



居民消费偏弱，PPI 下行趋势确认

——2021 年 11 月 CPI、PPI 指数解读

2021 年 12 月 10 日 星期五

兴证期货·研发中心

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

联系人

林玲

电话：0591-38117682

邮箱：

linling@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

11 月 CPI 指数同比上升 2.3%，主要受食品端生猪、鲜菜、鲜果价格上涨拉动，叠加基数效应，表现出较大涨幅。但食品端通胀上升属于短期波动，居民消费需求仍然偏弱，未来 CPI 涨幅或将有所减弱，保持相对平稳水平。PPI 指数同比上升 12.9%，低于前值，工业品通胀担忧有所缓和，指数下行趋势较确定。PPI-CPI 剪刀差缩窄，中下游成本压力有所缓解，但已存在上游成本向下游企业传导情况，未来应关注输入型通胀与上游成本传导情况。

报告目录

1. 居民消费偏弱，CPI 上行趋势或将减缓	3
2. PPI 高点已过，下游成本压力或将下降	4

图表目录

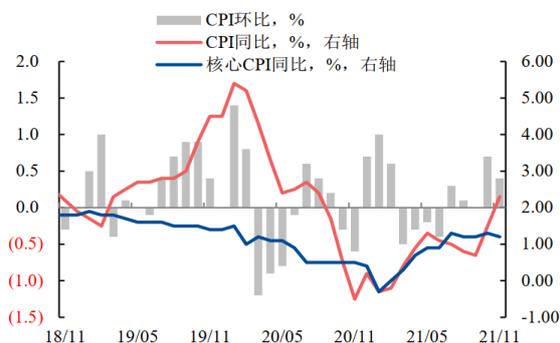
图表 1: 11 月 CPI 指数	3
图表 2: 蔬菜价格变动	3
图表 3: 生猪期货与现货波动	3
图表 4: 11 月 PPI 指数	4
图表 5: 11 月剪刀差变动	4
图表 6: 上、中、下游 PPI 指数	4

1. 居民消费偏弱，CPI 上行趋势或将减缓

基数效应推动 CPI 同比延续走高。11 月 CPI 同比上升 2.3%，环比上升 0.4%。环比涨幅主要由食品端拉动，生猪、鲜菜、鲜果指数分别上升 12.2%、6.8%、4.8%，共拉动 0.39% 涨幅。非食品端除交通通信、衣着分项环比有所上升，生活用品与服务等其余分项指数均有所下降，居民消费需求仍然较弱。10-11 月 CPI 同比快速上行至 2.0% 上方主要受去年低基数的影响，未来一个季度低基数效应将消退。

后期食品分项构成通胀上行可能性较小。生猪方面，受能繁母猪存栏量下降影响，叠加春节消费旺季，生猪价格出现小幅反弹。但由于今年国庆猪价整体较低，部分春节生猪需求已在国庆提前消费，今年春节生猪需求或弱于往年；从生猪期货价格来看，近期价格已开始下行，目前生猪供给仍然过剩，当前猪价超季节性反弹或是短期因素。鲜菜方面，虽然前期受“限电”与寒潮天气影响，蔬菜供应量下降，但多地出台措施保障“菜篮子”，生长周期较短品种供应有所恢复；今年整体蔬菜种植有所推迟，南方蔬菜刚刚上市，鲜菜价格后续上行可能性较低。食品端通胀水平总体可控，未来 CPI 上行趋势减弱，或将维持相对平稳波动。

图表 1: 11 月 CPI 指数



图表 2: 蔬菜价格变动



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图表 3: 生猪期货与现货波动



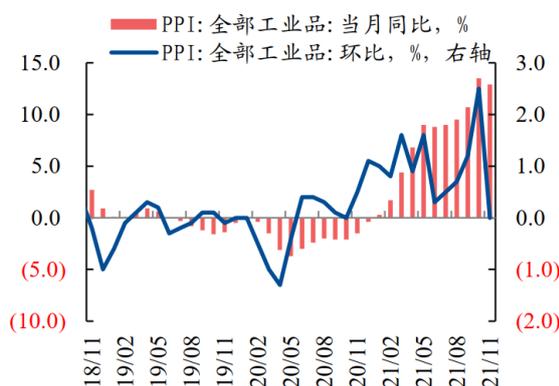
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2. PPI 高点已过，关注上游成本成本传导

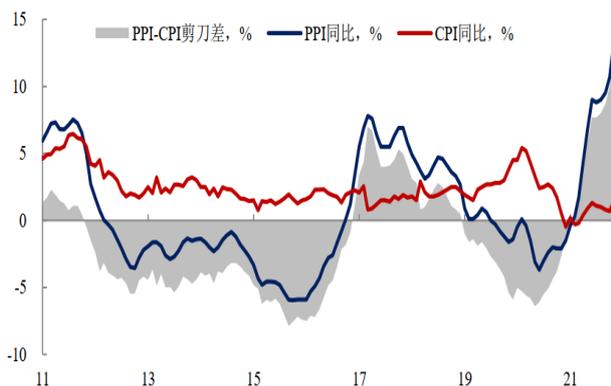
PPI 同比涨幅延续收窄，工业品通胀担忧大幅缓解。11 月 PPI 指数同比上升 12.9%，低于前值 13.5%，环比涨幅下降至 0%，较上月回落 2.5%。原材料方面，在发改委保供稳价调控下，煤炭价格大幅回落，高耗能行业供需矛盾缓解，煤炭、黑色金属等价格回落带动 PPI 指数下降。虽然本次 PPI 指数回落不及预期，但也反映工业品供需矛盾逐步缓解趋势。

PPI-CPI 剪刀差今年首次回落，警惕输入型通胀与上游成本传导。PPI 方面，供给侧的矛盾已得到有限缓解，未来随着经济基本面下行压力加大，需求侧减弱对价格的影响将逐步显现，制造业成本传导至消费端可能性不大。但上游价格上涨已向下游传导，11 月农副食品加工、造纸、纺织、食品制造等行业环比读数明显上行，相较于 PPI 生产资料指数下降，PPI 生活资料同比连续三个月上升，上游成本向下游传递可能存在时滞。受海外通胀压力较大、国际能源价格上涨影响，全球定价的大宗商品价格或维持在高位，油气开采、燃气生产和供应、电力生产和供应等行业环比涨幅居前，输入性通胀对 PPI 的传导效应将会持续。

图表 4：11 月 PPI 指数

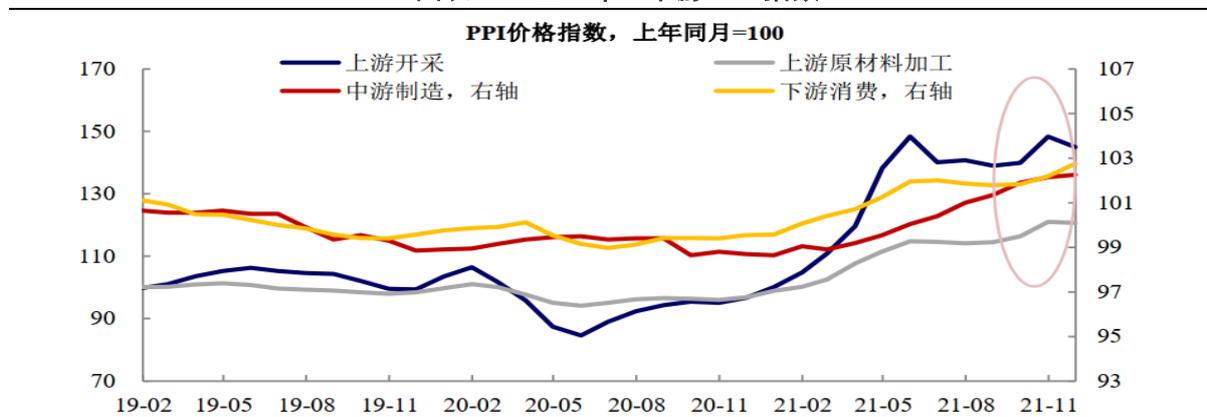


图表 5：11 月剪刀差变动



数据来源：Wind, 兴证期货研发部

图表 6：上、中、下游 PPI 指数



数据来源：Wind, 兴证期货研发部

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾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接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货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独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，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、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。