

11月通胀数据：PPI - CPI 剪刀差收窄

核心观点

11月PPI环比持平，同比+12.9%，前值13.5%，PPI开始进入下行通道，但回落幅度低于市场预期。随着能耗双控被纠偏，保供稳价政策力度较强，高耗能工业品价格普遍回落；不过，由于海外天然气供需缺口较大及10月份电力市场化改革的进一步推进，天然气和电价出现了显著上升，对PPI有一定支撑。

11月CPI同比+2.3%，较前值+1.5%显著修复，PPI - CPI剪刀差收窄，主要受食品价格季节性回暖及翘尾因素影响。受疫情影响，核心CPI环比-0.2%，机票、宾馆、旅游等价格均有所回落。往前看，翘尾因素趋弱影响下CPI回升幅度有限，通胀压力难以成为货币政策掣肘，稳增长是现阶段货币政策首要目标，Q1“四箭齐发”宽信用可期。

□ 能耗双控纠偏，PPI 同比回落

11月PPI环比持平，同比+12.9%，前值13.5%，PPI开始进入下行通道，但回落幅度低于市场预期的12.0%，更接近我们预期。随着能耗双控被纠偏，保供稳价政策力度较强，煤炭价格明显下跌，螺纹钢、电解铝、水泥等高耗能工业品价格出现了普遍回落，其中煤炭采选、黑色冶炼、有色冶炼环比分别下跌4.9%、4.8%、1.2%；不过，由于海外天然气供需缺口以及电力市场化改革的进一步推进，天然气和电价出现了显著上升，对PPI有一定支撑，根据我们测算，石油天然气开采、电力、燃气供应三项对于PPI环比贡献约为+0.3%。

□ 疫情恐慌之下，油价大幅震荡

11月原油价格震荡回落，布伦特原油价格一度跌至65美元，主要受Omicron疫情带来的不确定性因素影响。今年下半年以来原油供需缺口持续扩大，库存走低，油价保持持续上涨，美国释放5000万桶原油储备消息落地后油价反而拉升，证明原油供应偏紧。不过Omicron病株出现导致市场恐慌情绪剧增，原油需求不确定性显著增加，原油价格剧烈震荡。从目前跟踪的情况看，Omicron病株的重症率不高，对全球总需求冲击的不确定性弱化，截至12月9日，布伦特原油价格又修复至76美元，在伊核协议取得进一步进展和OPEC+国家出现实质性增产之前，预计油价仍将处于高位。

□ 食品项推动明显，CPI 显著上行

11月CPI环比+0.4%，同比+2.3%（市场预期2.5%），前值+1.5%，CPI显著回暖，主要受食品价格回暖以及翘尾因素推动。其中，CPI分项中猪肉、鲜菜、鲜果分别上涨12.2%、6.8%、4.3%，对CPI环比贡献合计达到了0.4个百分点。非食品方面，由于原油、天然气等价格居高，交通燃料、水电燃气等价格有所增长，但由于国内疫情多地爆发，服务业修复受到较大冲击，机票、宾馆、旅游等价格均有所回落，核心CPI环比-0.2%，同比1.2%（前值1.3%），进一步偏离历史均值水平。往前看，随着翘尾因素趋弱，12月CPI将有所回落，明年一季度CPI回升幅度比较有限，通胀难以成为货币政策掣肘。

□ 猪价显著上行，后续涨幅有限

猪肉价格在10月探底后显著回暖，农业农村部口径11月下旬全国猪肉均价回升到28.6元/公斤，较10月下旬回升幅度约15%。本轮猪价上涨主要受三方面影响：首先，居民腌制腊肉需求大幅上涨对猪肉提振作用显著；其次，前期由于大面积亏损农户抛栏导致近期市场肥猪供应相对紧缺；第三，政府的生猪产能调控与收储工作对猪肉价格形成一定的支撑。不过，整体上生猪供应过剩局面仍将持续，明年一季度生猪出栏量将处于历史高位，猪价难以持续向上拉升。

风险提示：中美摩擦超预期变化；新冠病毒变异导致疫苗失效。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书编号：S1230520080001

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

相关报告

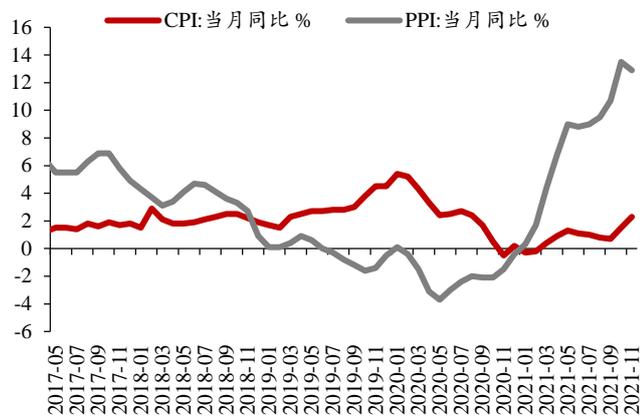
1 《11月数据预测：先破后立格局形成，制造业持续引领》2021.12.01

2 《10月通胀数据：PPI冲顶，CPI回暖》2021.11.10

3 《10月数据预测：供需双弱，稳增长压力逐步增大》2021.11.01

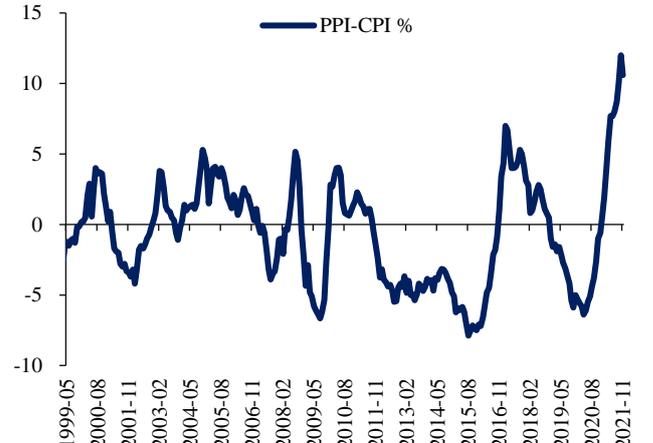
4 《9月通胀数据：PPI压力缓解尚需等待G20会议》2021.10.14

图 1: PPI 下行, CPI 显著回升



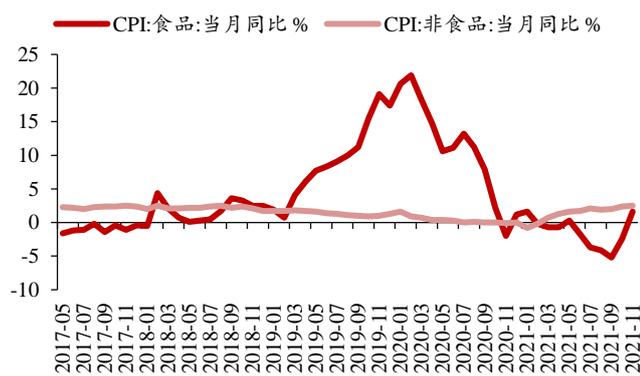
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 2: PPI 和 CPI 剪刀差开始收窄



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 3: CPI 食品项显著回暖



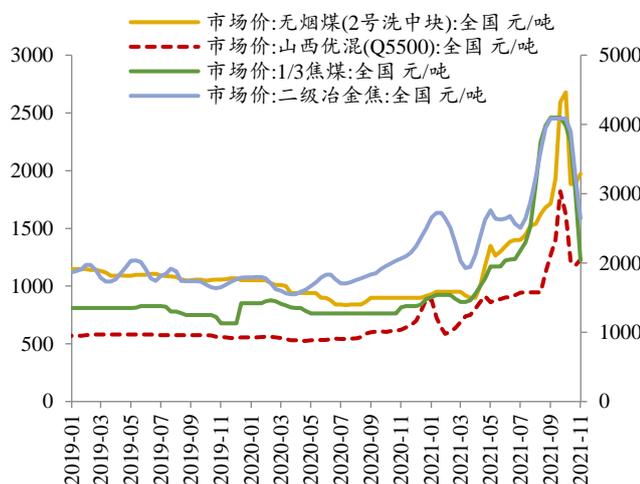
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 4: 原油价格震荡下行



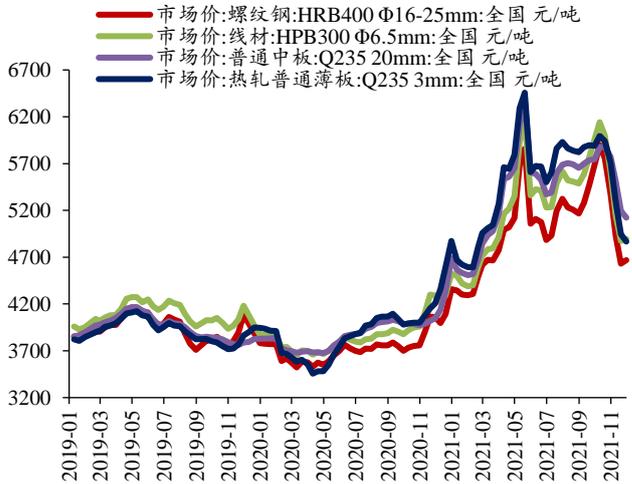
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 5: 煤炭价格大幅回落



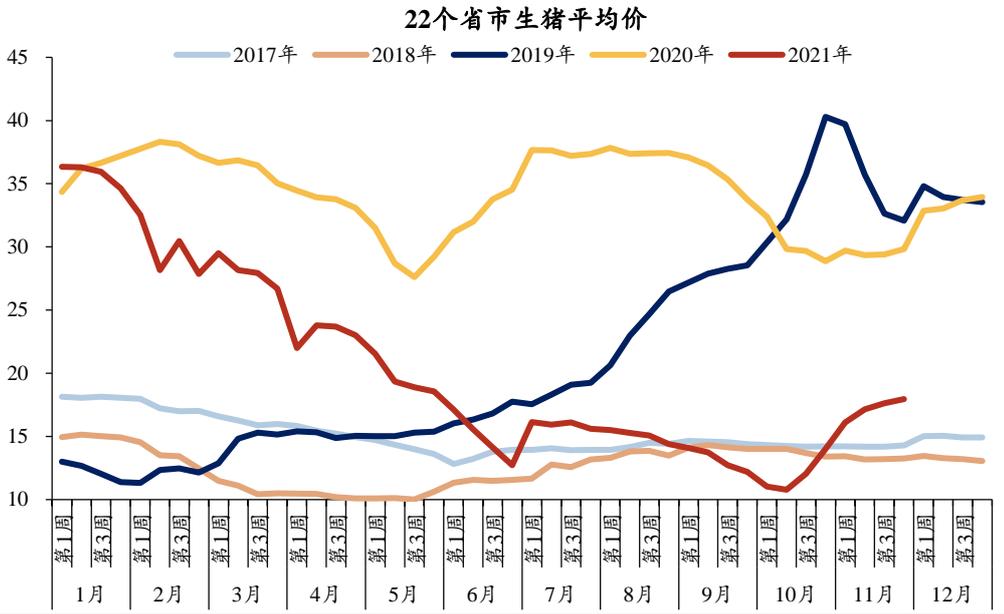
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 6: 钢材价格下调显著



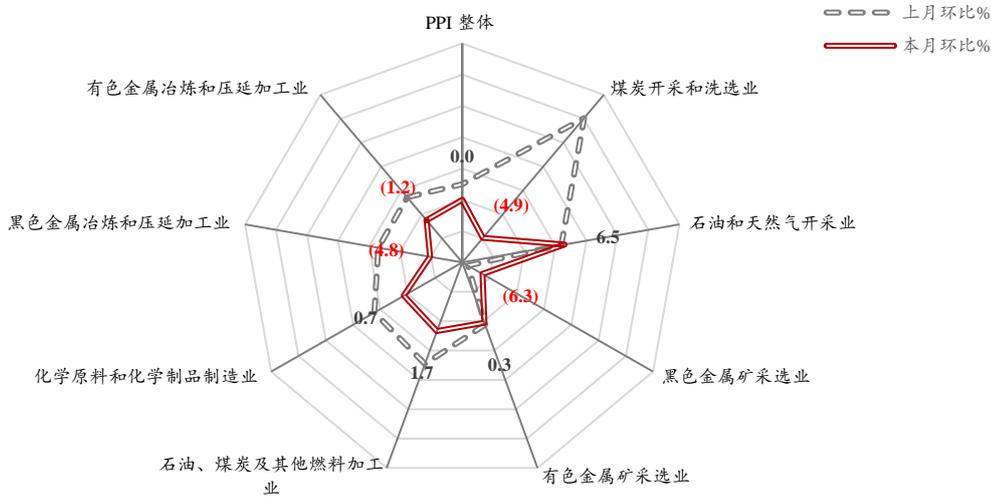
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 7：11 月生猪价格继续上涨



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 8：煤炭采选、黑金、有色分项价格明显回落



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风

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_30854

