

通胀回落，明年压力多大？

——2022年11月物价数据解读

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qizq.com.cn



研究助理：刘雅丽



相关报告

- 1 宏观快报 20220511: CPI 破 2%，价格上涨还会加速么？——2022 年 4 月物价点评
- 2 宏观快报 20220610: “剪刀差”加速收敛——2022 年 5 月物价点评
- 3 宏观快报 20220709: CPI 增速会冲到多高？——2022 年 6 月物价点评
- 4 宏观快报 20220810: CPI 增速进入高位期——2022 年 7 月物价点评
- 5 宏观快报 20220909: CPI 上行风险消失了吗？——2022 年 8 月物价点评
- 6 宏观快报 20221014: 通胀？风险在减弱——2022 年 9 月物价数据解读
- 7 【中泰宏观+陈兴团队】通胀因何加速回落？——2022 年 10 月物价数据解读

投资要点

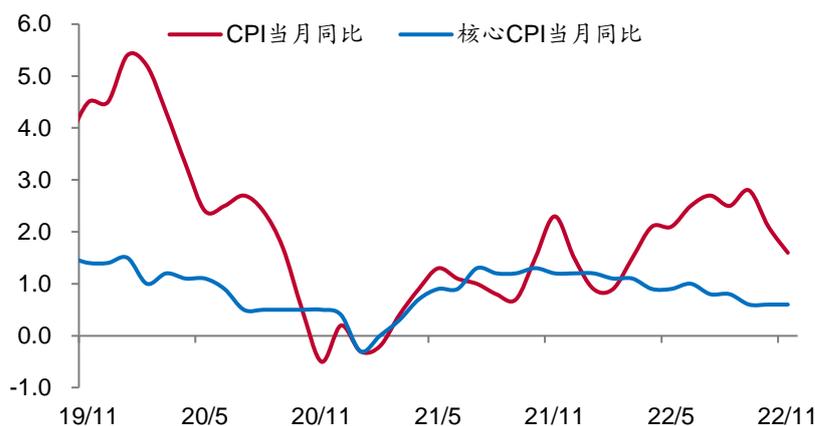
11 月 CPI 同比增速延续大幅回落，降至 2% 以下，一方面是因为基数仍高，另一方面 CPI 环比增速转负也拖累了增长，主要仍是食品环比增速超季节性回落。其中受持续抛储影响，猪价环比转降；11 月全国气温较暖使得鲜菜供应充足，菜价加速回落。不过 11 月末寒潮影响我国大部地区，低温雨雪制约蔬菜、水果的生产及运输，12 月以来菜价转升，鲜果价格加速上涨，二者环比涨幅均略超季节性。此外，11 月旅游价格环比增速已高于过去五年同期水平，或是疫情防控放松，出行需求反弹所致。后续在防控进一步优化、节日临近叠加低基数的多因素共振下，12 月及明年一季度，CPI 同比增速或将保持 2% 及以上的高位，但明年全年看压力并不大。PPI 同比增速低位稳定，环比增速涨幅回落，煤炭、钢铁等原材料价格环比增速下行幅度较大，是主要拖累，需求走弱是主要原因。不过，制约供需的防控措施近期大幅松动，全国多地加快复工复产，同时地产融资松绑力度空前，助力保交楼，预计将带动国内定价的原材料价格有所回升。不过由于高基数存在，PPI 同比增速未来半年仍将处低位。

- **11 月 CPI 同比跌破 2%。**11 月 CPI 同比增速为 1.6%，较 10 月回落 0.5 个百分点，今年 4 月以来再度低于 2%，主要源于去年同期高基数及 CPI 环比增速转负。扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比增速录得 0.6%，涨幅与 10 月持平，继续保持在 2021 年 4 月以来的新低。11 月新涨价影响约 1.9 个百分点，去年价格变动的翘尾拖累约 0.3 个百分点。11 月食品价格同比增速在高基数下回落 3.3 个百分点，录得 3.7%，其中，猪肉价格上涨 34.4%，涨幅回落 17.4 个百分点；鲜菜价格下降 21.2%，降幅扩大 13.1 个百分点；鸡蛋、鲜果、禽肉类、粮食和食用油价格涨幅也均有下行。11 月非食品价格同比增速录得 1.1%，涨幅与 10 月相同，其中汽油、柴油和液化石油气价格分别上涨 11.4%、12.3% 和 4.6%，涨幅均有回落；旅游在低基数下同比涨幅扩大 1.4 个百分点，至 3.8%。
- **11 月 CPI 环比增速转负。**11 月 CPI 环比增速转负，录得 -0.2%，不及过去五年同期平均水平。其中，食品价格环比增速为 -0.8%，同样低于过去五年同期平均水平。其中，中央抛储继续开展，猪价由涨转降；鲜菜因天气条件较好供应充足，价格降幅扩大，降幅本身超过过去五年同期平均水平。非食品价格继续持平，其中国内汽油和柴油价格均由降转涨；冬装新款上市，服装价格涨幅有所扩大；旅游价格环比季节性由涨转降，不过由于疫情防控持续优化，其环比增速高于过去五年同期水平。
- **预测 12 月 CPI 同比增速有所反弹。**从高频数据来看，12 月以来，猪价加速回落，蛋价转降，或受寒潮影响，菜价由降转涨，鲜果价格涨幅扩大，预计 12 月 CPI 环比增速再度转涨，同比增速在低基数下有所回升。
- **11 月 PPI 同比低位稳定。**11 月 PPI 同比增速录得 -1.3%，继续保持 2020 年 12 月以来新低。去年价格变动的翘尾因素拖累 1.2 个百分点，新涨价因素拖累约为 0.1 个百分点。11 月生产资料价格同比降幅收窄 0.2 个百分点，录得 -2.3%；生活资料价格同比涨幅回落 0.2 个百分点，录得 2%。分行业看，煤炭采选、黑色金属采选、钢铁、有色等原材料行业价格同比降幅收

窄，同比增速上行幅度居前。石油天然气开采、化纤、燃料加工、纺织、化工等石化产业链价格同比增速回落幅度较大。

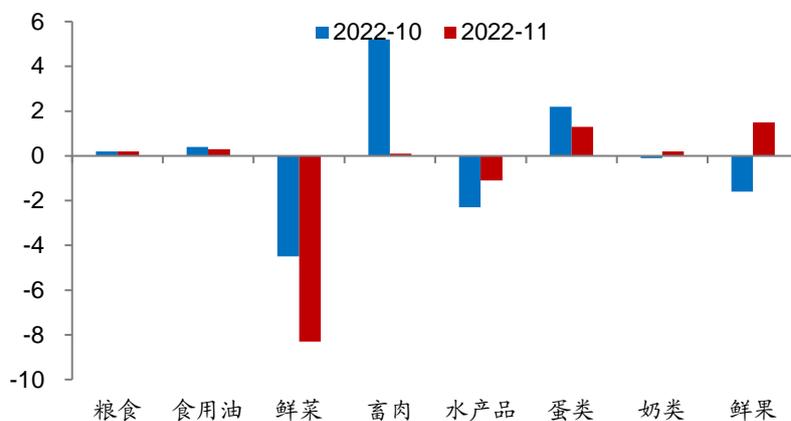
- **11月PPI环比涨幅回落。**11月PPI环比增速录得0.1%，结束自8月以来环比增速的升势，与11月PMI主要原材料购进价格和出厂价格指数双双转降相互印证。其中生产资料价格环比由涨转平，生活资料价格环比涨幅回落0.4个百分点，录得0.1%。分行业看，受煤炭保供力度加大，及全国气温偏高需求较弱影响，煤炭开采价格环比涨幅回落较多，钢材需求偏弱拖累钢铁价格环比降幅扩大，有色和黑色金属采选价格环比增速也均有下行。而石油天然气开采、燃气生产供应、电力热力和燃料加工及有色金属行业价格环比增速上行较多。
- **预测12月PPI同比降幅收窄。**从高频数据来看，12月以来，国际油价加速下行，国内钢价由降转升，煤价走势分化，预计12月PPI环比或在零附近，PPI同比增速在低基数下降幅收窄。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

图表 1: CPI 及核心 CPI 当月同比 (%)



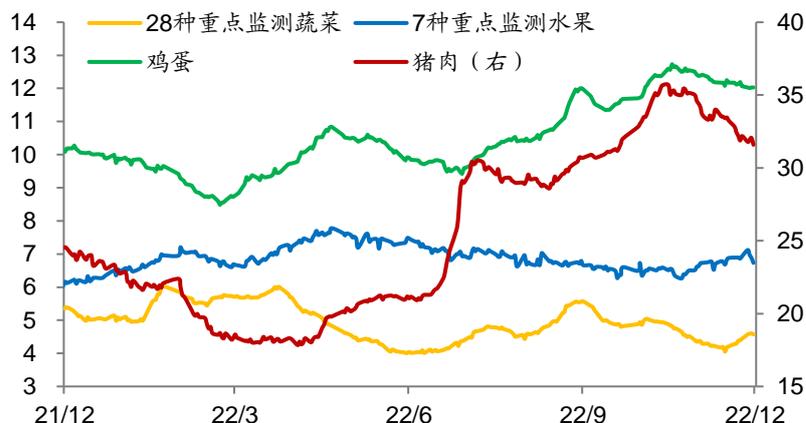
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 2: CPI 食品分项环比增速 (%)



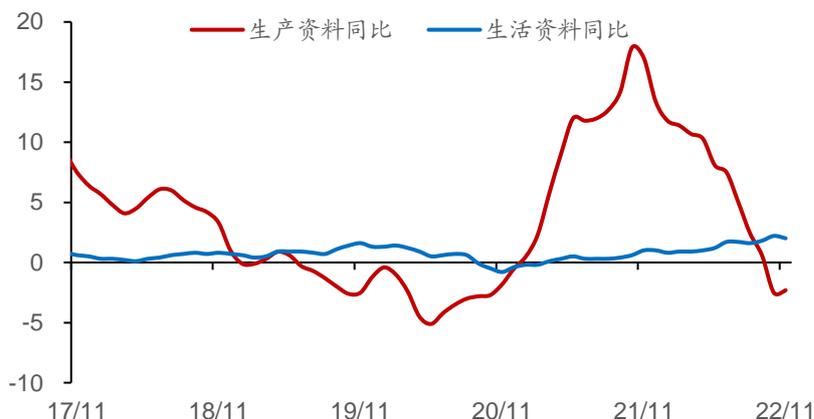
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 3: CPI 食品高频数据 (元/公斤)



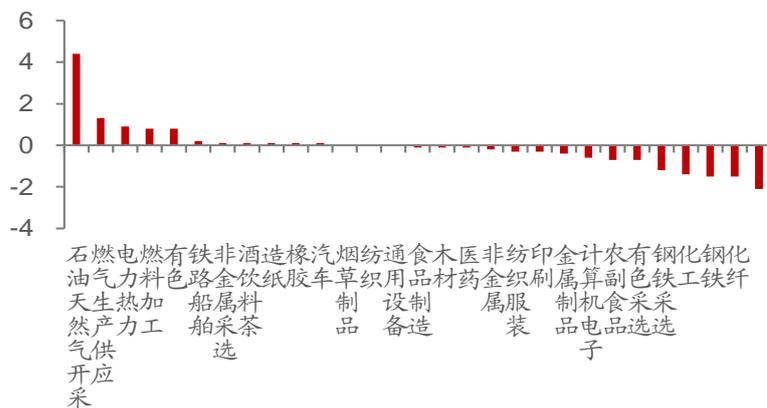
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 4: 生产资料和生活资料同比增速 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 5: 各行业 11 月 PPI 环比增速较 10 月变化 (百分点)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图: Brent 和 WTI 原油现货价格 (美元/桶)

140

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_50111



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>