

物价继续回落，需求仍然偏弱

——11 月物价数据分析

事件概述

2022 年 12 月 09 日，国家统计局公布 2022 年 11 月份 CPI 与 PPI 数据。CPI 同比 1.6%，预期值 1.6%，前值 2.1%；PPI 同比-1.3%，预期值-1.5%，前值-1.3%；核心 CPI 同比 0.6%，与上月持平。

投资观点

11 月 CPI 同比继续回落，除了去年基数较高外，鲜菜降幅扩大、猪价由涨转降，同时服务价格延续回落也是主要原因；而 PPI 同比延续负增，则是受去年高基数以及钢材、煤炭的环比回落有关。另外，核心 CPI 维持低位，消费者信心偏弱以及整体需求不旺仍是制约核心通胀的主要因素。

往后看，随着冬季气温逐步转冷叠加春节临近，居民腌渍需求增加，猪价或将有所反弹；同时随着疫情管控措施的不断优化，服务消费也有望逐步修复，12 月至明年 Q1 物价或将有所回升，不过压力有限，据我们测算明年 Q1 高点 2.6%-2.8%，难以对货币政策产生掣肘。

► 11 月 CPI 环比转降、同比回落

11 月 CPI 环比由上月上涨 0.1% 转为下降 0.2%。环比由涨转降主要与食品价格的大幅回落有关。

食品价格方面，环比由上月上涨 0.1% 转为下降 0.8%，影响 CPI 下降约 0.14 个百分点，鲜菜降幅扩大、猪肉由涨转降是主要原因。

其中，鲜菜价格下降 8.3%，降幅较上月扩大 3.8 个百分点，主要原因是今年 11 月气温相对偏高，利于秋菜生长，国内蔬菜供应充足，导致蔬菜价格跌幅明显。

猪肉价格也开始由涨转降，下降 0.7%。一方面是因为前期养殖户二次育肥以及压栏的生猪逐步进入市场，另一方面中央储备猪肉投放工作也在持续开展，生猪供给持续增加，猪肉价格有所回落。不过往后看，随着冬季气温逐步转冷叠加春节临近，居民腌渍需求增加，猪价或将有所反弹。

非食品价格方面，环比继续持平，服务价格下降抵消汽、柴油价格上涨是主要原因。

11 月虽然国际油价有所回落，但是受国内成品油调价略滞后于国际油价影响，全月来看汽、柴油价格环比分别上涨 2.1% 和 2.3%；而由于冬季服装新款上市，服装价格上涨 0.4%，涨幅较上月回升 0.1 个百分点。

不过，11 月国内多地疫情散发，受此影响，飞机票和宾馆住宿价格分别下降 7.5% 和 2.9%。同时，CPI 非食品分项中，教育文化和娱乐、其他用品和服务等分项也都由涨转降，环比分别下降 0.4% 和 0.1%。

同比方面，11 月 CPI 上涨 1.6%，涨幅较上月回落 0.5 个百分点。就贡献因素来看，新涨价因素影响 CPI 上涨 1.9%，涨幅较上月回落 0.1 个百分点，翘尾因素影响 CPI 下降 0.3%，较上月回落 0.4 个百分点，意味着 11 月回落的 0.5 个百分点主要是由翘尾因素贡献。分类别来看，食品价格上涨 3.7%，涨幅比上月回落 3.3 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.68 个百分点；非食品价格上涨 1.1%，涨幅与上月持平，影响 CPI 上涨约 0.88 个百分点。

扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比 0.6%，连续 3 个月维持同一低位，表明当前整体需求仍然偏弱。

► 11 月 PPI 环比回落、同比下降

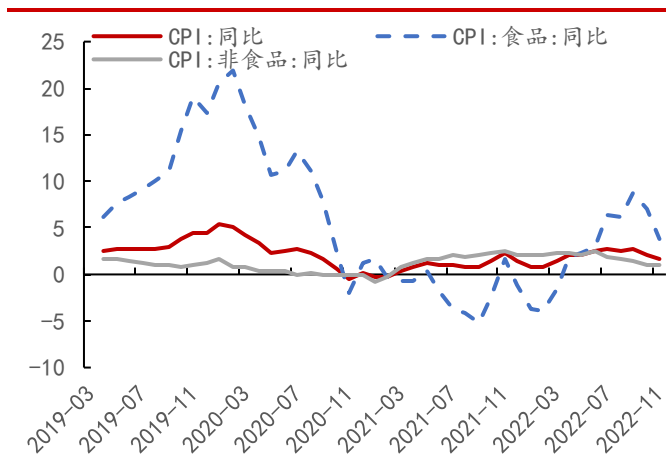
11 月 PPI 环比 0.1%，涨幅较上月回落 0.1%，主要与生产资料由涨转平，生活资料涨幅回落有关。

具体来看，11 月生产资料价格环比由上月上涨 0.1% 转为持平，主要与钢材、煤炭的环比回落有关。其中，受煤炭保供

力度加大、供给改善影响，煤炭开采和洗选业价格上涨 0.9%，涨幅回落 2.1 个百分点；而当前由于房地产仍然承压，钢材需求整体还是偏弱，黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 1.9%，降幅扩大 1.5 个百分点；不过，石油、有色金属等行业价格有所上涨，其中石油和天然气开采业价格上涨 2.2%，有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 0.7%。另外，燃气生产和供应业价格上涨 1.6%，农副食品加工业价格上涨 0.7%。

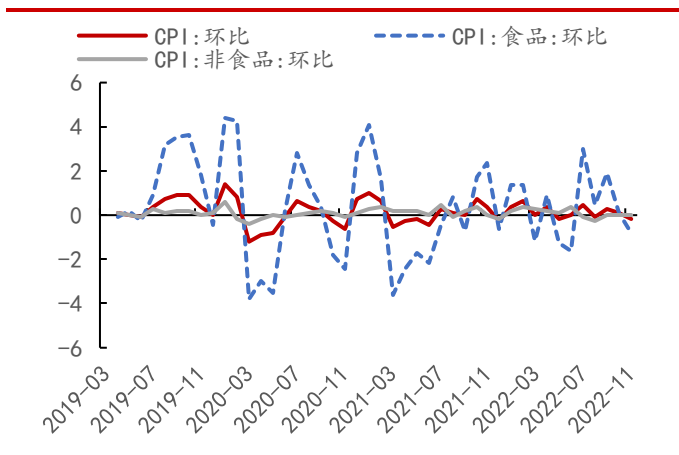
11 月 PPI 同比下降 1.3%，与上月持平，主要与去年同期基数较高有关。其中，生产资料价格下降 2.3%，降幅比上月收窄 0.2 个百分点；生活资料价格上涨 2.0%，涨幅回落 0.2 个百分点。调查的 40 个工业行业大类中，价格下降的有 15 个，价格上涨的有 25 个。就贡献因素来看，翘尾因素仍是主要贡献项，影响本月 PPI 上涨-1.2 个百分点，新涨价因素影响约-0.1 个百分点。

图 1 CPI 同比 1.6%，较上月回落 0.5 个百分点



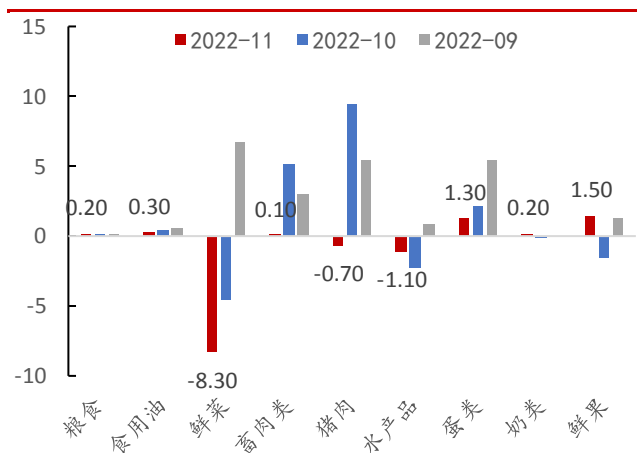
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 2 CPI 环比由上月上涨 0.1%转为下降 0.2%



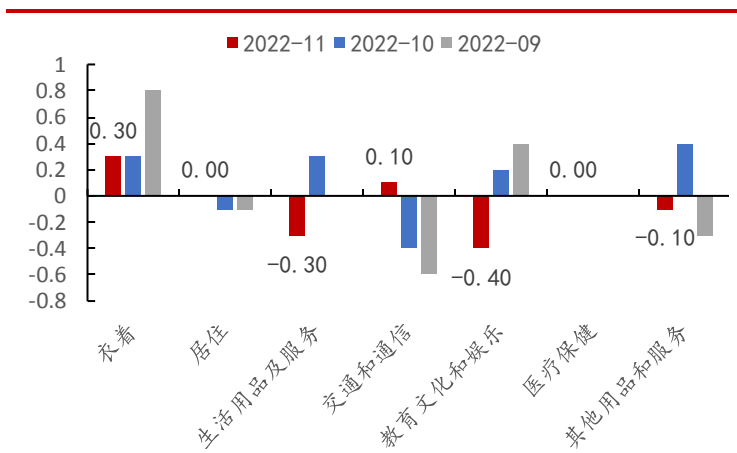
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 3 鲜菜环比大幅下降 (%)



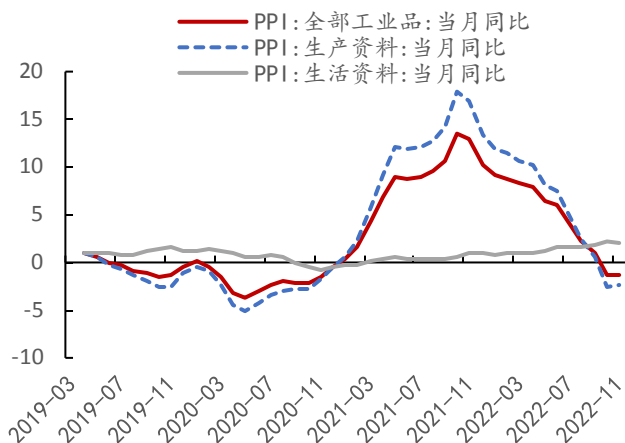
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 4 生活用品及服务、文化娱乐转为下降 (%)



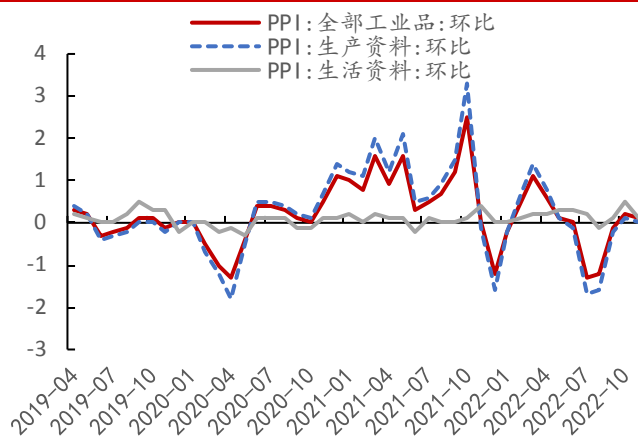
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 5 PPI 同比下降 1.3%，与上月持平



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 6 PPI 环比 0.1%，涨幅较上月回落 0.1%



资料来源：WIND，华西证券研究所

风险提示

经济活动超预期变化。

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO：S1120520050004

联系电话：021-50380388

宏观研究助理：丁俊菴

邮箱：dingjs@hx168.com.cn

联系电话：021-50380388

分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

丁俊菴，复旦大学经济学博士，2021年7月加入华西证券研究所，专注于就业、通胀以及流动性等方面的研究，在《金融研究》、《财经科学》、《Grow and Change》等一流期刊发表学术论文多篇。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

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_49941

