



## CPI 通胀延续回落，PPI 通胀低位企稳

### ——2022 年 11 月物价数据点评

11 月 CPI 同比增长 1.6% (市场预期 1.6%)，较前值再回落 0.5pct；核心 CPI 同比增长 0.6%，与前值持平。PPI 同比增长-1.3% (市场预期-1.5%)，持平前值。

#### 一、CPI 通胀：延续回落

11 月 CPI 通胀回落幅度符合市场预期，食品项是主要拖累项。一是猪肉项同比在基数效应影响下显著回落，二是鲜菜价格大幅下行。CPI 环比增速较上月回落 0.3pct 至-0.2%。核心 CPI 同比 0.6%，仍持平前值；环比增速-0.2%，显著低于季节性水平。

食品项通胀较前值大幅回落 3.3pct 至 3.7%，对 CPI 通胀贡献较前值回落 0.6pct 至 0.7pct；受基数效应影响，猪肉对 CPI 通胀贡献较前值回落 0.1pct 至 0.5pct。

食品项环比增速大幅转负，较前值下行 0.9pct 至-0.8%。一是猪价出现见顶迹象，环比增速较前值大幅回落 10.1pct 至-0.7%；二是鲜菜价格跌幅扩大，环比增速再下行 3.8pct 至-8.3%。鲜果、蛋类、水产品分项环比增速分别录得 1.5%、1.3%、-1.1%，其他食品分项价格变动则相对较小。

非食品项通胀 1.1%，持平前值，对 CPI 通胀贡献仍为 0.9pct，各分项通胀均与前值近乎持平；从环比动能看，非食品项 CPI 环比连续第三个月为 0，但结构分化。核心 CPI 环比较前值回落 0.3pct 至-0.2%，大幅低于季节性水平，房租、教育文化与娱乐、生活用品及服务均为拖累项；但交通工具用燃料项 CPI 环比增速转正，录得 2.0%，此前已连续 4 个月为负。燃料项环比转正主要受油价阶段性止跌影响，核心 CPI 环比大幅走弱则说明内需仍未恢复。

前瞻地看，防疫政策优化调整或支撑 12 月 CPI 通胀小幅回升至 2% 附近。核心 CPI 环比动能或在内需提振下由显著低于季节性转为小幅高于季节性。

## 二、PPI 通胀：低位企稳

11 月 PPI 通胀 -1.3%，持平前值，结束了连续 12 个月的下行。PPI 环比增速较前值小幅回落 0.1pct 至 0.1%，主要大宗商品价格与上月相比均无显著波动。

生产资料通胀较前值小幅回升 0.2pct 至 -2.3%；环比增速较上月回升 0.1pct 至 0。生活资料通胀较上月小幅回落 0.2pct 至 2.0%；环比增速较上月回落 0.4pct 至 0.1%。生产资料通胀仍受基数效应压制，生活资料通胀则反映 11 月需求仍相对偏弱。

从产业链看，中游 PPI 同比 > 下游 > 上游，但上游 PPI 环比 > 下游 > 中游，整体格局与上月相同。上中下游通胀均在低位，环比增速比起上月亦未有提升，反映 11 月工业生产、基建开工仍受疫情扰动。

分行业看，原油 PPI 同比 > 有色 > 煤炭 > 黑色，石油 PPI 环比 > 煤炭 > 有色 > 黑色，同比格局仍有基数效应主导，环比格局则与上游大宗商品价格走势基本相符。受原油价格阶段性止跌影响，原油采掘业 PPI 环比转正；但煤炭、有色和黑色系 PPI 环比动能均在疫情扰动影响下显著走弱。

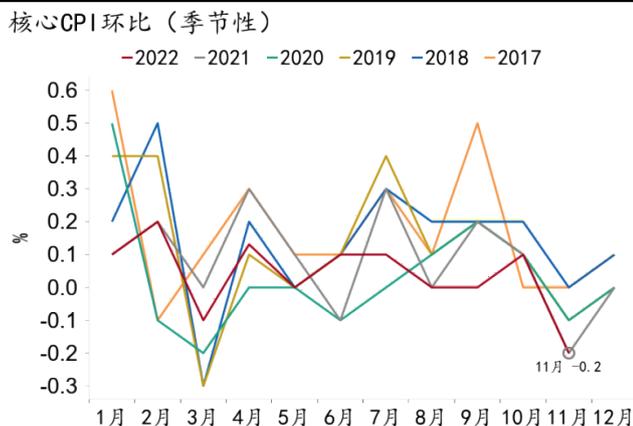
前瞻地看，防疫政策优化调整和地产“三支箭”将支撑煤炭、有色、黑色等分项价格上行，但国际油价快速回落将对原油和天然气分项构成一定压制，预计 12 月 PPI 通胀将见底反弹至 0 附近。

11 月 CPI-PPI 通胀剪刀差小幅收窄，CPI 通胀仍在快速回落，但 PPI 通胀已经见底，基数效应仍为主导因素，需求未见根本性改善，利润仍将向下游传导。前瞻地看，PPI 通胀回升斜率将大于 CPI 通胀，CPI-PPI 通胀剪刀差或进一步收敛。

（评论员：谭卓 王天程）

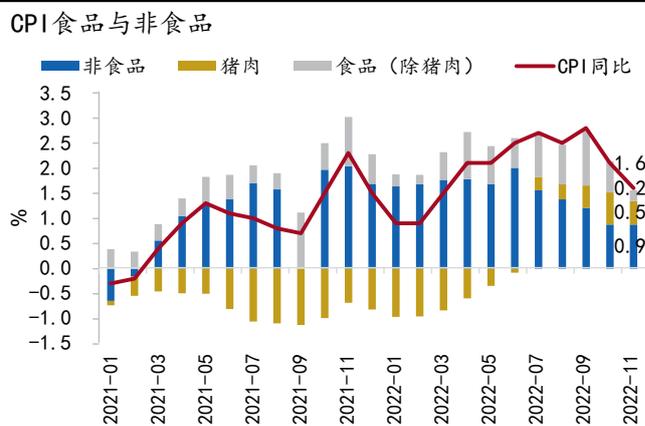
附录

图 1: 11 月核心 CPI 环比动能大幅走弱



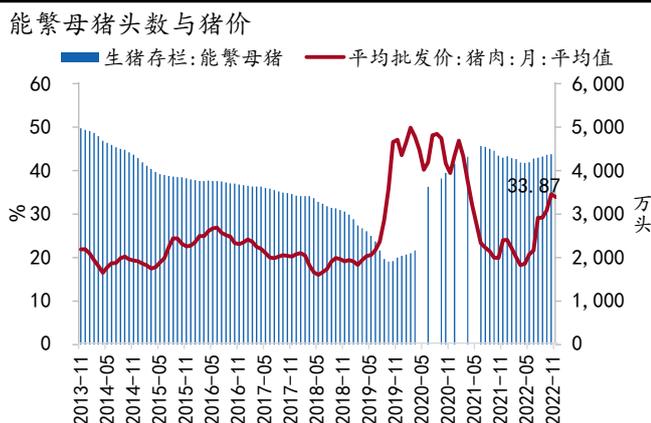
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 2: 食品项带动 CPI 通胀快速回落



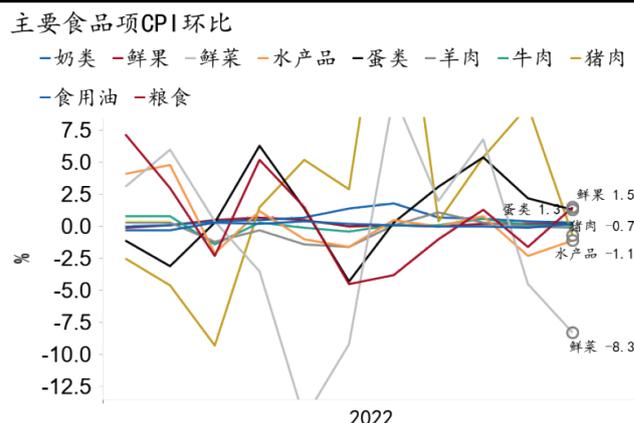
资料来源: Wind、招商银行研究院

图 3: 11 月猪价小幅回落



资料来源: Wind、招商银行研究院

图 4: 多个食品分项环比走弱

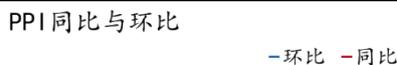


资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 5: 燃料项环比走强, 旅游项环比走弱



图 6: PPI 通胀低位企稳



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\\_50313](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_50313)

