

2024年12月9日

11月CPI同比回落且低于市场预期

——宏观数据观察

分析师：

明道雨
从业资格证号：F03092124
投资咨询证号：Z0018827
电话：021-68758120
邮箱：mingdy@qh168.com.cn

事件要点：

中国11月CPI同比增长0.2%，预期0.5%，前值0.3%；11月PPI同比增长-2.5%，

预期-2.8%，前值-2.9%。

摘要：

- **11月CPI同比回落且低于市场预期。**上游端由于国际大宗商品价格总体维持平稳，全国PPI环比略有上升，且在一揽子增量政策落地显效等因素带动下，国内工业品需求有所恢复，PPI同比降幅明显收窄；11月份，消费需求整体有所回升但由于食品价格高位回落以及旅游出行价格下行，CPI环比下降，同比继续下降且低于预期，短期通胀放缓且仍旧较低。目前国内传统基建投资有所加快、制造业投资维持高位，房地产投资需求短期仍旧偏弱；虽然需求进入季节性淡季，但是货币财政政策支持力度继续加大，以及政策逐步落地显效，整体终端商品需求有所回升，内需型商品价格中枢整体上移。国外由于美元走强以及中东地缘风险扰动减弱，原油价格整体回落；市场对于美国经济软着陆的预期增强以及国外需求回升，但强美元压制，有色价格整体震荡运行。整体来看，上游由于国际大宗商品价格总体维持震荡，PPI短期降幅有所缩窄；且在一揽子增量政策落地显效等因素带动下，国内工业品需求有所恢复，未来随着政策效果的持续显现，价格有望进一步趋稳。CPI环比下降，下阶段，随着国内政策刺激进一步增强且逐步落地显效，内需有一定的支撑，市场需求有望扩大，供求关系有望改善，加之上年同期高基数影响逐步消除，CPI有望延续回升趋势。
- **11月CPI同比增长0.2%，预期0.5%，前值0.3%，环比-0.6%，预期-0.4%，前值-0.3%，通胀回落且低于市场预期，主要由于气温偏高食品价格超季节性下降及出行需求回落；CPI环比下降，同比涨幅下降。核心CPI同比上涨0.3%，上升0.1%，小幅上涨，消费整体平稳。**在11月份0.2%的CPI同比变动中，翘尾影响约为0.1个百分点，今年价格变动的新影响约为0.1个百分点。其中，食品价格上涨1.0%，涨幅比上月回落1.9个百分点。食品中，猪肉价格上涨13.7%，涨幅比上月下降0.5个百分点，影响CPI上涨约0.17个百分点；鲜菜价格上涨10%，涨幅比上月下降11.6个百分点，影响CPI上涨约0.2个百分点；鲜果价格下降0.3%，比上月下降5个百分点，影响CPI下降约0.01个百分点。非食品价格由上月下降0.3%转为持平，降幅比上月缩窄0.3个百分点。非食品中，能源价格下降3.8%，降幅比上月收窄1.3个百分点，其中汽油价格下降8.2%。扣除能源的工业消费品价格由上月下降

0.2%转为持平，其中通信工具价格由上月下降2.1%转为上涨0.7%；燃油小汽车价格下降5.5%，降幅有所收窄。服务价格上涨0.4%，涨幅与上月相同。整体来看，由于食品价格继续回落，加之旅游出行价格下行，通胀整体回落且低于市场预期。

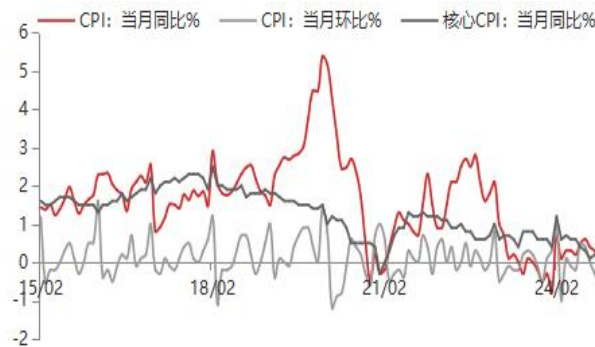
- 11月PPI同比增长-2.5%，预期-2.8%，前值-2.9%，PPI同比降幅缩窄，且高于市场预期；主要由于一系列存量政策和增量政策协同发力，国内工业品需求有所恢复，PPI环比由降转涨，同比降幅收窄。未来随着政策效果的持续显现，价格有望进一步趋稳。在11月份-2.5%的PPI同比变动中，翘尾影响约为-0.3个百分点，今年价格变动的新影响约为-2.2个百分点。国外方面，由于美元走强以及中东地缘风险扰动减弱，原油价格整体回落；市场对于美国经济软着陆的预期增强以及国外需求回升，但强美元压制，有色价格整体震荡运行。国内方面，虽然需求进入季节性淡季，且在一揽子增量政策落地显效等因素带动下，国内工业品需求有所恢复，PPI环比由降转涨。其中，生产资料价格下降2.9%，降幅比上月收窄0.4个百分点，影响PPI下降约2.12个百分点；生活资料价格下降1.4%，降幅收窄0.2个百分点，影响PPI下降约0.36个百分点。主要行业中，石油和天然气开采业价格下降12.5%，石油煤炭及其他燃料加工业价格下降11.6%，化学原料和化学制品制造业价格下降5.0%，非金属矿物制品业价格下降3.4%，计算机通信和其他电子设备制造业价格下降2.5%，电气机械和器材制造业价格下降2.4%，电力热力生产和供应业价格下降0.9%，上述7个行业降幅比上月均收窄。黑色金属冶炼和压延加工业价格下降8.2%，煤炭开采和洗选业价格下降6.3%，降幅比上月均扩大0.7个百分点。汽车制造业价格下降3.1%，降幅与上月相同。有色金属冶炼和压延加工业价格上涨9.7%，文教工美体育和娱乐用品制造业价格上涨6.0%，涨幅比上月分别扩大1.4和0.2个百分点。
- 目前国内传统基建投资有所加快、制造业投资维持高位，房地产投资需求短期仍旧偏弱；虽然需求进入季节性淡季，但是货币财政政策支持力度继续加大，以及政策逐步落地显效，整体终端商品需求有所回升，内需型商品价格中枢整体上移。国外由于美元走强以及中东地缘风险扰动减弱，原油价格整体回落；市场对于美国经济软着陆的预期增强以及国外需求回升，但强美元压制，有色价格整体震荡运行。整体来看，上游由于国际大宗商品价格总体维持震荡，PPI短期降幅有所缩窄；且在一揽子增量政策落地显效等因素带动下，国内工业品需求有所恢复，未来随着政策效果的持续显现，价格有望进一步趋稳。CPI环比下降，下阶段，随着国内政策刺激进一步增强且逐步落地显效，内需有一定的支撑，市场需求有望扩大，供求关系有望改善，加之上年同期高基数影响逐步消除，CPI有望延续回升趋势。

图1 CPI和PPI当月同比



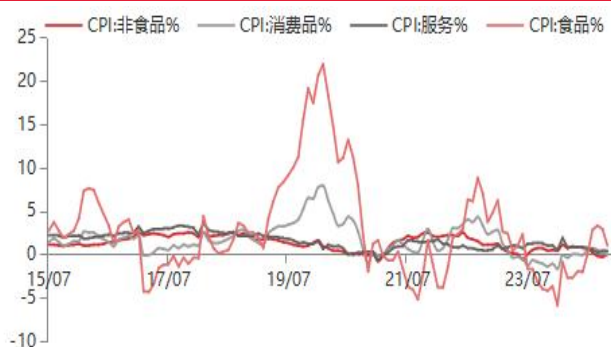
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图2 核心CPI当月同比



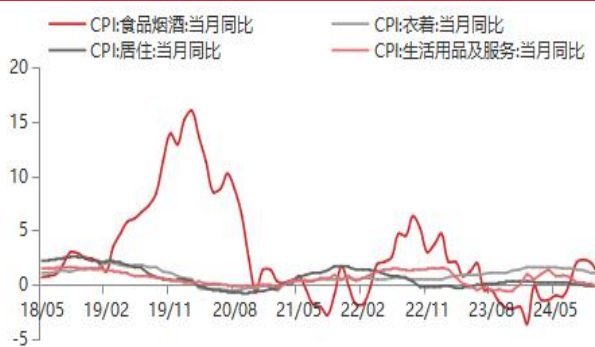
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图3 CPI食品、非食品、消费、服务当月同比



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图4 食品、衣着、居住、生活用品及服务同比增速



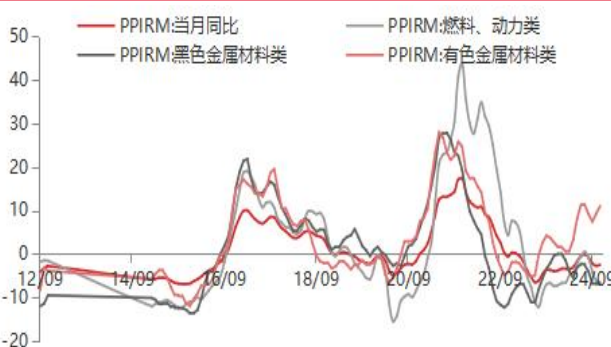
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图5 PPI生产资料和生活资料当月同比



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图6 PPI燃料、有色、黑色当月同比增速



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

以上文中涉及数据来自：Wind、同花顺 iFind，东海期货研究所整理。

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。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导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn