月持平。随着国内各部门和地方加大煤炭等产能供给协调，大宗商品价格上涨压力得到逐步缓解，而年末国内企业补库存需求将增加。综合判断，预计11月进口额约2220亿美元，考虑基数效应影响减弱(去年同期1926.6亿美元)，预计进口同比增速为15.2%；贸易顺差略有扩大。

图5 CRB各类现货价格指数走势情况（单位：点）



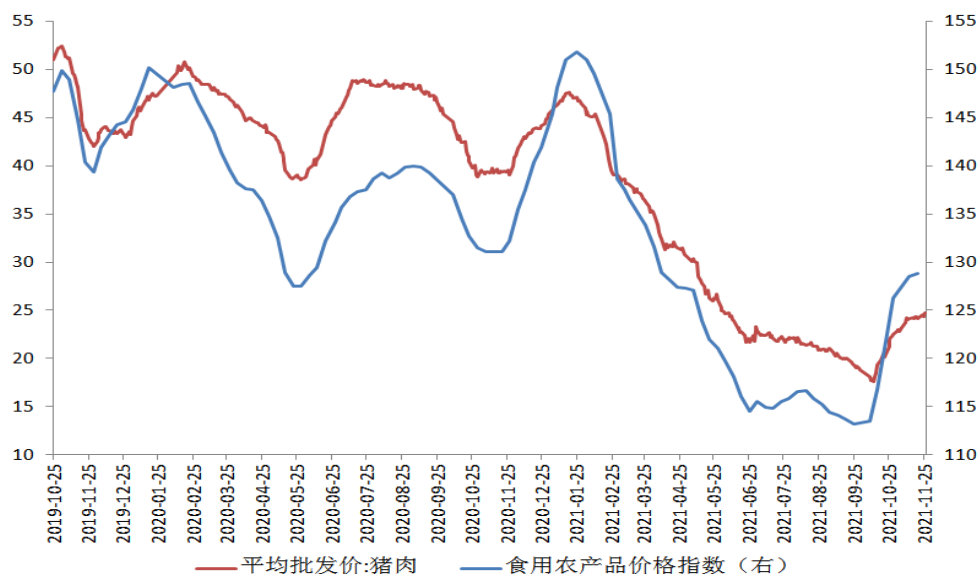
数据来源：WIND，交行金研中心

二、CPI 同比回升 PPI 高位回落，两者剪刀差收窄

CPI 同比涨幅明显回升。11月初以来食用农产品价格环比继续上升，11月下旬有所回落。初步测算，食用农产品价格环比上涨2%，涨幅扩大，同比降幅收窄。11月以来猪肉价格止跌回升，11月1-25日全国猪肉平均批发价为23.9元/公斤，比10月上升了4元/公斤，同比降幅显著收窄。11月零售燃油价格有1次下调，年初以来整体涨幅仍然超过30%。工业产品价格涨势缓慢向终端消费产品传导，非食品类价格整体涨幅可能扩大。11月CPI翘尾因素为0.7%，比10月上升0.6个百分点。综合以上因素，预计11月食品价格、非食品价格环比都将回升，翘尾因素明显上升，CPI

同比涨幅将扩大，预计在 2.5%到 2.7%之间，取中值为 2.6%，时隔 14 个月重回 2 时代。

图 6 猪肉批发和食用农产品价格（单位：元、点）



数据来源：WIND，交行金研中心

PPI 涨幅高位回落。11 月初以来国际原油价格继续上升，保持在 80 美元/桶左右，同比涨幅有所收窄；CRB 综合指数环比小幅上涨，同比涨幅收窄。近期国内大宗商品价格指数回落，其中矿产类价格回落幅度较大，能源类、钢铁类回落幅度也较明显。保供稳价力度加大，工业中间产品价格上涨势头得到遏制。从 11 月初以来流通领域主要生产资料价格来看，价格

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_30772



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn