

CPI 短期提升，PPI 趋势性下降

——2021 年 11 月物价数据点评

2021 年 11 月 CPI 同比增长 2.3%（市场预期 2.5%），前值 1.5%。PPI 同比增长 12.9%（市场预期 12.0%），前值 13.5%。

一、CPI：食品价格助推上涨

11 月 CPI 同比增速继续上行，较前值上升 0.8pct。其中，翘尾因素约为 0.6pct，比上月回升 0.4pct；新涨价因素约为 1.7pct，较上月增长 0.4pct。

食品项对 CPI 的影响由负转正。食品价格 11 月同比增长 1.6%，比上月提升 4pct，对 CPI 的拉动也从 -0.45pct 增长至 0.3pct。猪肉价格同比降幅收窄、蔬菜价格上涨是主要原因。11 月猪肉价格下降 32.7%，降幅比上月收窄 11.3 个 pct；鲜菜价格上涨 30.6%，涨幅比上月扩大 14.7 个 pct，合计拉动 CPI 同比增速 0.6pct。

非食品项对 CPI 的影响相对稳定。非食品价格上涨 2.5%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点，影响 CPI 上涨约 2.04 个百分点，与上月基本持平。受油价高位震荡影响，与之相关的交通工具用燃料与水电燃料价格依旧是支撑非食品价格的重要因素。此外，较低的基数也是导致 11 月 CPI 上升的重要原因。去年 11 月 CPI 同比增速为 -0.5%，比前值下跌 1pct，基数的下滑对本月 CPI 同比增速的上涨起到了助推作用。

前瞻地看，年末猪肉和鲜菜进入销售旺季，加上油价高位波动，CPI 同比增速有望继续得到支撑，但由于基数回升，12 月 CPI 的增长幅度预计将小于本月。



二、PPI：部分原材料价格回落

11 月 PPI 同比增速开始自顶部下行，较前值回落 0.6pct。其中，翘尾因素约为 1.2pct，比上月减少 0.6pct；新涨价因素约为 11.7pct，与上月相同。

部分原材料价格回落导致生产资料价格增速下滑，对 PPI 的支撑减弱。11 月生产资料价格同比上涨 17%，涨幅扩大 0.9pct，拉动 PPI 增速 12.7pct，下滑 0.7pct。随着国内保供稳价政策起效，10 月末以来，国内煤炭、黑色、有色等行业相关产品价格回落，对 PPI 的拉动作用减弱。但由于 11 月国际原油、天然气价格高位震荡，导致石油天然气加工、化工等相关行业产品价格涨幅扩大，对 PPI 同比增速形成一定支撑，使其回落幅度小于预期。由于价格回落源于原材料价格下行，因此越靠近上游，价格同比增速下降幅度越大。上游采掘工业价格下行最为明显，原材料加工业次之，加工工业降幅最小。

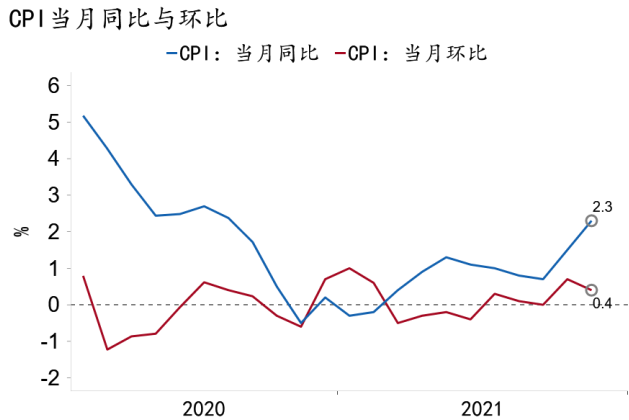
生活资料对 PPI 同比增速的贡献边际上升，显示出价格增长向下游传递的迹象。生活资料价格上涨 1.0%，涨幅扩大 0.4pct，对 PPI 的拉动上升 0.1pct，至 0.26pct。从结构上看，食品、衣着和一般日用品价格上涨速度较为明显，分别较上月增长 0.6pct、0.4pct、0.6pct，至 1.6%、1.2%、1.4%。而耐用品价格增速回升相对较慢。

前瞻地看，随着保供稳价政策进一步推进，煤炭等大宗商品价格仍有下降空间，叠加基数抬升，对 PPI 同比的支撑预计将继续减弱。因此，未来 PPI 同比增速将进入下行区间。此外，生活资料受成本压力影响，价格有望维持上行，未来 PPI 或将进一步向 CPI 传导，PPI-CPI 剪刀差逐渐收敛。

(评论员：谭卓 黄翰庭)

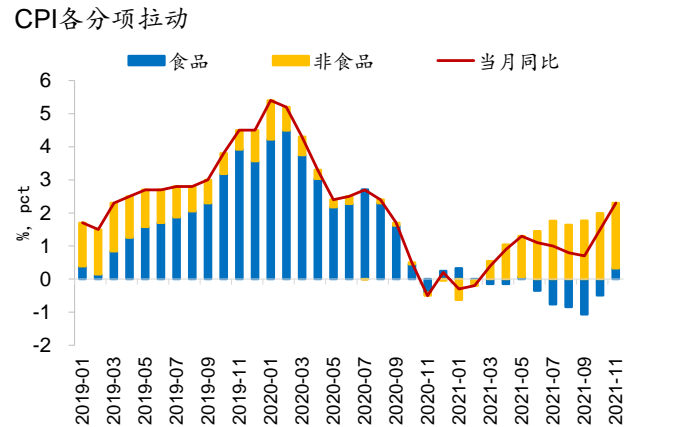
附录

图 1: CPI 同比增速继续上行



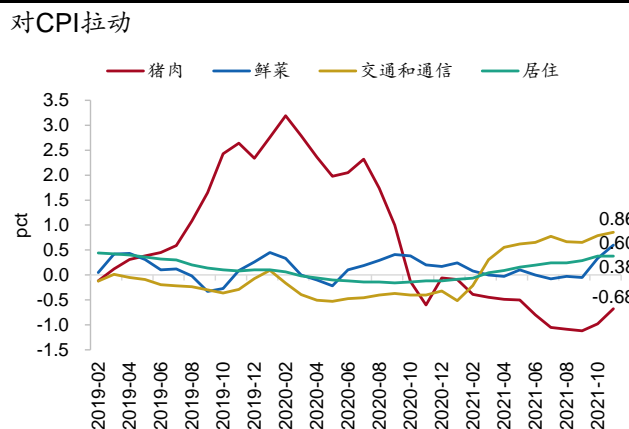
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 2: 食品项对 CPI 拉动由负转正



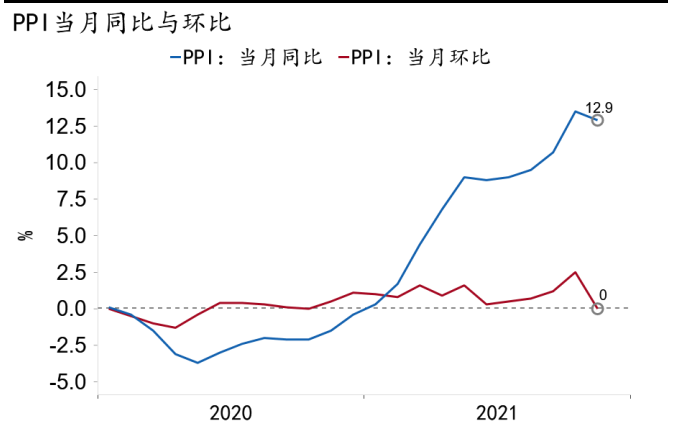
资料来源: Wind、招商银行研究院

图 3: 猪肉、鲜菜及原油相关分项



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 4: PPI 同比增速开始回落



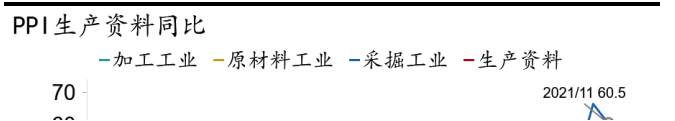
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 5: 生产资料增速下滑



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 6: 越靠近上游, 价格增速回落幅度越大



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

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_31389

