

宏观经济点评

CPI重回“1时代”——11月物价数据点评

2022 年 12 月 13 日

【事项】

- ◆ 据国家统计局数据，2022 年 11 月份，全国居民消费价格同比上涨 1.6%，涨幅较上月降低 0.5 个百分点，环比下降 0.2%；全国工业生产者出厂价格同比下降 1.3%，降幅与上月持平，环比上涨 0.1%。

【评论】

- ◆ **需求收缩叠加高基数效应，CPI 重回“1 时代”。**一是 2021 年 11 月 CPI 同比处于阶段性高点，造成本月读数偏低。二是猪肉价格见顶回落迹象明显，且猪肉价格回落带动其他肉类价格普遍下行，对 CPI 的支撑减弱。三是鲜菜受天气条件好转等因素影响，本月供应较为充足，价格同比下降。四是全球大宗商品回落，汽油、柴油和液化石油气价格涨幅均下行。五是受国内疫情点多面广频发影响，服务价格修复缓慢。六是房地产持续低迷，家用器具、居住等地产相关消费价格疲弱。
- ◆ **预计国内需求弱修复，物价温和上行。**11 月除去食品和能源产品等波动较大商品的核心 CPI 同比增长 0.6%，与 10 月增速持平，远低于疫前水平，反映了国内居民消费需求修复偏慢。往后看，猪肉价格对 CPI 的拉动作用趋于减弱，非食品价格尤其是服务价格回升缓慢，短期 CPI 大概率保持在 2% 以内；随着疫情防控政策的持续优化，物价有望温和上行。
- ◆ **PPI 或已见底，2023 年初有望阶段性转正。**受高基数效应影响，PPI 同比增速连续两个月为负。结构上看，上游价格向中下游传导趋势延续。
- ◆ **CPI-PPI 负剪刀差预计将收窄，工业企业利润回升可期。**当前 CPI 见顶，PPI 见底格局下，工业企业利润空间收缩态势有望好转，尤其是中下游产业，利润情况趋于改善。

【风险提示】

- ◆ 新变种病毒扩散风险
- ◆ 全球供应链修复不及预期



挖掘价值 投资成长

东方财富证券研究所

证券分析师：曲一平

证书编号：S1160522060001

联系人：陈然

电话：18811464006

相关研究

《外需波动下出口承压，“稳外贸”政策在行动——11 月外贸数据点评》

2022. 12. 07

《疫情扰动增强——11 月 PMI 数据点评》

2022. 12. 01

《利润下行压力仍大，结构趋于改善——10 月工业企业利润数据点评》

2022. 11. 29

《关注增量政策，消费或为主要发力点——10 月经济增长数据点评》

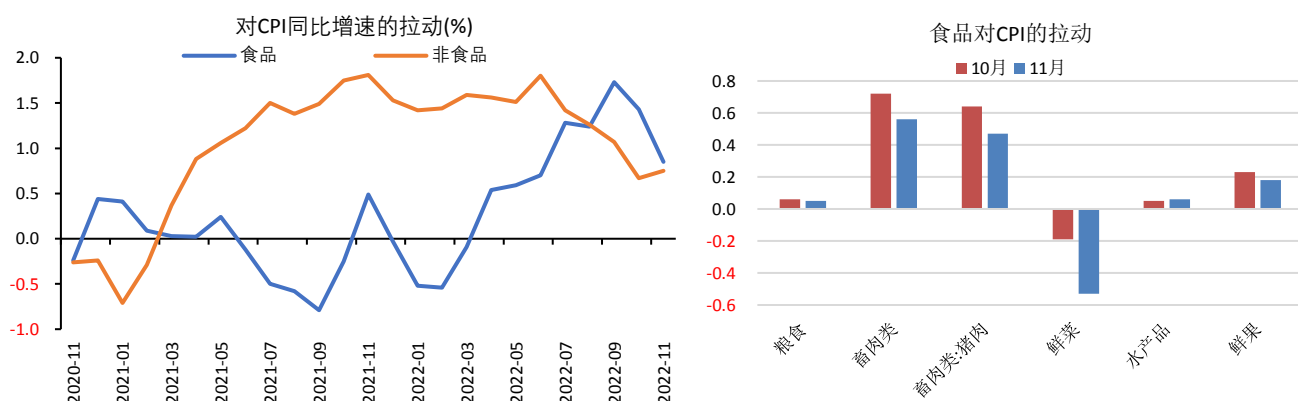
2022. 11. 16

1、需求收缩叠加高基数效应，CPI 重回“1 时代”

高基数效应是 CPI 同比增速下行的原因之一。2021 年 11 月 CPI 同比增长 2.3%，分别较 2021 年 10 月、12 月高 0.8、0.8 个百分点，处于阶段性高点，造成 2022 年 11 月 CPI 在高基数效应下读数偏低。

食品对 CPI 的拉动大幅回落。11 月份食品价格同比上涨 3.7%，增速较上月降低 3.3 个百分点，食品烟酒拉动 CPI 上涨 0.85 个百分点，较 10 月大幅降低 0.58 个百分点；非食品价格同比增长 1.1%，增速与上月持平，拉动 CPI 上涨 0.75 个百分点，较 10 月高 0.08 个百分点。

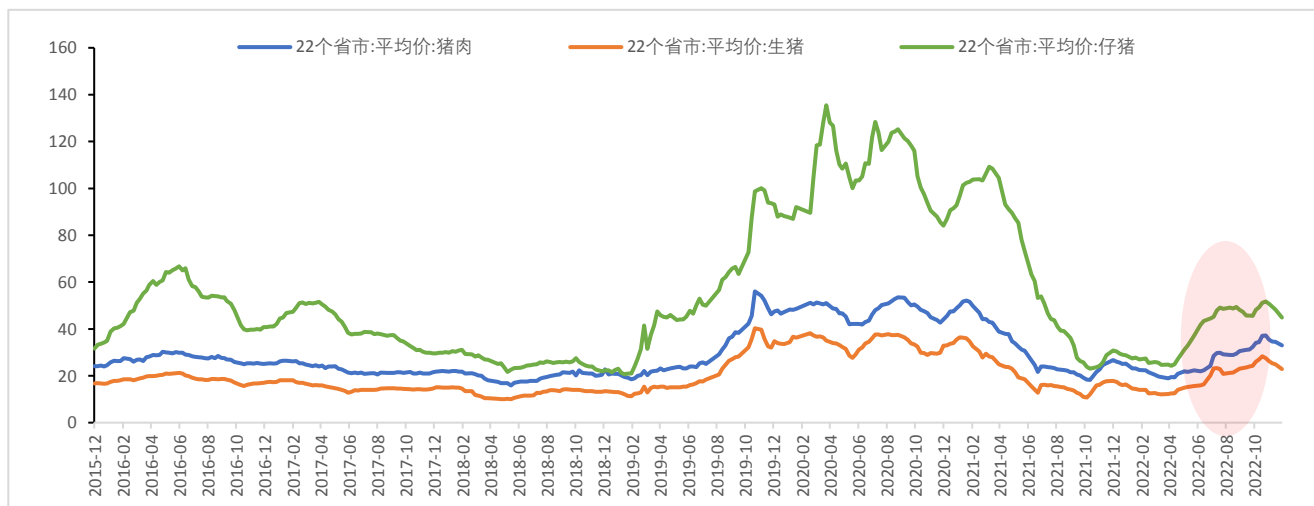
图表 1：猪肉对 CPI 的支撑力度减弱



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至 2022 年 11 月

猪肉价格迎来拐点，食品供应充足。11 月份猪肉价格同比上涨 34.4%，涨幅较前值收窄 17.4 个百分点；11 月末 22 个省市每千克猪肉、生猪、仔猪价格分别较 10 月末降低 4.3、4.6、6.8 元，猪肉价格见顶回落迹象明显，且猪肉价格回落带动其他肉类价格普遍下行，对 CPI 的支撑减弱。鲜菜受天气条件好转等因素影响，本月供应较为充足，价格同比下降 21.2%，降幅比上月扩大 13.1 个百分点。

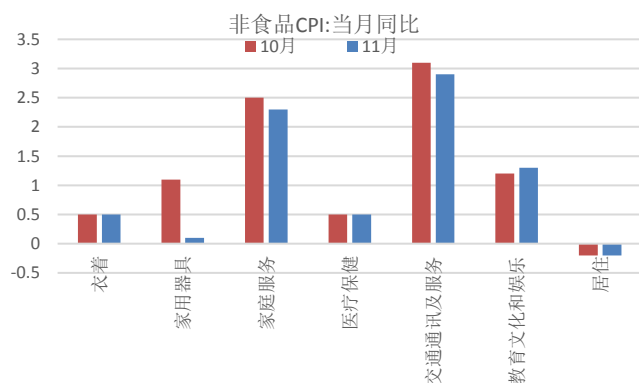
图表 2：猪肉价格迎来拐点



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至 2022 年 12 月 2 日

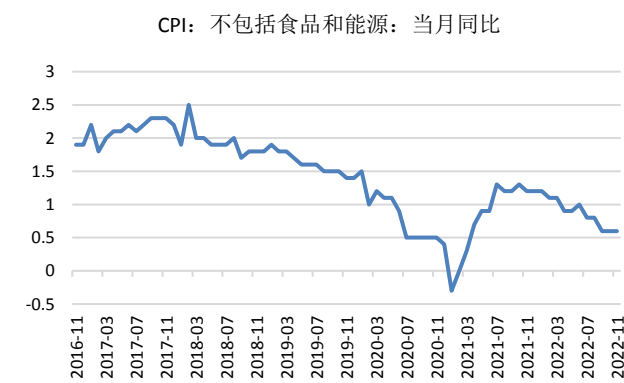
非食品价格处于低位，地产相关消费低迷。一是全球大宗商品回落，汽油、柴油和液化石油气价格涨幅均下行。二是受国内疫情点多面广频发影响，服务价格修复缓慢，教育文化娱乐、生活用品及服务、其他用品及服务价格环比下降。三是房地产持续低迷，11月家用器具价格同比增速较10月大幅回落1个百分点至0.1%；居住价格同比下降0.2%，连续两个月为负。

图表 3：地产相关消费品价格回落



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至2022年11月

图表 4：核心 CPI 增速处于低位



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，数据截至2022年11月

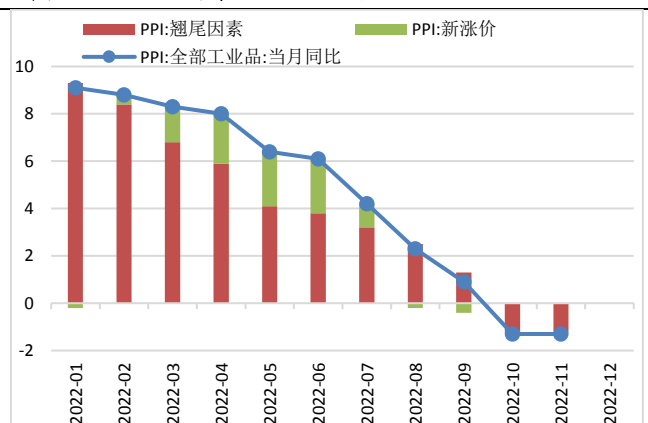
预计国内需求弱修复，物价温和上行。11月除去食品和能源产品等波动较大商品的核心CPI同比增长0.6%，与10月增速持平，远低于疫前水平，反映了国内居民消费需求修复偏慢。往后看，猪肉价格对CPI的拉动作用趋于减弱，非食品价格尤其是服务价格回升缓慢，短期CPI大概率保持在2%以内；随着疫情防控政策的持续优化，物价有望温和上行。

2、PPI 或已见底，2023 年初有望阶段性转正

高基数效应致 PPI 同比增速连续两个月为负。11月翘尾因素、新涨价因素对PPI同比增速的拉动分别为-1.2、-0.1个百分点，翘尾因素的负贡献主要是去年高基数效应造成的。往后看，PPI顶点在2021年10月，后续基数效应对PPI读数的拖累将趋弱，PPI同比增速有望在2023年初实现阶段性转正。

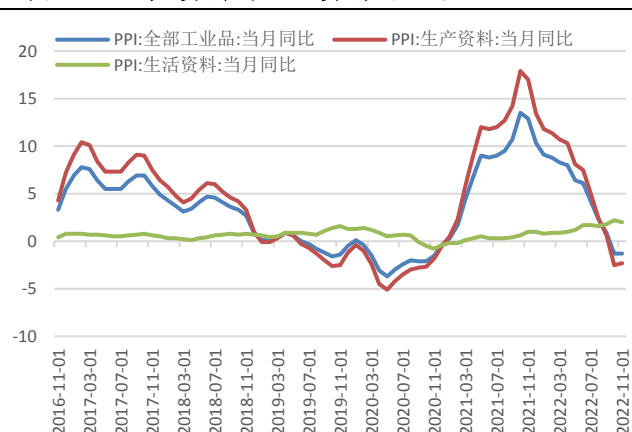
上游价格向中下游传导趋势延续。11月份生产资料价格同比下降2.3%，较10月回落0.2个百分点；生活资料价格同比上涨2.0%，较10月回落0.2个百分点。在40个工业行业大类中，价格降幅较大的主要为上游原材料开采和加工业，如黑色金属冶炼和压延加工业下降18.7%、煤炭开采和洗选业下降11.5%、有色金属冶炼和压延加工业下降6.0%。中下游价格有所上涨，如计算机通信和其他电子设备制造业价格同比增长1.2%，涨幅较10月份扩大0.6个百分点。

图表 5: 翘尾因素对 PPI 拖累明显



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所, 数据截至2022年11月

图表 6: 生产资料与生活资料价格分化



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所, 数据截至2022年11月

【风险提示】

新变种病毒扩散风险
全球供应链修复不及预期

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_50080

