

CPI 年内能否再破新高？

——2021年11月物价点评

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qizq.com.cn

相关报告

1 宏观快报 20211110：“剪刀差”或已达极致——2021年10月物价点评

投资要点

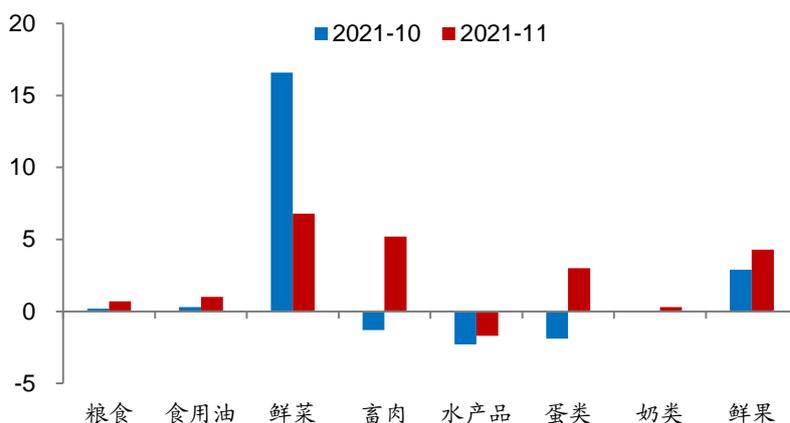
11月CPI同比增速破2%，而PPI同比增速见顶回落。一方面，CPI增速的上行，新涨价因素为主要贡献，但也受到去年同期低基数的影响。食品价格环比增速创历年同期新高，主因消费旺季来临使得猪肉价格由降转升，其贡献总涨幅约四成，而鲜菜供应增加使得涨幅明显回落，可见蔬菜价格上行持续性不强。猪肉价格近期平稳波动，鲜菜价格稳中有降，叠加去年同期基数抬升，CPI增速年内难以再度走高。另一方面，煤炭、有色金属等能源和原材料价格快速上涨势头得到遏制，PPI同比增速见顶回落，但由于受到国际原油和天然气价格高位震荡影响，石油天然气、燃气供应、纺织、食品制造业等行业价格涨幅有所扩大，PPI同比虽有回落，但短期可能仍将维持较高水平，下行态势平缓。

- **11月CPI同比增速破2%。**11月CPI同比增速续升至2.3%，较10月增速上行0.8个百分点，创20年9月以来新高。CPI同比增速大幅走高，一方面，受到去年同期低基数影响，另一方面，也和食品价格上升引发的新涨价因素有关。核心CPI同比增速1.2%，较上月回落0.1个百分点，走势较为稳定。11月CPI环比增速上涨0.4%，涨幅比上月回落0.3个百分点。从环比增速来看，食品价格环比上涨2.4%，涨幅比上月扩大0.7个百分点，创历年同期新高。其中，受消费需求季节性增长及短期供给偏紧等影响，猪肉价格由降转升，上涨12.2%，贡献CPI环比上涨约四成；各地多措并举保障“菜篮子”供应，鲜菜价格环比上涨6.8%，贡献总涨幅约四成，但涨幅比上月明显回落9.8个百分点。非食品价格环比由涨转为持平，其中汽油、柴油和液化石油气等工业消费品价格涨幅较上月均有回落；而受节后出行减少及疫情散发影响，机票、旅行社和宾馆住宿等服务价格环比均为负增。
- **预测12月CPI同比下行。**从高频数据来看，12月以来，猪肉价格保持平稳，鸡蛋、鲜菜价格稳中有降，水果价格同步平稳波动。农业农村部也表示，猪肉价格还将维持当前水平，大幅上涨可能性不大。而在去年同期基数有所抬升的情况下，我们预计，12月CPI同比增速将有所回落。
- **11月PPI同比增速见顶回落。**保供稳价政策效果显现，11月PPI同比增速见顶回落至12.9%，较10月增速下降0.6个百分点，但仍为有数据记录以来次高。11月PPI环比由涨转平，其中，生产资料价格由涨转降，主要受到煤炭、有色金属等能源和原材料价格下降的影响；生活资料涨幅较上月扩大0.3个百分点。同比表现来看，40个工业行业中有37个价格上涨，比上月增加1个，其中煤炭、钢铁、有色行业价格涨幅均有回落；而受国际油价、天然气高位波动影响，石油天然气开采、燃气供应及下游的纺织和食品制造业等行业涨幅有所扩大，这使得新涨价因素影响对PPI的影响较上月持平。
- **预测12月PPI继续回落。**从高频数据来看，12月以来国际油价有所回升，而国内煤价保持平稳，钢价由降转升。考虑到去年同期基数明显走高，我们预计12月PPI同比增速或有所回落。12月初发改委公布了2022年煤

炭长期合同签订履约方案征求意见稿，其中明确发电供热企业除进口煤以外的用煤 100%签订长协，同时动力煤下水煤基准价有所上调。发改委此前也表示，引导煤炭价格在合理区间运行，使煤炭价格真实反映市场供求基本面，防止价格大起大落。在稳价措施继续发挥效果的情况下，PPI 同比增速易下难上。

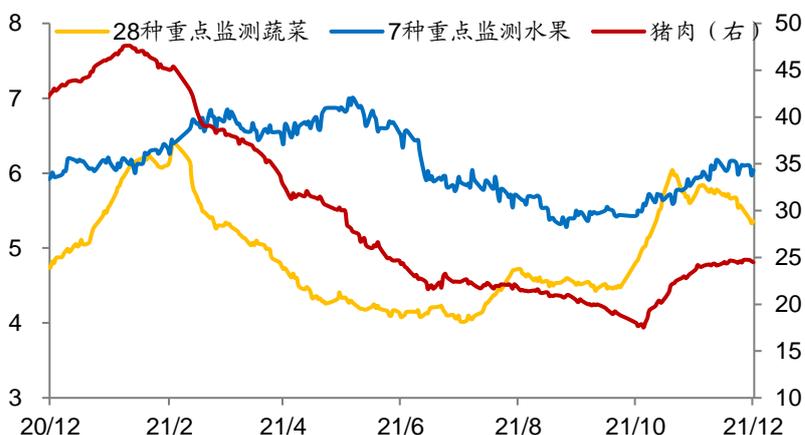
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

图表 1: CPI 食品分项环比增速 (%)



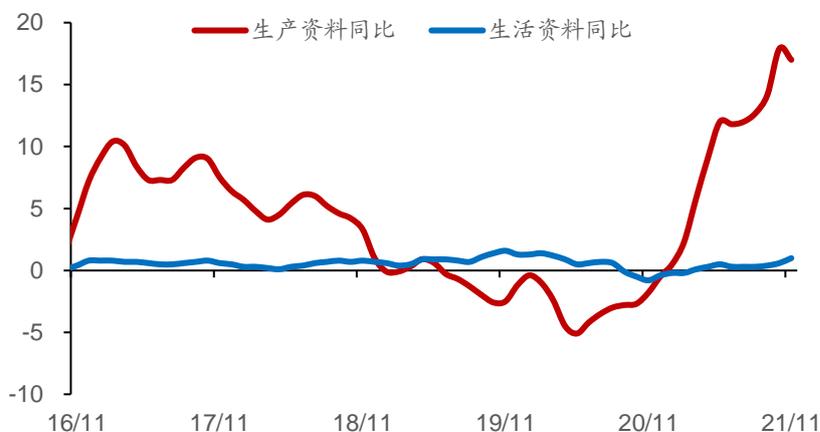
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 2: CPI 食品高频数据 (元/公斤)



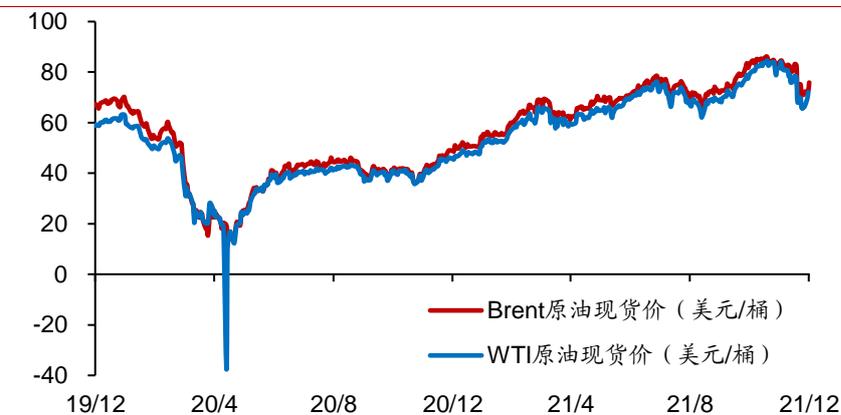
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 3: 生产资料与生活资料出厂价格同比增速 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 4: Brent 和 WTI 原油现货价格 (美元/桶)



来源: WIND, 中泰证券研究所

风险提示: 政策变动, 经济恢复不及预期。

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_30852

