



## 经济透视

# 中国 11 月 CPI 与 PPI 数据显示通胀压力仍温和

2022 年 12 月 9 日

分析员:姚少华博士

电话: 852-2147 8863

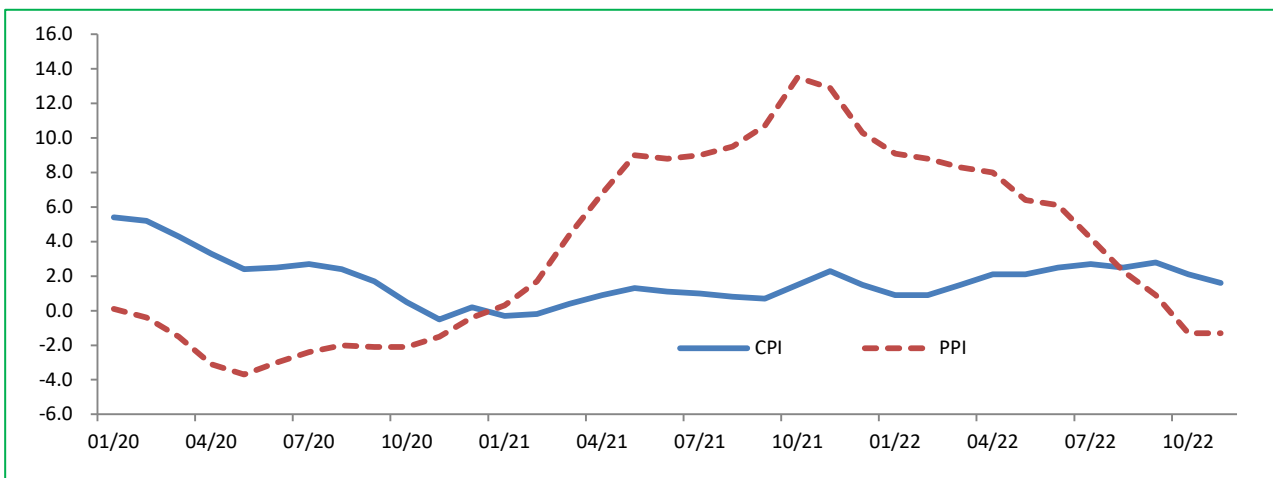
电邮: yaoshao-hua@abci.com.hk

- 中国 11 月份 CPI 同比上涨 1.6%，与市场预期一致，但低于 10 月的 2.1%。按月来看，11 月份 CPI 环比下跌 0.2%，而 10 月份环比上涨 0.1%。11 月份 CPI 同比与环比均回落主要因为食品价格回落、疫情升温导致消费品与服务需求疲弱以及 2021 年同期较高的基数效应
- 11 月份 PPI 同比下跌 1.3%，与 10 月相同，市场预期下跌 1.5%。按月来看，11 月份 PPI 环比上涨 0.1%，而 10 月份环比上涨 0.2%。11 月 PPI 同比下跌与环比涨幅放缓主要因为去年同期较高的基数以及国际大宗商品价格有所回落
- 整体来看，11 月份的 CPI 同比涨幅高于 PPI 达 2.9 个百分点，显示中下游企业的原材料等成本压力进一步减轻，企业的盈利状况或得到进一步改善。11 月核心 CPI 通胀同比涨幅仍维持在 0.6%，环比下降 0.2%，说明在新冠疫情冲击下内需仍然较疲弱
- 展望未来数月，尽管中国防疫措施大幅宽松将带来居民消费上升，但短期内感染率上扬亦在一定程度上抑制居民活动，我们预期中国的通胀仍将维持温和态势，较低的通胀为货币政策的宽松提供了空间

中国 11 月份 CPI 同比涨幅由 10 月份的 2.1%<sup>1</sup>回落至 1.6%，与市场预期一致（图 1）。整体食品价格继 10 月份同比上涨 7.0% 后，11 月份上涨 3.7%，影响 CPI 上涨约 0.68 个百分点。而 11 月非食品价格则由维持在 1.1%，与 10 月相同，影响 CPI 上涨约 0.88 个百分点。11 月 CPI 同比出现放缓主要因为食品价格回落、疫情升温导致消费品与服务需求疲弱以及 2021 年同期较高的基数效应所致。从食品分项来看，随着猪肉在较高价格刺激下供应增加以及中央储备猪肉投放工作继续开展，猪肉价格同比上涨 34.4%，涨幅比 10 月回落 17.4 个百分点，影响 CPI 同比上涨约 0.47 个百分点。11 月鲜菜价格同比下降 21.2%，降幅比 10 月扩大 13.1 个百分点。11 月鲜果、粮食和食用油价格同比分别上涨 9.6%、3.0% 和 7.6%，涨幅比 10 月均有回落。非食品中，受国际油价放缓影响，11 月交通工具用燃料同比上升 11.3%，而 10 月同比上涨 12.4%。细项来看，11 月汽油、柴油和液化石油气价格同比分别上涨 11.4%、12.3% 和 4.6%，涨幅均有回落。2022 年前 11 个月 CPI 平均同比上涨 2.0%。

按月来看，11 月份 CPI 环比下跌 0.2%，而 10 月份环比上涨 0.1%。11 月份 CPI 环比回落主要由于食品价格回落所致。11 月食品价格环比由 10 月上涨 0.1% 转为下降 0.8%，影响 CPI 下降约 0.14 个百分点。食品分项来看，11 月猪肉价格环比下降 0.7%，而 10 月环比上涨 9.4%，影响 CPI 环比下降约 0.01 个百分点。11 月鲜菜价格环比下降 8.3%，影响 CPI 下降约 0.18 个百分点。11 月非食品价格环比继续持平，与 10 月相同。

<sup>1</sup>除另有指明外，本报告列示的变动比率均为按年变化

**图 1：中国 11 月份 CPI 与 PPI (%)**


来源：国家统计局，农银国际证券

11 月份 PPI 同比下跌 1.3%，与 10 月相同，市场预期下跌 1.5%。11 月 PPI 同比出现下跌主要因为 2021 年同期基数较高所影响，2021 年 11 月 PPI 同比上涨 12.9%，为去年的次高点。11 月份生产资料价格同比下跌 2.5%，降幅比 10 月收窄 0.2 个百分点，影响 PPI 下降约 1.72 个百分点。11 月份 PPI 中的生活资料价格同比上涨 2.0%，涨幅较 10 月回落 0.3 个百分点，影响 PPI 上涨约 0.46 个百分点。主要行业同比来看，11 月石油和天然气开采业上涨 16.1%，涨幅较 10 月回落 4.9 个百分点。11 月石油煤炭及其他燃料加工业上涨 6.9%，涨幅回落 1.7 个百分点。11 月黑色金属冶炼和压延加工业下降 18.7%，降幅较 10 月收窄 2.4 个百分点。11 月煤炭开采和洗选业下降 11.5%，降幅较 10 月收窄 5.0 个百分点。11 月有色金属冶炼和压延加工业下降 6.0%，降幅较 10 月收窄 1.8 个百分点。2022 年前 11 个月 PPI 同比平均上升 4.6%。

按月来看，11 月份 PPI 环比上涨 0.1%，而 10 月份环比上涨 0.2%。11 月 PPI 环比涨幅出现回落主要因为国际大宗商品价格有所放缓所致。此外，11 月份工业生产者购进价格同比下降 0.6%，环比持平，而 10 月份同比上涨 0.3%，环比亦上涨 0.3%。

整体来看，11 月份的 CPI 同比涨幅高于 PPI 达 2.9 个百分点，显示中下游企业的原材料等成本压力进一步减轻，企业的盈利状况或得到进一步改善。11 月剔除波动性较大的食品和能源价格后的核心 CPI 通胀同比涨幅仍维持在 0.6%，环比下降 0.2%，说明在新冠疫情冲击下内需仍然较疲弱。

展望未来数月，尽管中国防疫措施大幅宽松将带来居民消费上升，但短期内感染率上扬亦在一定程度上抑制居民活动，我们预期中国的通胀仍将维持温和态势，较低的通胀为货币政策的宽松提供空间。当前宏观政策的重点是稳增长，特别在出口增速出现回落以及房地产行业仍疲弱的情形下。我们预计未来数月人民银行仍会采取偏宽松的货币政策来支持增长。如果住房销售在未来数月未出现明显的反弹，我们预期仍有降息的机会发生，特别是与按揭相关的 5 年期 LPR。前不久召开的政治局会议提出明年把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作。坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力。本次政治局会议对稳增长的诉求明显上升，通过扩大内需以及宏观政策的支持来推动经济整体好转。



## 权益披露

分析员，姚少华，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

## 评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 $\geq$ 市场回报(约 10%)
持有	负市场回报 (约-10%) $\leq$ 股票投资回报 $<$ 市场回报(约 10%)
卖出	股票投资回报 $<$ 负市场回报(约-10%)

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2009 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2009-21 年间的年复合增长率为 9.2%）

目标价的时间范围：12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

## 免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2022 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港中环，红棉路 8 号，东昌大厦 13 楼，农银国际证券有限公司

电话：(852) 2868 2183