

CPI再度走低，回升压力几何？

——11月通胀数据点评

点评

- **CPI继续走低，疫情扰动下核心CPI环比转降。** 同比来看，11月，主要受去年同期基数影响，再加上国内需求仍较疲软，部分食品供应有所增加，CPI同比涨幅较上月继续走低0.5个百分点至1.6%，符合市场预期。其中，去年基数走高，叠加蔬菜、猪肉等供应增加，食品价格同比涨幅较上月回落3.3个百分点至3.7%，影响CPI上涨约0.68个百分点；疫情使得终端需求仍较疲软，非食品价格同比涨幅与上月持平，影响CPI上涨约0.88个百分点。CPI走低主要受食品价格下降的影响；**环比来看**，在食品价格环比下降的带动下，CPI环比由上涨0.1%转为下降0.2%。鲜菜、生猪供给持续增加，食品价格环比由上涨0.1%转为下降0.8%；非食品价格连续三个月保持一致。11月，扣除食品和能源价格的核心CPI同比为0.6%，涨幅与上月相同，环比由上涨0.1%转为下降0.2%，疫情反复仍导致需求收缩，但防疫措施的不断优化，或对后续核心CPI有所提振。
- **供给增加需求偏弱，菜猪价格均环比下降。** 同比来看，11月畜肉类价格同比涨幅收窄6.0个百分点至17.6%。其中，在生猪生产周期影响下，猪肉价格仍同比上涨34.4%，但由于基数走高，再加上供给回升，需求偏弱，猪肉价格同比涨幅大幅回落17.4个百分点。气温整体偏高利于秋菜生长，蔬菜供应量提升，加之基数升高，11月鲜菜价格同比降幅扩大13.1个百分点至-21.2%。基数影响下，鲜果价格同比涨幅也较上月收窄3.0个百分点至9.6%。此外，粮食、食用油、蛋类、奶类价格同比涨幅也分别回落0.6、0.8、1.9和0.2个百分点至3.0%、7.6%、9.9%和0.9%。**环比来看**，除鲜菜、水产品价格环比下降外，其余八类食品烟酒价格均环比上行。畜肉类价格较上月环比涨幅回落5.1个百分点至0.1%，其中，第七批中央储备猪肉投放，猪肉养殖户积极出栏，猪肉供给回升，但11月气温偏高导致腌腊延迟，且疫情反复对终端需求也有所压制，需求端仍偏弱，猪肉价格环比由上涨9.4%转为下降0.7%。11月气温偏高使得蔬菜供应仍充足，鲜菜价格环比降幅扩大3.8个百分点至-8.3%。季节性因素下，鲜果价格环比由下降1.6%转为上升1.5%。12月，随着气温逐渐下降，局部地区开启冬季腌腊，同时防疫措施优化，对猪肉需求或有所提振，但前期二次育肥猪肉逐渐释放，猪肉价格或延续回落态势，但回落幅度或有收敛。随着气温下降，蔬菜供应或呈季节性减少态势，预计鲜菜价格将有所回升。随着冬季到来，鲜果价格或延续季节性上涨。**截至12月8日**，高频数据显示**12月28种重点监测蔬菜价格同比降幅收敛，7种重点监测水果价格、鸡蛋价格同比涨幅均有略有扩大，猪肉平均批发价同比涨幅收敛，28种重点监测蔬菜环比由涨转降，7种重点监测水果价格环比涨幅略扩大，猪肉平均批发价环比降幅扩大。**冬季腌腊、防疫优化或对猪肉需求侧有一定提振，但前期二次育肥猪肉释放或令猪价延续跌势，而天气转冷或导致鲜菜价格回升，叠加去年同期基数走低，12月食品CPI同比有望回升。
- **非食品价格持平上月，关注结构性变化。** 11月，非食品中消费品价格上涨2.3%，涨幅比上月回落1.0个百分点，服务价格上涨0.5%，涨幅比上月回升

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦
执业证号：S1250522090001
电话：010-57631299
邮箱：wangm@swsc.com.cn

联系人：刘彦宏
电话：010-57631106
邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

相关研究

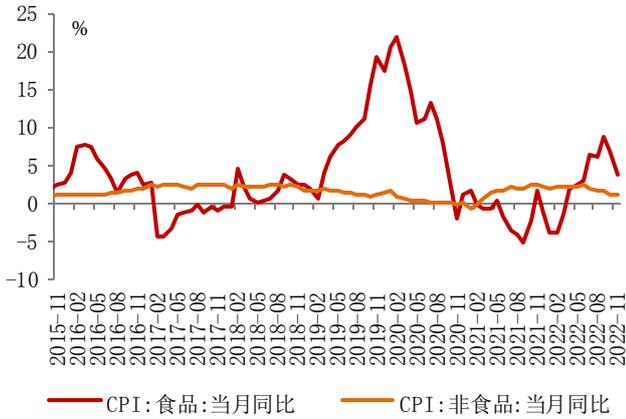
1. 开局之年基调定，原油市场波澜起 (2022-12-09)
2. 海内外多重作用下，超预期的回落——11月贸易数据点评 (2022-12-08)
3. 国内第三支箭落地，美国加息放缓箭在弦上 (2022-12-02)
4. 再下探，何时暖？——11月PMI数据点评 (2022-12-01)
5. 再出发，正当时——2023年宏观经济展望 (2022-11-27)
6. 政策托举力度不减，美联储将放缓加息 (2022-11-25)
7. 身在其中：从产业角度看全球和我国 (2022-11-21)
8. 央妈呵护之意显著，APEC、G20释放合作信号 (2022-11-20)
9. 偏弱数据叠加密集政策，是拐点吗？ (2022-11-16)
10. 房企融资再迎利好，美国通胀超预期回落 (2022-11-13)



0.1个百分点。其中，七大类价格同比六涨一降，生活用品及服务、教育文化娱乐、其他用品及服务同比涨幅扩大，医疗保健、衣着价格同比涨幅持平，交通通信价格同比涨幅继续收敛，居住价格同比降幅不变。由于基数上行，交通通信价格同比涨幅回落较多，其中交通用燃料价格同比增速继续下滑1.1个百分点至11.3%，汽油、柴油和液化石油气价格分别上涨11.4%、12.3%和4.6%，同比涨幅较上月分别回落1.1、1.2和1.0个百分点。环比来看，消费品价格环比由上涨0.1%转为下降0.1%，服务价格由上月持平转为下降0.2%。七大类价格环比两涨两平三降，冬装新款上市，衣着价格环比继续上涨0.3%，其中服装环比上涨0.4%。另外，交通工具用燃料价格环比由下降1.1%转为上升2.0%，由于国内成品油价格上调，汽油和柴油价格分别上涨2.1%和2.3%，涨幅较上月扩大0.9和1.0个百分点。但受疫情影响，旅游价格环比由上涨0.8%转为下降2.1%，飞机票和宾馆住宿价格分别下降7.5%和2.9%。12月，随着国内疫情防控措施逐步优化，服务消费需求或有所回暖，叠加去年同期基数回落，非食品价格同比或稳中有升。

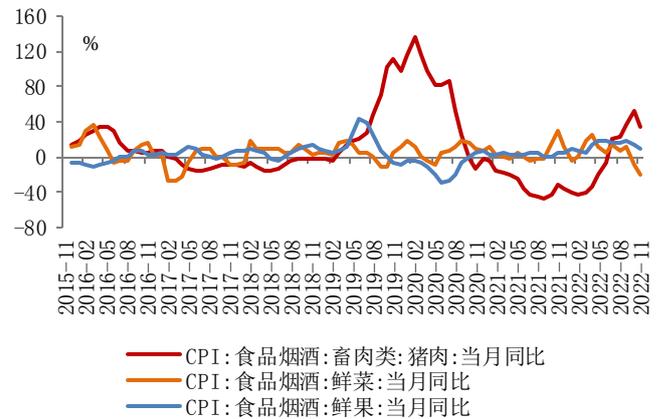
- **PPI 环比涨幅继续回落，行业间有所分化。**虽然去年同期基数有所回落，11月PPI同比增速与上月持平为-1.3%，高于市场预期。其中，生产资料价格同比降幅收敛0.2个百分点至2.3%；生活资料价格同比涨幅回落0.2个百分点至2.0%。调查的40个工业行业大类中，价格上涨的有25个，较上月进一步减少2个。主要行业中，价格涨幅扩大的有：计算机、通信和其他电子设备制造业、有色金属矿采选业等，价格涨幅回落较快的有：石油和天然气开采业、燃气生产和供应业、石油、煤炭及其他燃料加工业等，价格降幅收敛的有：煤炭开采和洗选业、黑色金属矿采选业、黑色金属冶炼和压延加工业等，价格降幅扩大的有：化学纤维制造业、纺织业、化学原料和化学制品制造业等。**环比来看**，11月PPI环比上涨0.1%，涨幅较上月回落0.1个百分点，其中，生产资料价格环比由上涨0.1%转为持平；生活资料价格环比上涨0.1%，涨幅回落0.4个百分点。油、有色金属等行业价格上涨，石油和天然气开采业、有色金属冶炼和压延加工业等价格由降转涨，煤炭保供力度加大，供给有所改善，加之气温偏暖，煤炭开采和洗选业价格涨幅回落，钢材需求整体仍偏弱，黑色金属冶炼和压延加工业价格降幅扩大。12月，南华工业品指数同比涨幅小幅扩大，环比降幅有所收敛。近期，由于全球需求走弱，国际原油价格回落，但G7对俄罗斯石油限价令正式生效，OPEC+维持减产200万桶/日计划不变，供应端扰动不断，国际油价短期或维持震荡态势。近期随着国内防疫措施不断优化，稳地产政策齐发，钢材价格有望低位企稳，受气温下降影响，煤炭需求也或有增加，加之去年同期基数回落，后续PPI降幅或有所收窄。
- **预计CPI同比温和回升，PPI同比降幅收敛。**11月，CPI继续高于PPI，剪刀差收敛至2.9个百分点。CPI方面，本月1.6%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为-0.3个百分点，新涨价影响约为1.9个百分点。猪肉供给继续释放或给CPI带来一定下行压力，但天气转冷后蔬菜供应减少，冬季腌腊需求上升，食品价格或有所回升，防疫措施优化，非食品价格或稳中趋升，叠加基数走低，预计12月CPI温和上行。PPI方面，本月1.3%的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为-1.2个百分点，新涨价影响约为-0.1个百分点。国际原油价格或延续震荡，稳增长政策、防疫优化及气温下降或带动国内部分行业需求，加之基数回落，12月PPI同比降幅或有所收敛。
- **风险提示：**国际大宗商品价格波动超预期、国内政策落地不及预期。

图 1：食品价格同比增速走低，非食品价格同比增速持平



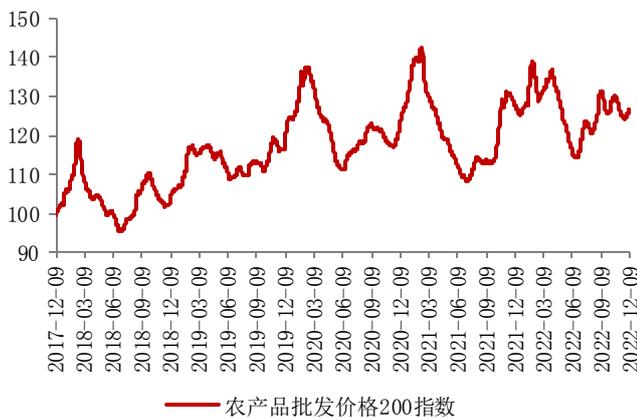
数据来源: wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



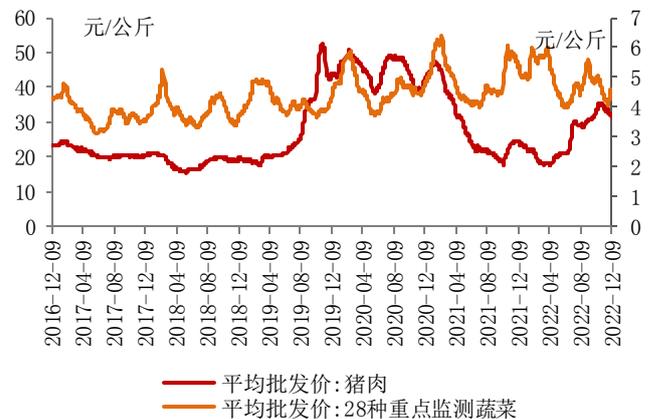
数据来源: wind、西南证券整理

图 3：12 月农产品价格指数有所回升



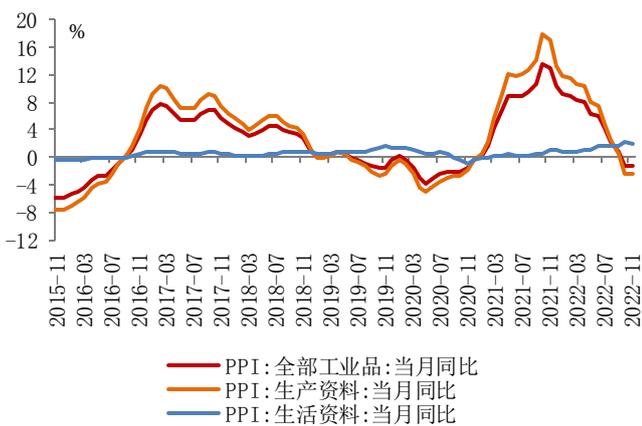
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：12 月蔬菜价格回升，猪肉价格继续走低



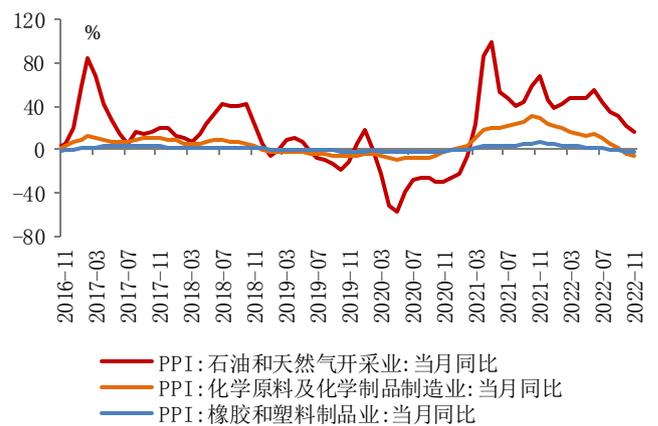
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：PPI 同比涨幅持平，生产资料价格回升、生活资料下降



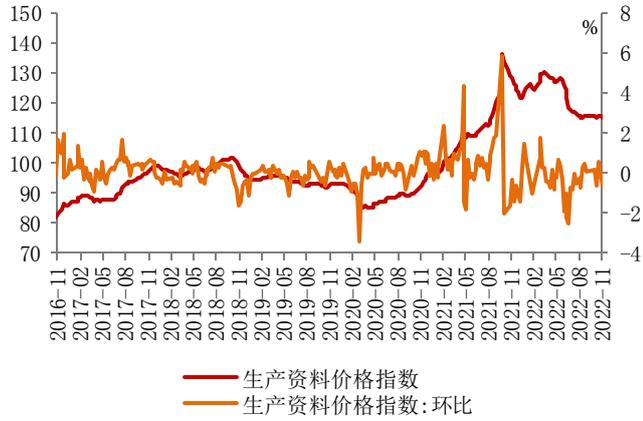
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格同比涨幅回落



数据来源: wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数小幅下降



数据来源: wind、西南证券整理

图 8：12 月南华工业品指数、CRB 现货指数小幅回升



数据来源: wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
北京	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn	