

疫情扰动，通胀平稳——11月价格数据点评

报告发布日期

2022年12月13日

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1.6%，前值2.1%，环比-0.2%，前值0.1%；PPI同比-1.3%，前值-1.3%，环比0.1%，前值0.2%。

- 11月CPI同比下降至1.6%，除了去年同期基数走高的影响外，食品价格下行和疫情反弹也是压制CPI的因素，11月CPI食品项同比上涨3.7%（前值7%，下同），环比回落至-0.8%（0.1%），其中猪价同比涨幅回落至34%（52%），鲜菜、鲜果价格同比分别为-21%（-8%）、9.6%（12.6%）。
- **后疫情时期CPI服务项和核心CPI的中枢显著低于疫情之前，反映疫情对消费需求的压制。**近期新冠疫情的严峻程度与今年4月基本一致，11月全国日均新增2万例（含无症状），疫情反弹导致需求阶段性走弱，尤其是受疫情影响较大的出行和线下消费，11月飞机票和宾馆住宿价格环比分别下降7.5%和2.9%。若以2016-2019年的均值作为没有疫情下的基准情景，则基准情景下11月份服务CPI同比为2.2%，而今年仅0.5%；基准情景下11月核心CPI同比为1.85%，今年0.6%。
- **部分行业推动PPI环比延续增长，但高基数效应下，PPI同比依旧为负。**分行业来看，能源和有色金属价格改善，煤炭开采和洗选业同比降幅收窄了5个百分点，黑色金属冶炼及压延加工业同比降幅收窄2.4个百分点；计算机通信和其他电子设备制造业价格上涨1.2%，涨幅扩大0.6个百分点；化工相关行业价格下行，化学原料和化学制品制造业下降6.0%，扩大1.6个百分点，化学纤维制造业下降3.7%，扩大2.6个百分点。
- **PPI-CPI剪刀差已连续4月为负，11月为-2.9%，关注剪刀差反转带来的行业利润格局变动。**预计未来一段时间，PPI-CPI剪刀差将维持负值，中下游行业的成本压力大概率缓解，利润由上游向中下游转移。
- **通胀平稳的表现或将延续至明年，尤其是短期来看通胀并无上行的动力。**目前仍处于新冠疫情反弹的高峰期，截至12月8日，日均新增确诊病例（含无症状）攀升至2.7万，疫情反弹预计将持续制约接触式消费需求，压制服务CPI和核心CPI。对通胀影响较大的两项实物消费品——猪和油的价格双双下行，中高频数据来看，截至12月6日，36个城市猪肉平均零售价走高至22元/500克，同比上涨29.7%（34.4%），截至12月8日，布伦特原油平均结算价下降至81.3美元/桶，同比上涨8.8%（13.2%）。
- **尽管如此，明年尤其是下半年通胀上行的风险仍需关注，**在CPI方面，疫情长期压制服务业价格，疫后的服务CPI和核心CPI均明显低于疫情以前，核心CPI的修复依然是可期的，央行也在三季度货币政策执行报告中指出，“高度重视未来通胀升温的潜在可能性，特别是需求侧的变化”、“冬季猪肉采购和采暖需求旺盛、春节错位等因素，特别是疫情防控更加精准后消费动能可能快速释放，也可能短期加大结构性通胀压力”，本轮疫情趋稳后出行、接触式服务可能会迎来一定向上动能；PPI方面，历史数据显示PPI走势与滞后一年的M2高度相关，考虑到今年M2水平偏高，三季度M2同比较名义GDP增速高出6.4个百分点，明年下半年PPI或将重回上行轨道，届时若出现极端天气、供应链紧缺等现象，都可能成为推升PPI的风险因素。

风险提示

- 疫情反弹导致总需求超预期回落；
- 地缘冲突演绎超预期，导致原油等大宗商品价格再度转涨。

证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522080003
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

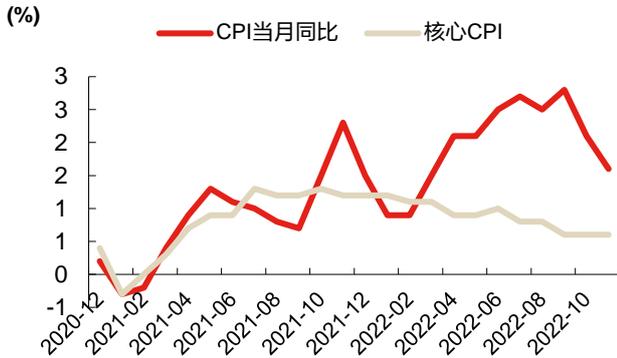
联系人

孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn
-----	------------------------------

相关报告

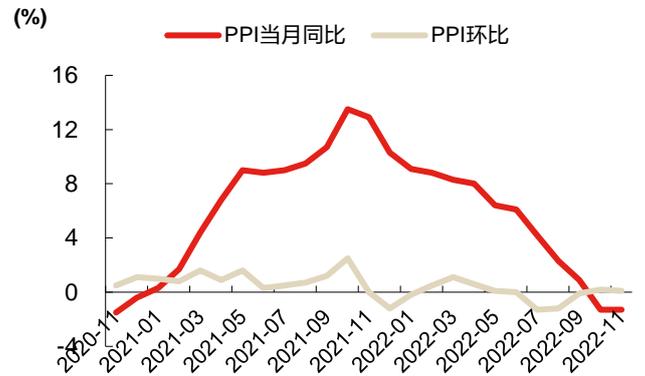
从PMI看企业如何应对产需放缓——11月PMI点评	2022-12-05
11月出口压力能否阶段性放缓？——月度宏观经济回顾与展望	2022-12-05
中游利润快速修复的背后，企业面临哪些难题？——10月工业企业效益数据点评	2022-12-01

图 1: CPI 同比回落，核心 CPI 持续低迷



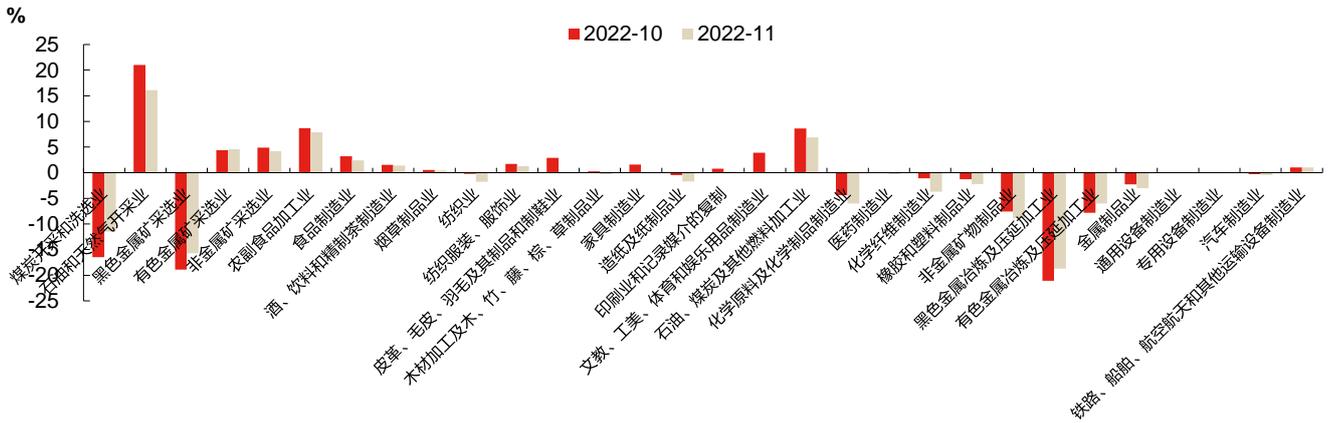
数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 2: PPI 同比与上月持平



数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 3: 分行业 PPI 同比



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；

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_50077

