

基数效应推动通胀剪刀差收窄

11月价格数据点评

研究结论

事件: 12月9日统计局公布最新价格数据, 11月CPI同比上涨2.3%, 前值1.5%, 环比增长0.4%, 前值0.7%; PPI同比上涨12.9%, 前值13.5%, 环比增长0%, 前值2.5%。

- **基数效应引领PPI涨幅下行, 保价稳供措施有效地平抑了部分上游原料价格。**
PPI环比与上月持平, 出厂价格绝对水平仍处于高位, 其中生产资料价格环比转跌(-0.1%), 生活资料价格环比涨幅扩大(0.4%)。PPI同比涨幅收缩的动能来自基数效应, PPI同比上涨12.9%, 涨幅比上月回落0.6个百分点: 能源方面, 保价稳供的推进促使煤炭价格回落, 煤炭开采和洗选业同比涨幅回落14.9个百分点, 但石油和天然气的价格仍在上行, 石油和天然气开采业同比涨幅扩大8.8个百分点; 煤炭价格下行和电价调整推动电力、热力生产和工业价格明显改善, 同比上涨2.4%, 涨幅比上个月扩大1.6个百分点; 前期涨幅较大的黑色、有色价格回落, 黑色、有色金属冶炼及压延加工业同比分别回落8.9和3个百分点。
- **近期部分食品企业调价等因素推动生活资料价格上行。**生活资料价格同比上涨1%, 涨幅比上月扩大0.4个百分点, 其中食品价格上行显著。四季度以来, 多家食品企业宣布提价, 价格调整已在宏观数据中有所体现, PPI食品项同比上涨1.6%, 涨幅扩大0.6个百分点, 其中食品制造业价格同比上涨3.5%, 涨幅比上个月扩大0.9个百分点。
- **基数效应和食品、能源价格走高推动CPI突破2%, 核心CPI依然处于低位。**
1) CPI食品项同比上涨1.6% (前值-2.4%), 猪价环比由降转涨, 同比降幅大幅收窄至-32.7% (前值-44%), 鲜菜价格同比上涨30.6% (前值15.9%)。2) 能源价格涨幅继续扩大, 交通工具用燃油价格同比上涨35.7%, 涨幅扩大4.3个百分点。3) 核心CPI同比上涨1.2% (前值1.3%), 环比下降0.2%, 降幅高于季节性(2016-2020年均值为-0.02%), 核心CPI的表现继续低迷。
- **基数效应推动通胀剪刀差收窄, 通胀剪刀差的方向或已迎来拐点。**PPI-CPI剪刀差高位回落, 11月为10.6% (前值12%), 后续随着PPI基数继续抬升, 预计剪刀差将进一步收窄, 工业企业利润分配上也会由上游向中下游转移。
- **从高频数据来看, 部分上游产品价格继续回落, 对应年底PPI环比增速大概率转负, 就CPI而言, 猪价可能二次探底, 叠加近期原油价格有所回落, 预计年底至明年初CPI降落在2%下方。**国内供给受限的煤炭价格已大幅回落, 12月至今原油价格比上月下降10.6个百分点, 叠加后续基数将进一步抬升, 预计此轮PPI上行周期已结束。

风险提示:

- 疫情防控导致总需求超预期回落;
- 美国财政刺激推升通胀, 导致大宗商品价格上涨, 从而带来输入型通胀。



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期 2021年12月10日

证券分析师 陈至奕
021-63325888*6044
chenzhiyi@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860519090001

证券分析师 孙金霞
021-63325888*7590
sunjinxia@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860515070001

证券分析师 王仲尧
021-63325888*3267
wangzhongyao1@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860518050001
香港证监会牌照: BQJ932

联系人 陈玮
chenwei3@orientsec.com.cn

联系人 孙国翔
sunguoxiang@orientsec.com.cn

相关报告

全球贸易扩张继续强化出口韧性: 11月进出口数据点评 2021-12-08

货币政策转向了吗?: 全面降准点评 2021-12-08

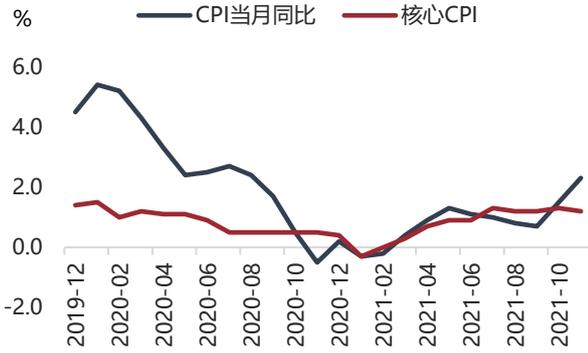
政策定调“稳字当头”——12月政治局会议点评 2021-12-08

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格, 据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

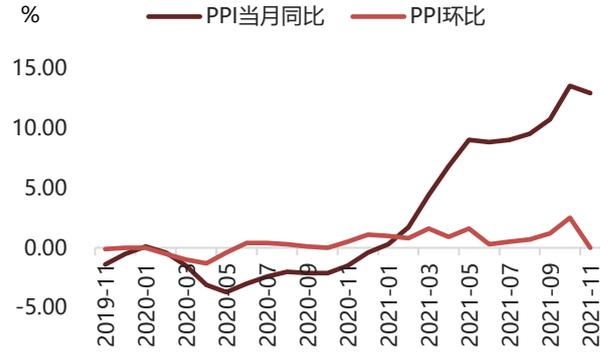
有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图 1: CPI 同比回升



数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 2: PPI 同比涨幅下行



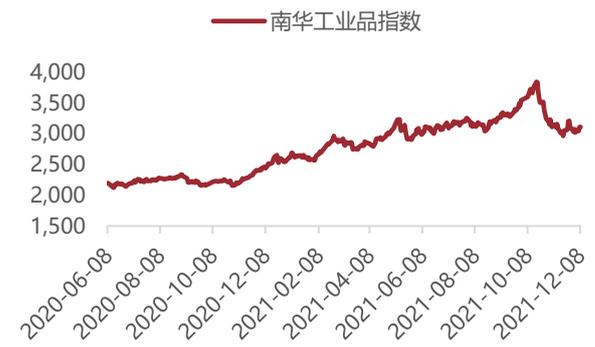
数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 3: PPI-CPI 剪刀差高位回落



数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 4: 南华工业品指数



数据来源: Wind, 东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有

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_31088

