

食品价格下行带动 CPI 回落至 2%以内， 高基数下 PPI 延续负增长

——11月价格数据点评



食品价格回落叠加上年同期基数较高，11月CPI同比回落。在上年同期基数较高以及食品价格回落影响下，11月CPI同比上涨1.6%，较前值回落0.5个百分点；环比由正转负，由上月上涨0.1%转为下降0.2%。具体来看，食品价格同比上涨3.7%，涨幅较上月回落3.3个百分点，环比下降0.8%，较上月回落0.9个百分点；非食品价格同、环比均与上月持平，其中同比上涨1.1%，环比为-0.3%。剔除能源与食品的核心CPI为0.6%，与上月持平，为2021年以来的较低水平，显示当前需求持续较为低迷；新涨价因素为1.9%，翘尾因素影响为-0.3%。1-11月，CPI同比上涨2%，与1-10月涨幅持平。

➤ **蔬、果、猪肉价格大幅回落下食品价格涨幅持续收窄，非食品价格整体保持平稳。**11月食品价格同比上涨3.7%，涨幅较上月大幅回落3.3个百分点，影响CPI上涨约0.68个百分点。猪肉、蔬、果价格大幅回落下，带动食品价格涨幅回落。具体来看，畜肉类价格回落6个百分点至17.6%，其中随着中央储备猪肉工作持续开展，引导稳定猪肉价格预期，养殖户盲目压栏惜售的情况或出现边际好转，同时四季度为猪肉传统消费旺季，但今年秋季（9-11月份）气温较往年偏高，对腌腊等猪肉消费需求产生扰动，叠加上年同期基数较高，本月猪肉价格同比上涨34.4%，涨幅较上月回落17.4个百分点。天气条件较好下鲜菜、鲜果供应充足叠加上年同期基数较高，本月鲜菜、鲜果价格延续上月的回落态势，其中鲜菜价格下降21.2%，降幅较上月扩大13.1个百分点。鲜果价



联络人

作者：

中诚信国际 研究院

张文字 010-66428877-352

wyzhang.lvy@ccxi.com.cn

汪苑晖 010-66428877-281

yhwang@ccxi.com.cn

王秋风 010-66428877-452

qfwang01@ccxi.com.cn

中诚信国际研究院 副院长

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn



相关报告

需求走弱 CPI 回落，高基数下 PPI 由正转负，2022年11月9日

生产消费价格走势分化，需求整体疲弱核心CPI回落，2022年10月14日

需求疲弱价格同比回落，剪刀差转正关注企业盈利空间修复，2022年8月价格数据点评，2022年9月14日

CPI、PPI 延续分化，输入性通胀压力有所减轻，2022年7月价格数据点评，2022年8月10日

翘尾上行 CPI 创年内新高，基数走高 PPI 延续下行，2022年6月价格数据点评，2022年7月11日

供需改善物价整体温和，PPI 延续下行对CPI传导减弱，2022年5月价格数据点评，2022年6月10日

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵 歌 010-66428731

gzha@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

格上涨 9.6%，涨幅比上月回落 3 个百分点。本月非食品价格整体保持平稳，涨幅与上月持平于 1.1%，影响 CPI 上涨约 0.88 个百分点，其中受全球衰退预期升温以及海外主要央行持续加息影响下，国际油价回落，带动汽油、柴油、液化石油气等产品价格涨幅均较上月回落 1 个百分点左右。

- **或受疫情影响本月居住项价格同比保持负增，其余七类同比均上涨。**从八大类看，或受疫情仍在全国多点散发影响，本月居住价格同比下降 0.2%，与上月持平，仍为负增。其余类别价格同比均上涨，且多数（仅食品烟酒和交通通信涨幅较上月回落）涨幅较上月回升或持平。汽油、柴油价格涨幅回落下，推动本月交通通信同比涨幅延续回落走势较上月回落 0.2 个百分点至 2.9%。其余类别里食品烟酒、其他用品及服务、生活用品及服务价格分别上涨 3%、2.3%和 1.5%，教育文化娱乐、衣着、医疗保健价格分别上涨 1.3%、0.5%和 0.5%。

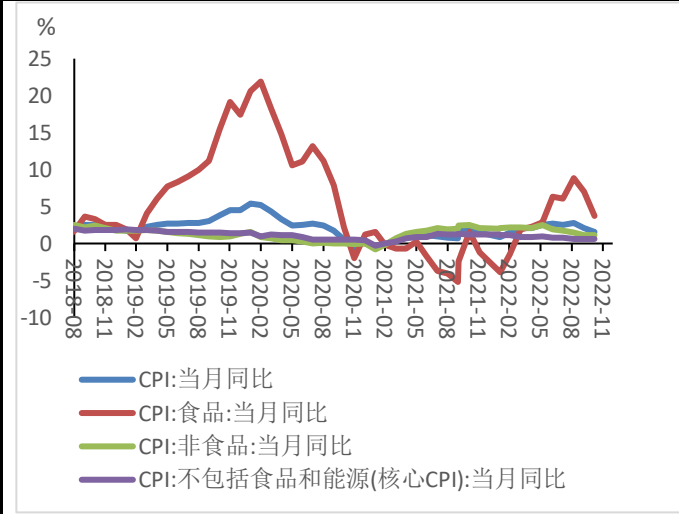
国际原油价格回落叠加高基数影响，本月 PPI 同比仍位于负增速区间。本月 OPEC 一揽子原油价格均值延续 7 月以来的回落走势，较上月回落 3.89 美元/桶至 89.73 美元/桶，原油价格整体回落，同时受上年同期基数较高影响，PPI 同比下降 1.3%，与上月持平。环比较上月小幅回落 0.1 个百分点至 0.1%。其中，生产资料价格同比下降 2.3%，降幅较上月收窄 0.2 个百分点。生活资料价格同比为 2%，涨幅较上月回落 0.2 个百分点。1-11 月 PPI 较去年同期上涨 4.6%，较 1-10 月回落 0.6 个百分点。本月 PPI 翘尾因素为 -1.2%，新涨价影响为 -0.1%。

- **生产资料价格与生活资料价格分化走势有所收敛。**生产资料来看，本月生产资料价格同比降幅收窄。石油相关行业价格涨幅继续回落，石油和天然气开采业上涨 16.1%，回落 4.9 个百分点，石油煤炭及其他燃料加工业上涨 6.9%，回落 1.7 个百分点。上年同期低基数下，煤炭开采和洗选业价格同比降幅收窄，同比下降 11.5%，降幅较上月收窄 5 个百分点，但随着煤炭冬季保供力度加大，供给改善，煤炭开采和洗选业价格环比上涨 0.9%，涨幅较前值回落 2.1 个百分点。基数作用下本月黑色金属冶炼和压延加工业价格同比降幅同样有所收窄，但受房地产市场仍旧低迷等因素影响，环比价格降幅扩大；**生活资料方面**，此前高企的生产资料价格向生活资料端的传导弱化，11 月生活资料价格同比增速结束了年初以来的回升走势，较上月回落 0.2 个百

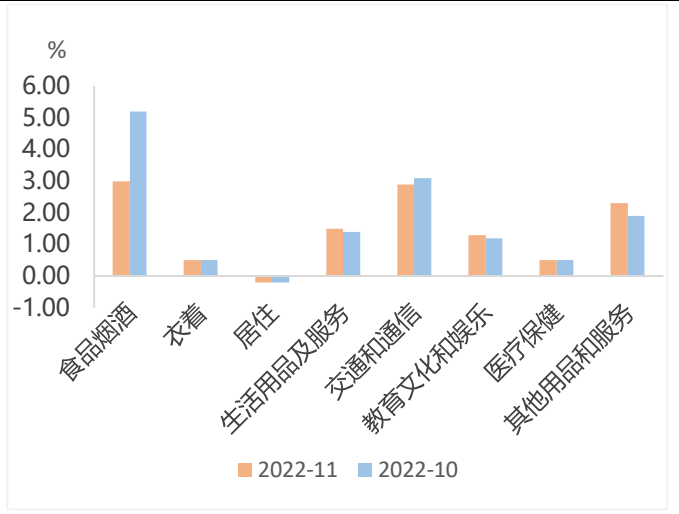
分点。值得关注的是, 9 月份以来, 生活资料价格已经连续 3 个月高于生产资料价格, 或有利于中下游企业利润边际修复。

- **PPIRM 同比增速由正转负, 工业产品购销价格剪刀差延续收窄。**高基数下, 11 月 PPIRM 同比由正转负, 下降 0.6%, 较前值回落 0.9 个百分点, 为 2020 年 12 月以来首次负值; 环比未能延续上月升势, 较上月回落 0.3 个百分点至 0%。1-11 月 PPIRM 较去年同期上涨 6.7%, 较 1-10 月回落 0.8 个百分点。本月购进价格与出厂价格剪刀差较上月收窄 0.9 个百分点, 企业成本压力或得到边际缓解。后续来看, 较高基数下 PPIRM 短期内大概率仍将保持低位, PPI 或仍为负增但降幅或有所收窄, 工业产品购销价格剪刀差有望延续收窄。

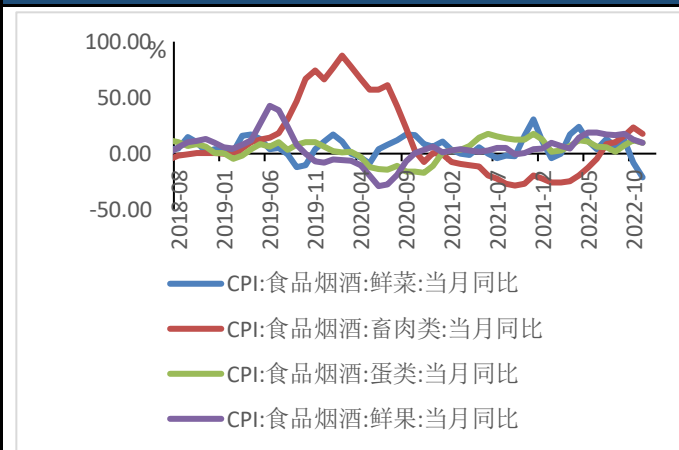
后续看, 短期内 CPI 存在回升空间, 但幅度温和, 全年有望处于 3%以下的通胀水平, 基数作用、大宗商品价格承压下短期内 PPI 同比大概率延续负增长。**CPI 方面:** 受季节性因素及节日因素影响, 年底为猪肉传统消费旺季, 需求有所回升, 支撑猪价上行, 但近几个月国家发改委持续推进中央猪肉储备投放工作, 增加猪肉供给, 且持续引导、稳定猪肉市场价格预期, 有利于促进生猪价格回归至合理区间, 预计猪价上行态势整体温和, 需求增加叠加上年同期基数较低, 鲜菜价格或也将有所回升, 对食品价格的拖累有望减弱。12 月以来, 全国持续优化疫情防控政策, 服务业及部分商品消费有望迎来修复, 但考虑到当前疫情仍处于多点散发阶段, 短期内相关消费需求修复整体或将处于弱修复态势, 综合考虑上述因素, 预计短期内 CPI 存在回升空间但幅度温和, 全年处于 3%的政策目标之内。**PPI 方面:** 尽管全球经济衰退预期不断升温 (IMF 于 7 月、10 月连续两次下调 2023 年全球经济增速预期), 但由于当前海外主要经济体通胀仍处于较高水平, 为抑制高企的通胀水平, 后续欧美等主要经济体央行大概率仍将继续收紧货币政策。海外主要经济体央行持续加息、需求走弱之下, 国际大宗商品价格仍存回落压力, 短期内工业品价格缺乏大幅上涨动力, 同时输入性通胀压力或也将边际缓解。考虑到去年 12 月 PPI 虽仍保持年内较高水平, 但较 11 月已经有所回落, 且防疫政策持续优化下, 下游需求的逐渐修复也有望支撑 PPI 价格逐渐企稳, 预计短期 PPI 或延续负增长, 但降幅或有所收窄。

图 1：CPI 食品与非食品同比价格情况


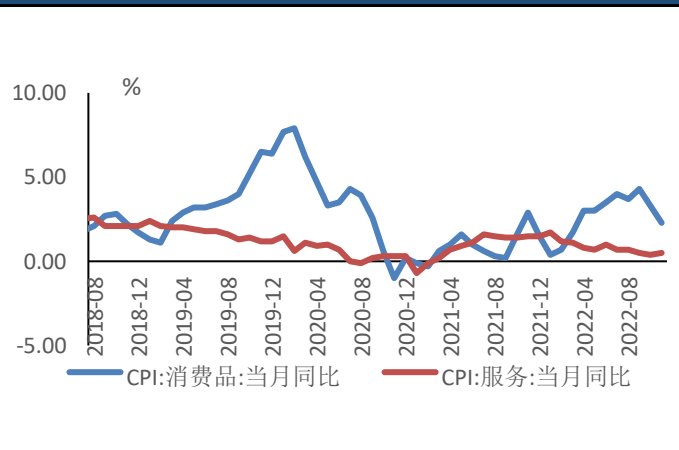
数据来源：中诚信国际整理

图 2：本月及上月 CPI 八大类构成


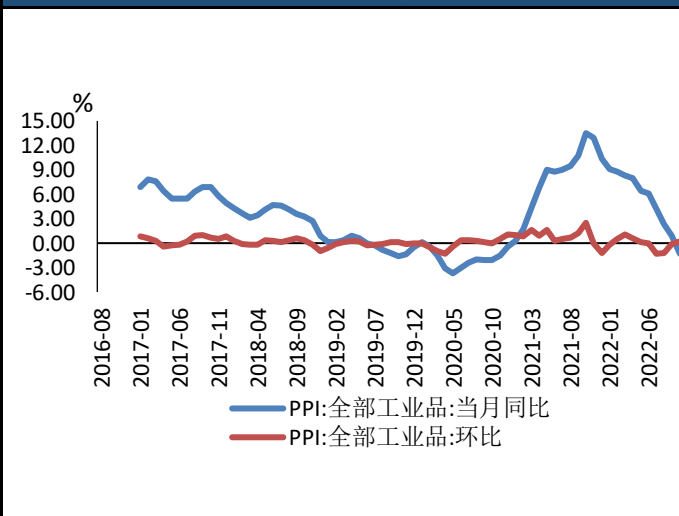
数据来源：中诚信国际整理

图 3：畜肉价格增速回落


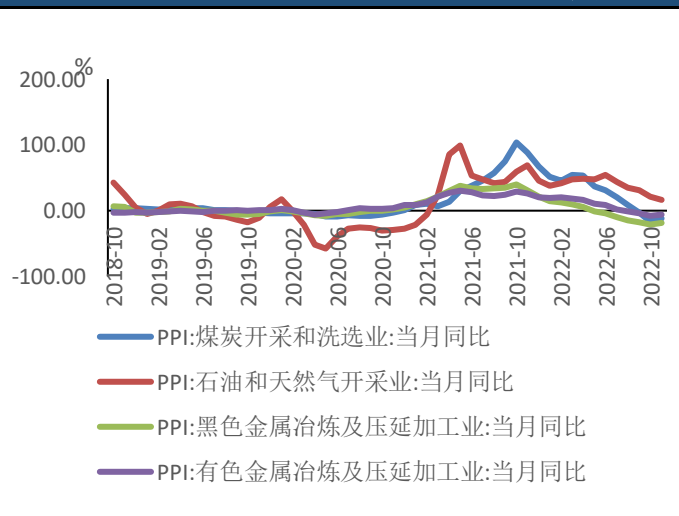
数据来源：中诚信国际整理

图 4：消费品价格回落


数据来源：中诚信国际整理

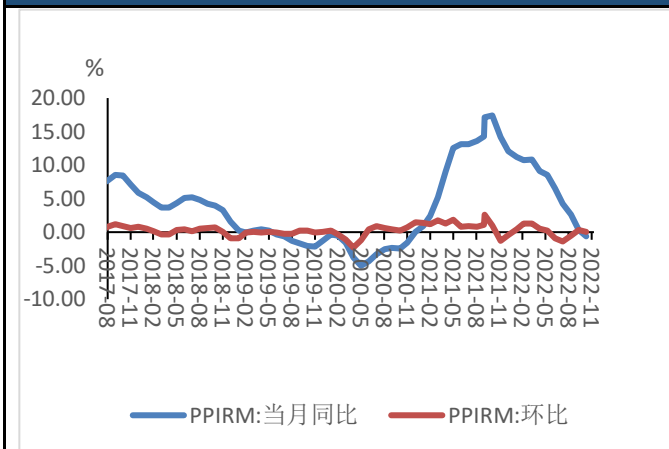
图 5：PPI 保持负增长


数据来源：中诚信国际整理

图 6：石油、煤炭、金属相关行业价格


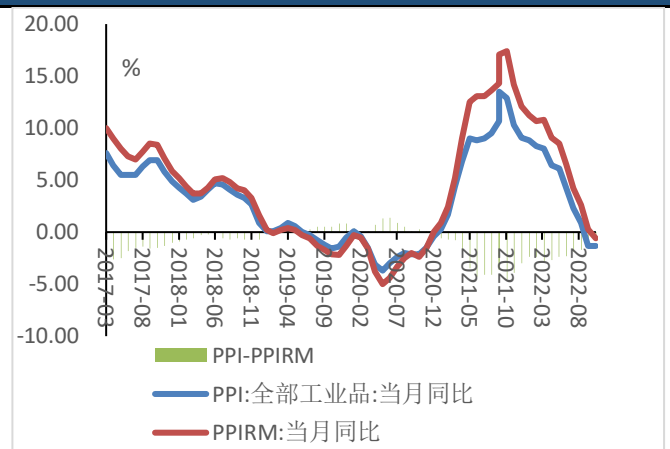
数据来源：中诚信国际整理

图7: PPIRM 延续回落



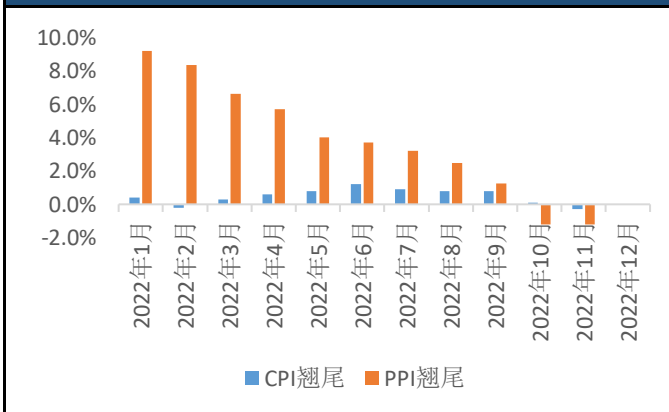
数据来源: 中诚信国际整理

图8: PPI与PPIRM剪刀差收窄



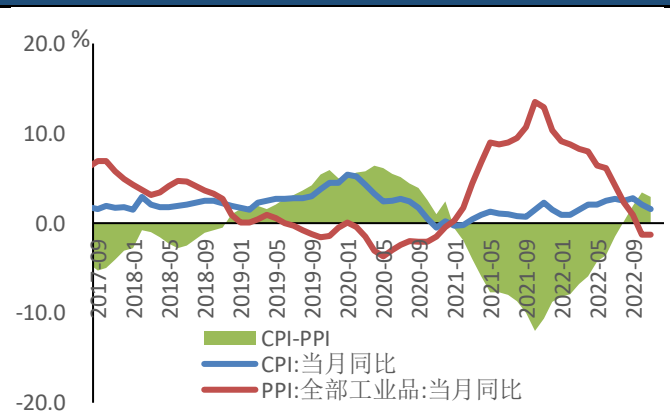
数据来源: 中诚信国际整理

图9: CPI、PPI 翘尾



数据来源: 中诚信国际整理

图10: CPI、PPI 剪刀差收窄



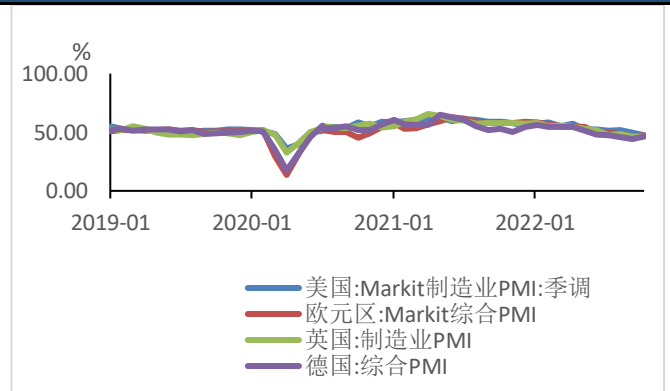
数据来源: 中诚信国际整理

图11: 南华工业品指数仍位于相对高位



数据来源: 中诚信国际整理

图12: 海外主要经济体PMI 均在临界点以下



数据来源: 中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100020

电话：（86010）66428877

传真：（86010）66426100

网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD

ADD: Building 5, Galaxy SOHO,

No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020

TEL: (86010) 66428877

FAX: (86010) 66426100

SITE: <http://www.ccxi.com.cn>

