



## 平安证券物价点评

### 价格回落，建筑相关和必选消费有结构性拉动

2023年12月10日

12月9日，国家统计局公布11月物价数据：11月CPI同比为-0.5%（环比-0.5%），低于Wind一致预期0.4个百分点；PPI同比为-3.0%（环比为-0.3%），低于Wind一致预期0.2个百分点。

#### 1 CPI：猪菜共振拖累CPI大幅下行

受猪菜共振回落影响，食品CPI同比跌幅扩大。食品CPI同比为-4.2%，环比回落0.9个百分点，跌幅扩大。天气偏暖，生猪和农产品供应充足，下游旅游、餐饮需求降温，猪菜价格大幅下行，其中猪肉CPI环比下跌3.0%（前值-2.0%），鲜菜CPI环比下跌4.1%，跌幅高于季节性0.5个百分点。

非食品CPI受油价影响环比下降，核心CPI持平上月。11月非食品CPI同比为0.4%，同比较上月回落0.3个百分点，环比为-0.4%；核心CPI同比读数为0.6%，与上月持平，环比下降0.3%，低于疫情前平均中枢。原因主要系两个方面，一是油价进一步回落，布伦特原油11月均价环比回落8.6%，拖累非食品价格表现；二是需求端，居民的商品与服务消费仍有待改善，具体来看居住、医疗保健环比与10月持平，受冬衣换季影响衣着环比上升0.6%，拖累项主要是交通通信、教育和娱乐、其他用品和服务，环比分别下跌1.4%、0.9%、0.6%。

#### 2 PPI：环比转跌，同比降幅扩大

PPI环比转跌，同比降幅扩大。11月PPI环比读数为-0.3%，由10月的环比持平转为下跌；PPI同比录得-3.0%，降幅较10月扩大了0.4个百分点，主要受国际油价回落、部分工业品市场需求偏弱等因素影响。

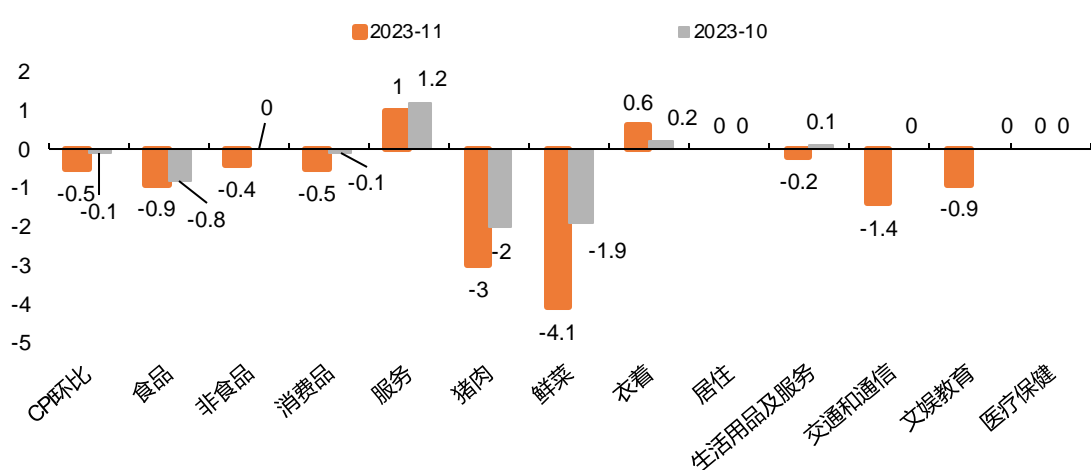
生产资料、生活资料PPI环比分别为-0.3%、-0.2%，仅基建和必选消费价格有结构性拉动。生产资料中，采掘、原材料、加工工业各环节PPI环比均回落，其中能源类油价跌、煤炭涨，煤炭采选PPI环比上升0.3%，主要反映了冬季取暖的需求；金属类价格整体上涨，黑色采选、加工PPI环比分别上升1.8%、1.1%，黑色系商品价格持续走升，反映了基建发力对相关品种的拉动。生活资料中，衣着类、食品类、耐用消费品环比为-0.1%、-0.3%和-0.2%，仅一般日用品类环比持平，必选消费类别整体好于可选消费。

#### 3 年末CPI可能难以回正，PPI明年或震荡回升

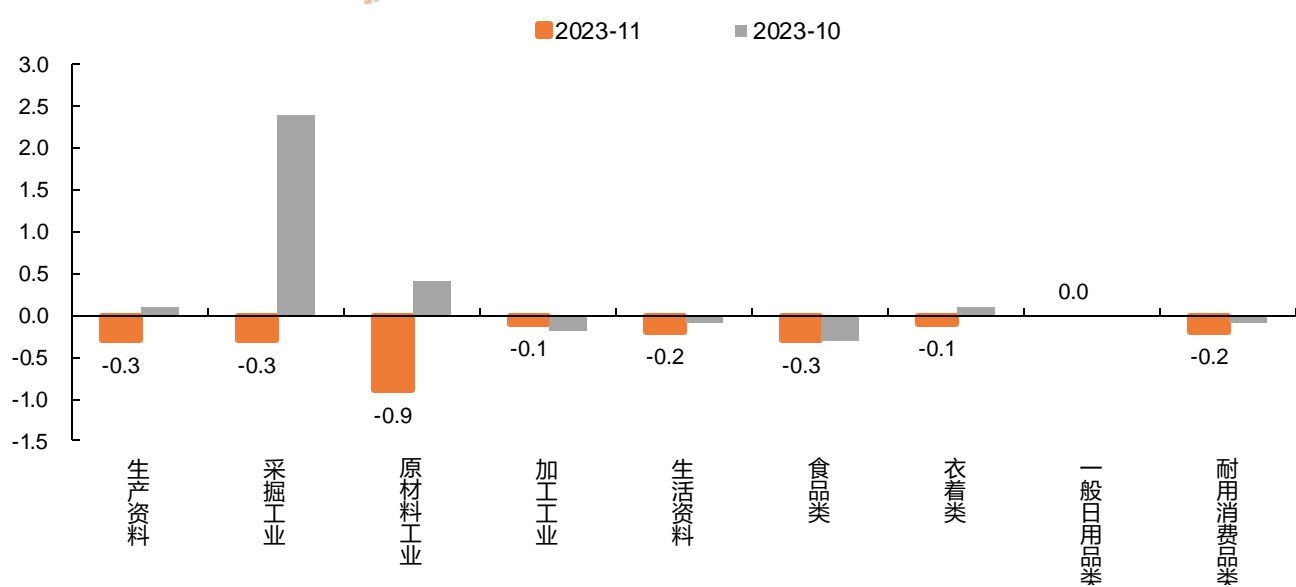
年末CPI或在-0.6%附近。根据我们的远月预测模型，2023年末CPI同比或在-0.6%左右。一方面是猪菜供需格局仍难以支持价格明显回升；另一方面，产油国减产利好逐渐出尽，原油持续走低，我们预计年内油价可能处于波动下行，向后看，24年一季度CPI或波动回升至-0.2%左右。

预计年末PPI震荡回落至-2.7%。本月PPI环比回落，万亿国债在年内落地的规模优先，预计主要将在24年1-2季度数据中有所体现，我们预计24年或呈现保持波动上升的走势。

## CPI及各分项环比 (%)

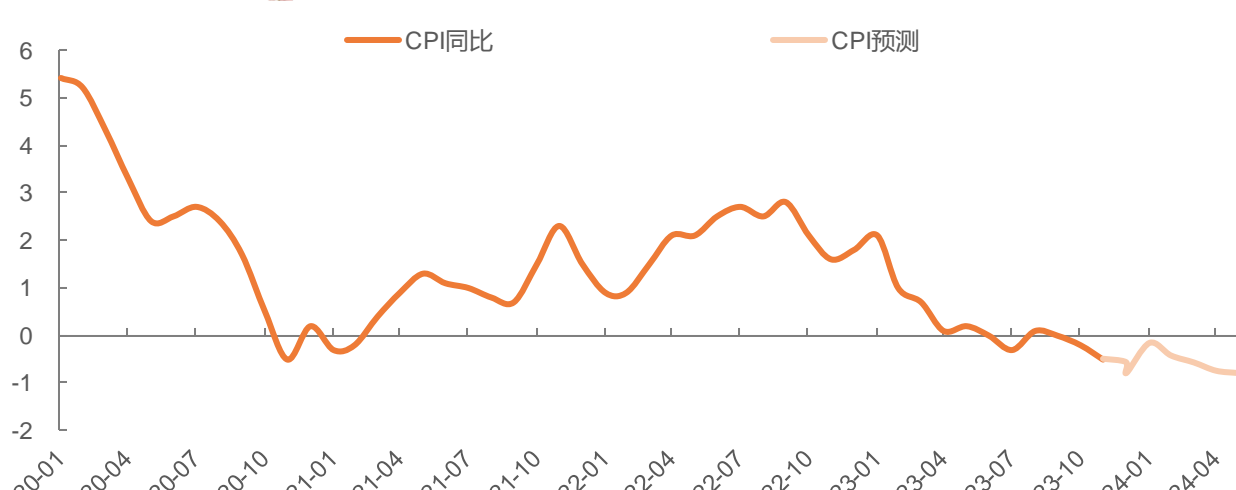


## PPI及各分项环比 (%)

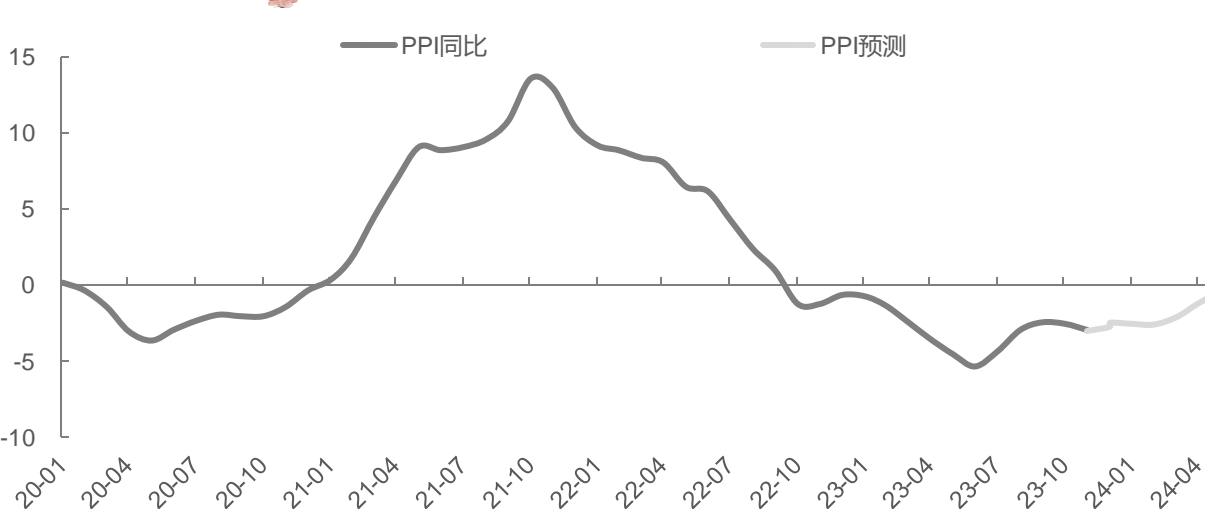


	PPI	生产资料	生活资料	煤炭开采	石油采业	黑色采选	有色采选	燃料加工	非金属采选	黑色金属加工	有色金属加工	非金属矿物制品	金属制品
2023-11	-0.3	-0.3	-0.2	0.3	2.8	1.8	0.5	2.5	0.3	0.6	-0.1	-0.1	-0.1
2023-10	0.0	0.1	0.1	0.4	2.8	1.6	0.6	2.5	0.7	0.6	-0.2	-0.1	-0.1
2023-09	0.4	0.5	0.1	0.1	1.1	2.2	0.7	1.1	-0.1	0.0	0.2	0.8	-0.1
	化纤制造	化学制造	橡胶和塑料制品	木材加工	造纸及纸制品	印刷业	通用设备制造	专用设备制造	汽车制造	运输设备制造	电气制造		
2023-11	-1.2	-0.9	0.0	-0.1	0.3	-0.2	0.0	0.0	-0.2	-0.1	-0.2		
2023-10	0.1	0.7	0.1	0.0	0.2	-0.2	0.1	0.0	-0.1	0.1	-0.3		
2023-09	0.1	0.0	0.3	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3		
	电子设备制造	纺织业	纺织服装	农副食品加工	食品制造	酒、饮料和茶	烟草制品	医药制造	电热生产和供应	燃气生产和供应	水生产和供应	耐用消费品	
2023-11	-0.2	-0.1	-0.2	-0.8	0.0	0.2	0.0	-0.1	-0.7	0.3	0.2	0.2	
2023-10	0.1	0.0	0.0	-0.4	0.0	-0.3	0.0	0.1	-0.7	0.3	0.3	-0.1	
2023-09	0.1	0.2	0.1	-0.6	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	

## CPI预计未来窄幅震荡 (%)



## PPI预计未来波动上行 (%)



来源: wind, 平安证券研究所

分析师

刘璐

投资咨询资格编号

S12605121160001

[LIULU979@pingan.com.cn](mailto:LIULU979@pingan.com.cn)

分析师

郑子辰

投资咨询资格编号

S12605212110001

[ZHENGZICHEN160@pingan.com.cn](mailto:ZHENGZICHEN160@pingan.com.cn)

**免责声明:**  
 此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。  
 此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。  
 平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。  
 平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。  
 平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

