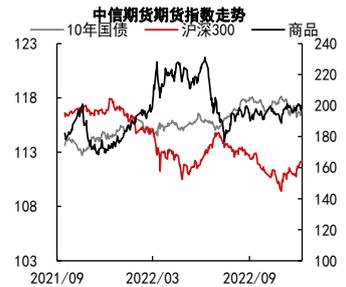


食品价格回落压低 11 月 CPI，消费修复支撑未来物价 ——11 月通胀数据点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

报告要点

近几个月多数大宗商品价格有所回升，因此 11 月份 PPI 环比上涨 0.1%。未来几个月国内经济弱修复，而海外经济增长放缓，预计大宗商品价格总体震荡，我国 PPI 环比大体持平。鲜菜、猪肉等食品价格回落以及高基数效应推动 11 月 CPI 同比回落 0.5 个百分点至 1.6%。随着国内防疫政策优化，我国消费会有所修复，但高基数效应使得明年上半年国内通胀压力不大，不过下半年 CPI 同比可能有所回升。



摘要：

事件：中国 11 月 CPI 同比上涨 1.6%，预期 1.6%，前值 2.1%；PPI 同比下降 1.3%，预期降 1.5%，前值降 1.3%。

点评：

1、近几个月多数大宗商品价格有所回升，因此 11 月份 PPI 环比上涨 0.1%。预计未来几个月 PPI 环比大体持平，基数效应对 PPI 同比构成扰动。近几个月多数大宗商品价格有所回升，这推动今年 10 月与 11 月 PPI 分别环比上涨 0.2%、0.1%。其中，11 月份 PPI 环比涨幅较 10 月份略有收窄，反映大宗商品价格回升对 PPI 的推动作用边际减弱。11 月份 PPI 同比下降 1.3%，降幅与 10 月份相同。分大类来看，10 月份生产资料与生活资料 PPI 分别环比上涨 0.0%、0.1%，涨幅分别下降 0.1、0.4 个百分点。生活资料 PPI 在 10 月份环比涨幅异常高，11 月份环比涨幅回落是正常的。未来几个月国内经济弱修复，而海外经济增长放缓，预计大宗商品价格总体震荡，我国 PPI 环比大体持平。考虑到去年 12 月 PPI 基数较低，预计今年 12 月 PPI 同比回升 1.3 个百分点左右，明年 2-4 月份高基数效应将推动 PPI 同比再次回落。

2、鲜菜、猪肉等食品价格回落以及高基数效应推动 11 月 CPI 同比回落 0.5 个百分点至 1.6%。明年上半年国内通胀压力不大，下半年通胀可能有所回升。11 月 CPI 环比下跌 0.2%，主要因为食品价格环比下跌 0.8%，而非食品价格环比持平。再加上去年 11 月 CPI 基数偏高，今年 11 月 CPI 同比回落 0.5 个百分点至 1.6%。分项来看，11 月鲜菜价格环比下跌 8.3%，跌幅扩大 3.8 个百分点；猪肉价格由涨转跌，环比下跌 0.7%。12 月份以来我国猪肉价格进一步回落，但菜篮子产品价格有所回升。目前猪肉供应充足，短期猪肉价格可能还会有所回落；但是春节前后是猪肉消费旺季，猪肉价格持续下跌的可能性不大。由于疫情抑制国内消费，11 月份 CPI 非食品价格环比持平，表现偏弱。随着国内防疫政策优化，我国消费会有所修复，预计未来几个月非食品价格会有所回升。考虑到去年 12 月非食品价格基数较低，今年 12 月份 CPI 非食品同比会有所回升。明年上半年高基数效应对 CPI 同比有一定抑制，因此国内消费修复对 CPI 同比的推升可能并不明显；明年下半年国内 CPI 同比可能有所回升。

风险提示：国内消费修复导致物价超预期上涨

宏观研究团队

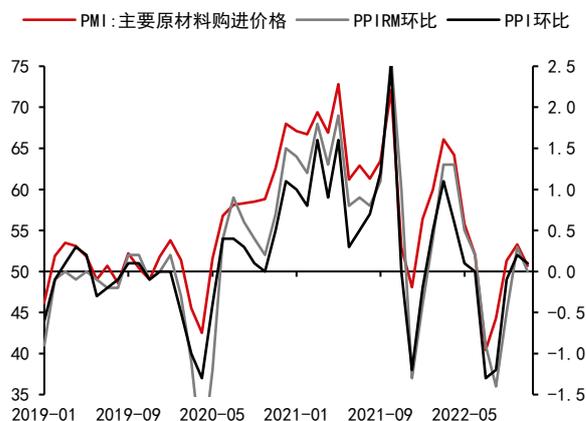
研究员：
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

图表1：我国 PPI 同比及环比



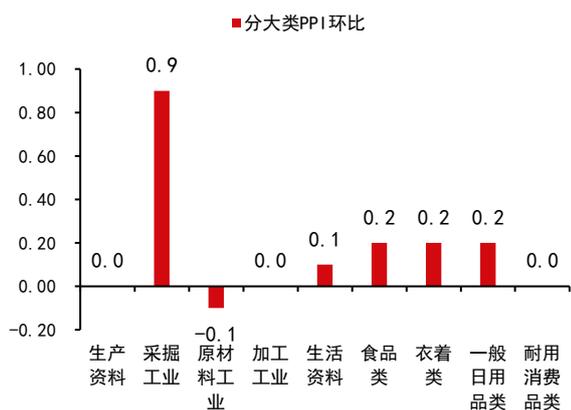
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表2：PMI 主要原材料购进价格及 PPIRM、PPI 环比



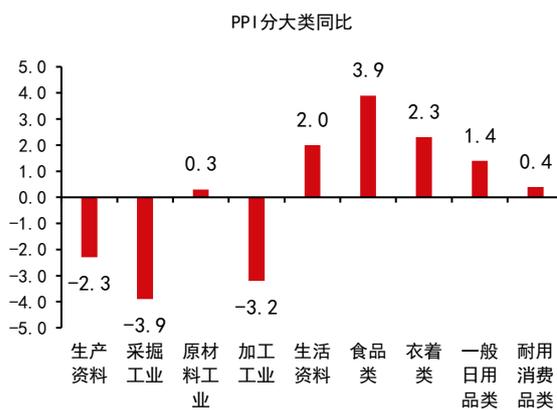
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表3：PPI 分大类环比



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表4：PPI 分大类同比



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表5：中信期货黑色、有色、能化价格指数



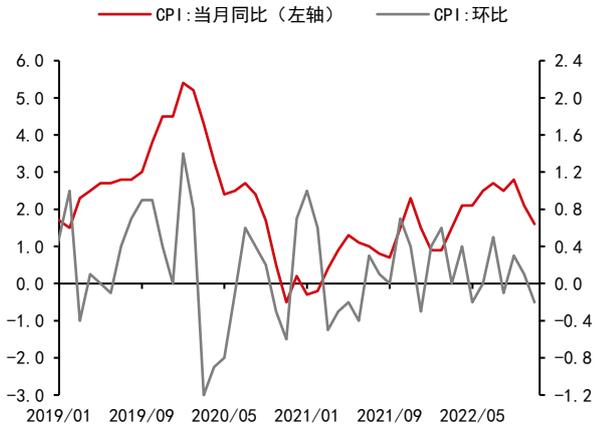
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表6：原油价格



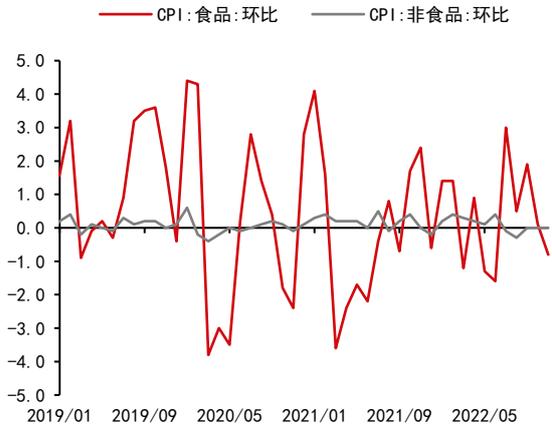
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表7：我国 CPI 同比及环比



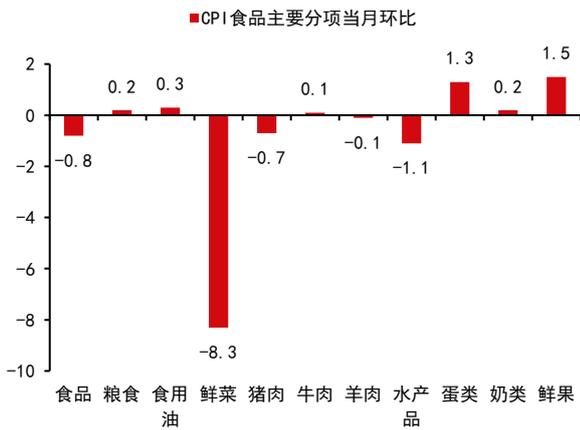
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表8：CPI 食品与非食品环比



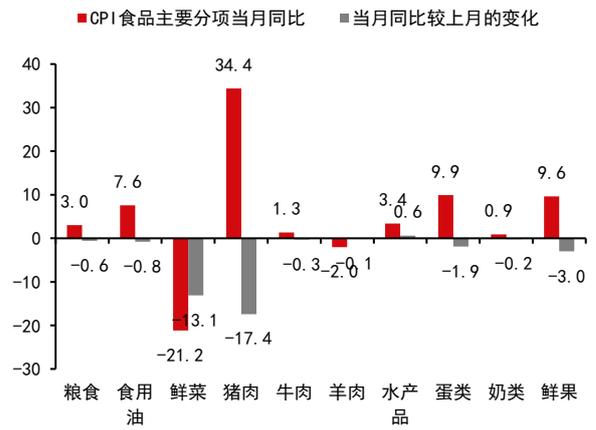
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表9：CPI 食品主要分项当月环比



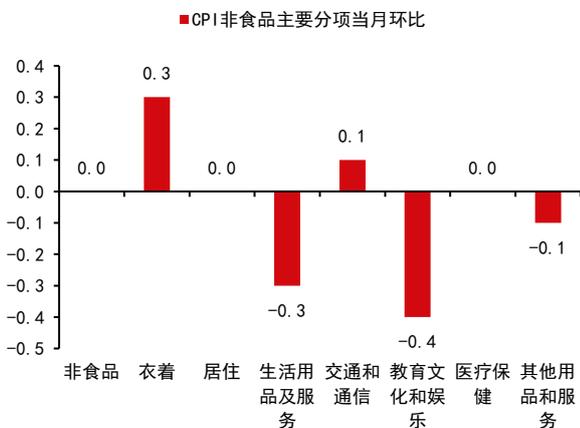
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表10：CPI 食品主要分项当月同比及其变化



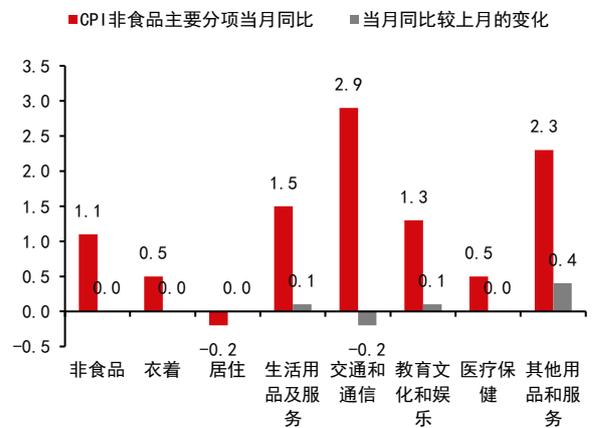
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表11：CPI 非食品主要分项当月环比



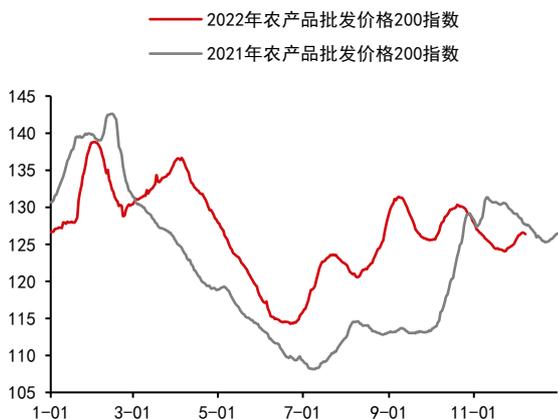
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表12：CPI 非食品主要分项当月同比及其变化



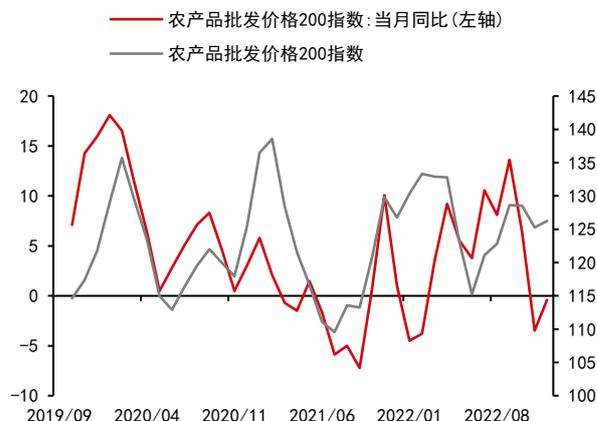
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表13：农产品批发价格指数周度数据



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表14：农产品批发价格 200 指数月平均值及其同比增速



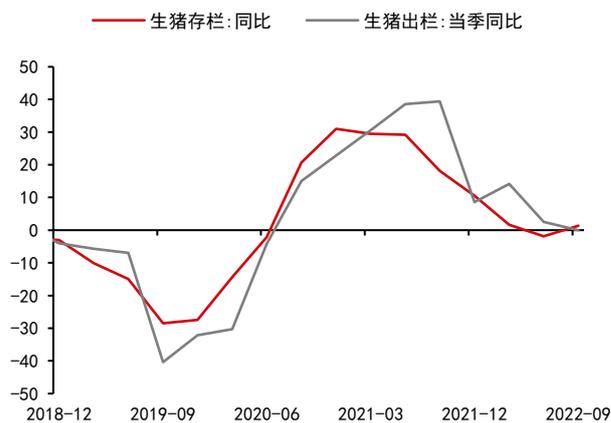
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表15：猪肉价格



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表16：生猪存量及出栏量的同比增速



数据来源：Wind 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>