

# 助力宽松货币政策继续推进

——2021年11月通胀数据点评

2021年12月11日

固定收益	点评报告
------	------

分析师 贾清琳 电话：010-66554042 邮箱：jiaql@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480521070009

## 事件：

2021年12月9日，国家统计局发布中国11月通胀数据：

CPI 同比上行 2.3%，预期涨 2.5%，前值 1.5%，环比 0.4%；

PPI 同比上行 12.9%，预期涨 12%，前值 13.5%，环比 0%；

核心 CPI 同比上行 1.2%，比上月回落 0.1%。

## 观点：

PPI 开始下行，CPI 在猪价拉动下继续上行，不过后续随着猪肉价格回落，CPI 料将持续处在温和区间，经济下行压力大，内需弱使得核心 CPI 继续走弱。前期滞胀局面下“滞”的压力增大，“胀”的因素逐步化解，通胀压力减弱，助力 12 月 6 日降准后宽松货币政策继续推进。对于债市而言，虽说今年以来 CPI 低位下通胀对债市的影响趋弱，但通胀压力的消散仍然为债市提供了有利因素。

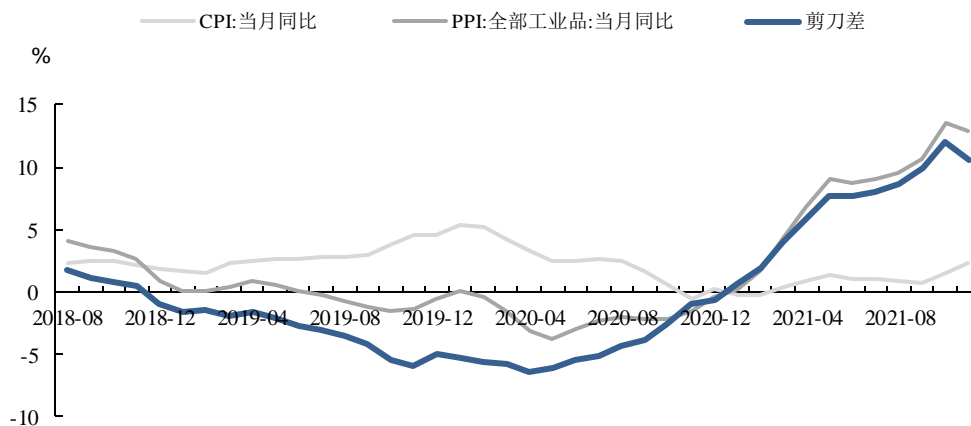
### 一、猪肉和蔬菜、鲜果等上涨贡献 CPI 上行，核心 CPI 仍偏弱

11 月 CPI 同比继续上行 0.8%至 2.3%，环比 0.4%，环比较上月缩窄。核心 CPI 同比 1.2%，环比由正转负为-0.2%。(1) CPI 食品项同比由负转正为 1.6%，环比 2.4%，环比涨幅比上月扩大 0.7%，其中猪肉价格环比 12.2%，蔬菜价格环比 6.8%，鲜果价格环比 4.3%，蛋类价格环比 3%。(2) CPI 非食品项同比 2.5%，环比为 0，环比前值为 0.4%，其中工业消费品价格环比上涨 0.3%，比上月回落 0.6%，服务价格环比由上月上涨 0.1%转为下降 0.3%，交通通信项环比 0.3%，比上月 7%大幅回落 6.7%。整体而言，CPI 在猪价带动下连续两月回升。但目前生猪和母猪存栏增速较高，猪周期上行波动性下降，季节性蔬菜鲜果等供给逐渐跟上，CPI 食品项影响下降。此外因疫情反复扰动居民服务价格和交通通信价格大幅回落，核心 CPI 仍偏弱。预计短期内 CPI 走势区间温和。

### 二、PPI 下行通道开启，PPI-CPI 剪刀差开始收敛

11 月 PPI 同比从上月的 13.5%降至 12.9%，开启下行通道，不过仍处较高的位置，环比由上月 2.5%降为 0。其中生产资料价格同比上涨 17%，涨幅缩窄 0.9%，煤炭价格上涨局面在保供稳价政策下显著好转，而国内油价仍高，不过海外原油价格已明显回落，料将逐渐传导至国内，生活资料价格同比上涨 1%，比上月涨幅扩大 0.4%，上游涨价向下游传导，下游消费制造业等行业涨价继续。之后受上游资源品供需紧张大幅缓解以及海外流动性收紧等影响，PPI 下行趋势确定性高，PPI-CPI 剪刀差开始收敛。

图 1：PPI 高位回落，CPI 在猪价拉动下继续上行，剪刀差开始收敛



资料来源：WIND 资讯，东兴证券研究所

**风险提示：**经济基本面超预期

## 分析师简介

---

### 分析师：贾清琳

金融本硕，2019年7月加入东兴证券研究所，从事固定收益研究，侧重信用债策略及转债方向。

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

---

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

**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\\_31092](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31092)

