

2021 年 12 月 9 日

证券研究报告—宏观简评

PPI 可能拐点已至

11 月通胀数据点评

分析日期 2021 年 12 月 9 日

证券分析师：刘思佳

执业证书编号：S0630516080002

电话：021-20333778

邮箱：liusj@longone.com.cn

相关研究报告

◎ 投资要点：

◆事件：2021 年 11 月，CPI 当月同比 2.3%，创年内新高，前值 1.5%；环比 0.4%，前值 0.7%；PPI 当月同比 12.9%，前值 13.5%；环比 0.0%，前值 2.5%。

◆食品价格同比由负转正。本月 CPI 明显上行的主要原因一是在于食品价格同比的转正，另外一方面在于去年同期基数的明显回落。以上两方面的原因与上个月 CPI 同比的上行总体类似。拆分来看，11 月猪价环比明显上涨（+12.0%），导致同比拖累收窄了 11.3 个百分点，而鲜菜价格环比涨幅较上月有所回落，但仍为正（6.8%），同比涨幅由于基数较低扩大至 30.6%。猪价近期反弹，主要受季节性消费需求增长及短期肥猪供给偏紧等因素影响，但真正底部反转可能言之尚早。整体来看，CPI 在连续两个月上涨之后，12 月重回 2% 以下的可能性较大。

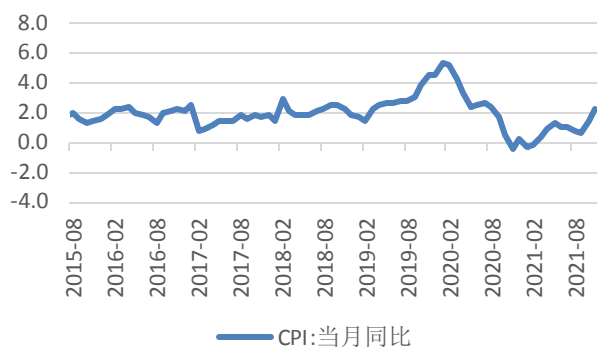
◆非食品价格的上涨仍较为温和。11 月非食品价格同比 2.5%，较前值上升 0.1 个百分点，总体仍然延续温和上涨的趋势。其中主要受汽油和柴油价格同比分别上涨 36.7% 和 40.6% 的影响，交通通信价格环比上涨 0.3%，同比由 7.0% 升至 7.6%。

◆核心 CPI 回落。11 月核心 CPI 同比 1.2%，较上月下降 0.1 个百分点。核心 CPI 在今年 7 月迈入“1”区间之后，一直围绕着 1.2%-1.3% 波动，并没有继续上行，表明整体需求可能仍然偏弱。

◆PPI 可能拐点已至。PPI 环比涨幅由上月的 2.5% 明显回落至 0.0%，工业品上涨的动力减弱，同比基数 11 月开始进入抬升区间，PPI 可能已迎来拐点。从环比来看，以国内定价为主的煤炭在大宗商品保供稳价等一系列措施的推动下，价格出现了较大的回落，煤炭开采和洗选环比涨幅由上月的 20.1% 大幅回落至 -4.9%，同比涨幅也较上月回落了 14.9 个百分点，在七大类行业中回落幅度第一。黑色金属以及有色金属冶炼压延加工业价格环比均转负，同比分别下滑 8.9 和 3.0 个百分点。总的来看，除原油价格仍存一定的不确定性，其他多数大宗商品价格延续回落的可能性相对较大，预计 PPI 后续将高位回落，明年进入二季度后，基数将明显抬升，回落的幅度可能会有所加大。

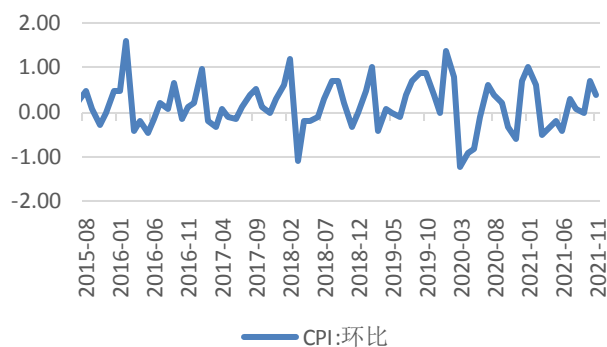
◆总的来看，PPI 回落、CPI 总体温温和上升的可能性较大，预计 CPI-PPI 剪刀差将逐渐收窄，对于中下游制造业企业来说，上游成本端的压力会得到逐步缓解。对于明年稳中偏宽松的货币政策基调来看，通胀总体来说可能不会形成明显的掣肘。

图 1 (CPI 当月同比, %)



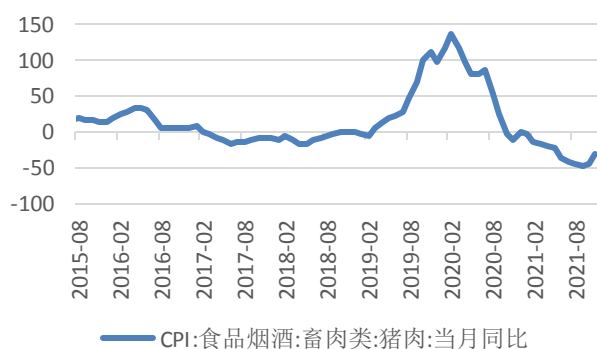
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 2 (CPI 环比, %)



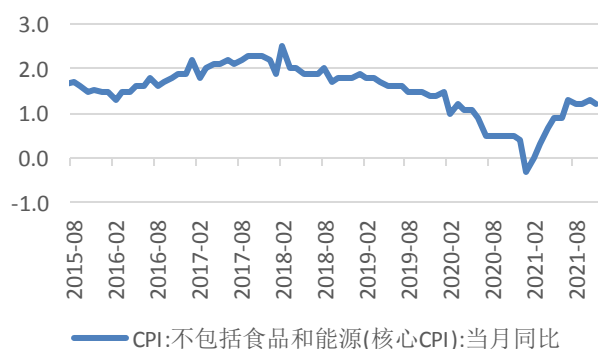
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 3 (CPI 猪肉当月同比, %)



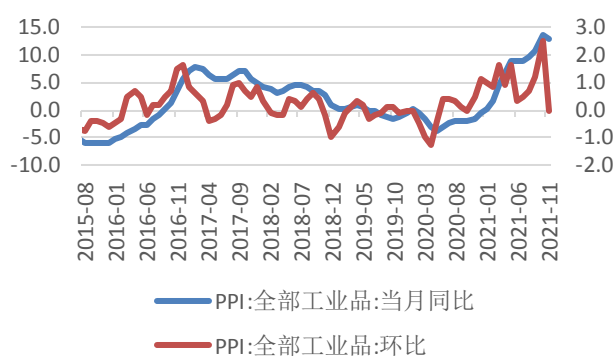
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 4 (核心 CPI 当月同比, %)



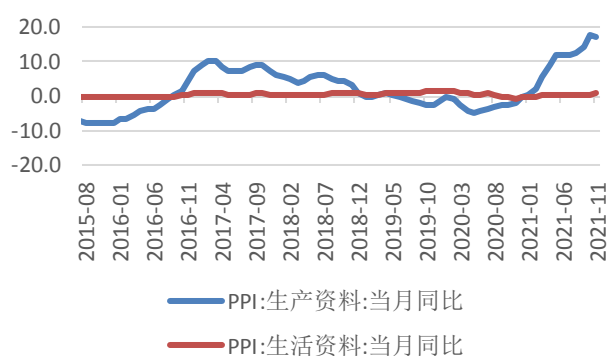
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 5 (PPI 当月同比, %)



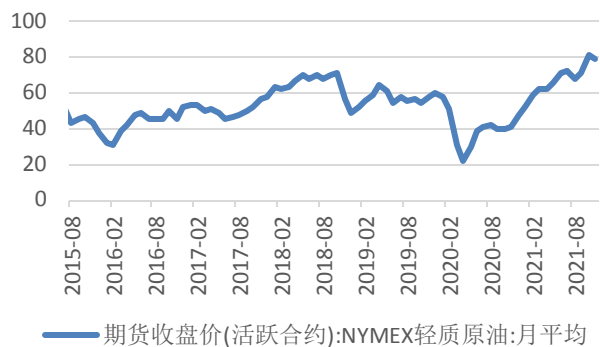
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 6 (生产资料和生活资料价格当月同比, %)



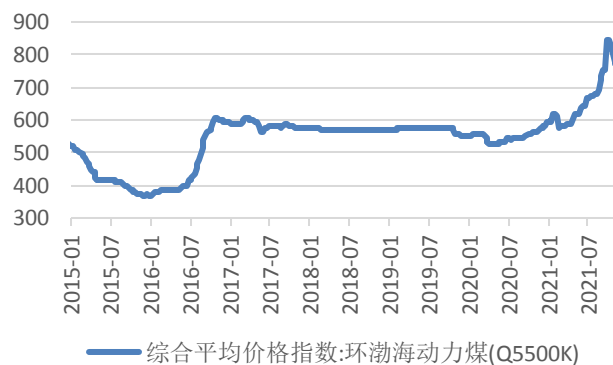
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图7 (Nymex 轻质原油月平均价, 美元/桶)



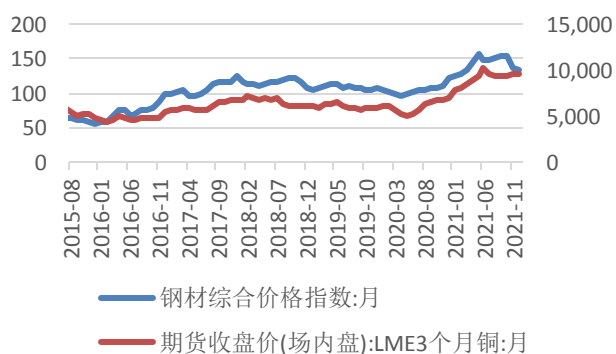
资料来源: Nymex, 东海证券研究所

图8 (动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨)



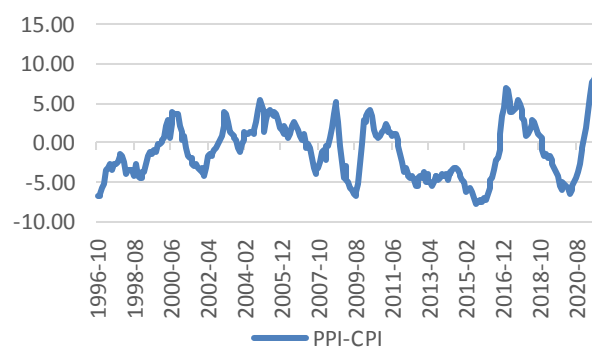
资料来源: 秦皇岛煤炭网, 东海证券研究所

图9 (钢材综合价格指数和 LME 铜月平均价格, 美元/吨)



资料来源: 中国钢铁工业协会, LME, 东海证券研究所

图10 (CPI、PP 剪刀差, %)



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

分析师简介：

刘思佳：东海证券研究所宏观策略分析师，三年证券研究经验。

附注：

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

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_30944

