

2025年12月10日

## 物价水平温和回升

### —宏观点评报告

**分析师：郑罡**

执业证书编号：S0990511010001

电话：0755-83000291

邮箱：zhenggang@ydzq.sgcc.com.cn

#### 相关报告

物价下行压力受控（2025.9.10）

投融资信心逐步增强（2025.9.15）

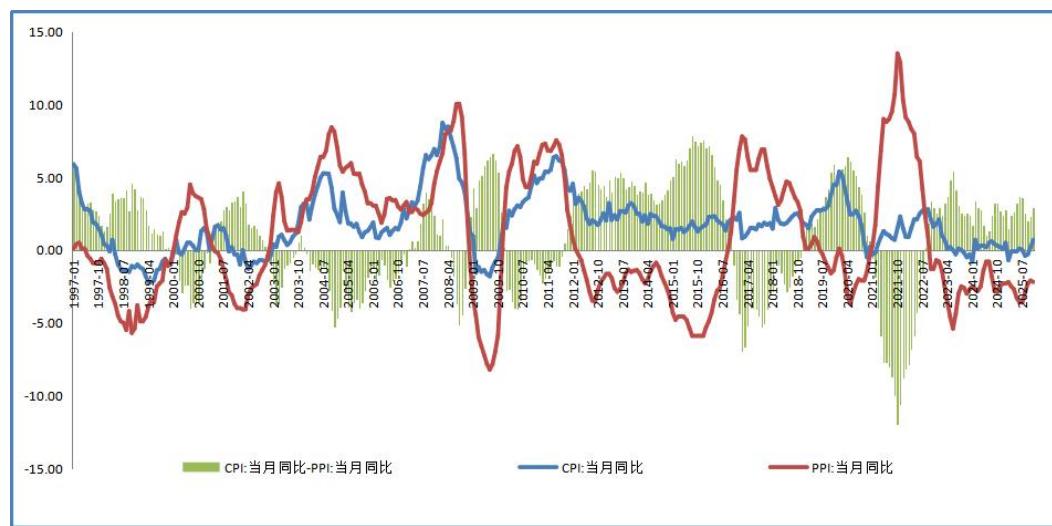
宏观景气预期持续改善（2025.9.30）

制造业景气逐步改善（2025.12.1）

- 根据国家统计局公布数据显示，2025年11月CPI同比上涨0.7%，较上月上涨0.7个百分点。其中，城市同比上涨0.7%，农村同比上涨0.4%；食品价格同比上涨0.2%，非食品价格同比上涨0.8%；消费品价格同比上涨0.6%，服务价格同比上涨0.7%。食品价格转向上涨，其中鲜菜价格同比上涨14.5%，价格转涨；牛肉和羊肉价格同比分别上涨6.2%和3.7%，涨幅扩大；猪肉价格同比下跌15%，跌幅有所收窄。寒潮低温天气导致蔬菜供应偏紧，冬季进补居民羊肉需求增加等因素带动食品价格温和回升。国际油价走势低迷，能源价格同比下滑3.4%，交通工具用燃料价格同比下跌7.4%。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.2%，涨幅与上月持平。国际金价保持强势，金饰品价格涨幅扩大至58.4%。其他工业消费品价格同比上涨2.1%，其中家用器具、服装价格同比分别上涨4.9%和2%。服务价格同比上涨0.7%，飞机票、家政服务和在外餐饮价格分别同比上涨7.0%、2.4%和1.2%。11月CPI环比下降0.1%，其中，城市环比下降0.1%，农村环比持平；食品价格环比上涨0.5%，非食品价格环比下跌0.2%；消费品价格环比上涨0.1%，服务价格环比下跌0.4%。11月食品烟酒类消费价格环比上涨0.3%，其中鲜菜和羊肉价格环比分别上涨7.2%和1.1%，猪肉、水产品和蛋类则环比下跌2.2%、1.8%和1.8%。冬季出行旅游需求季节性回落，旅游价格环比下降5.7%。因天气变化引发部分食品供给压力，CPI小幅回升，随着冬季保供措施跟进，预计相关食品价格逐步趋稳。
- 11月PPI同比下降2.2%，前值为同比下滑2.1%，较上月回落0.1个百分点；11月PPI环比上涨0.1%。其中生产资料价格同比下降2.4%，环比上涨0.1%；生活资料价格同比下降1.5%，环比持平。国内反内卷措施持续推进，冬季燃料需求增长，加之上游矿产资源价格输入型影响等因素利多生产资料价格趋稳回升。受益“迎峰度冬”对燃料需求增加，11月煤炭开采及洗选业与燃气生产和供应业价格分别环比上涨4.1%和0.7%。受益于美联储宽松货币政策预期，及美国制造业回流带来矿产需求，国际铜价保持强势，11月有色金属矿采选业和有色金属冶炼和压延加工业价格环比分别上涨2.6%和2.1%。因美国政府此前停摆，或影响美国就业数据表现，国际油价表现低迷，11月石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业和化学原料和化学制品制造业价格分别环比下跌2.4%，1.3%和0.6%。反内卷综合效果逐步显现，11月光伏设备及元器件制造、锂离子电池制造价格同比降幅比上月分别收窄2.0个和0.7个百分点。新兴产业快速发展带动相关行业价格上涨，外存储设备及部件价格同比上涨13.9%，集成电路制造同比价格上涨1.7%，服务消费机器人制造价格同比上涨1.1%，控制微电机价格同比上涨0.4%，废弃资源综合利用业价格同比上涨0.4%。对“内卷式”的综合治理有利于传统行业平衡供需压力，输入型价格因素则仍有不确定性，后续稳增长措施仍将加力改啥内需不足问题。
- （文中其他数据来源于国家统计局网站、iFind和英大证券研究所整理）

**风险提示：**美国经济下行压力超预期，或引致国际大宗商品深幅调整。

图 1：国内 CPI 和 PPI 同比（单位：%）



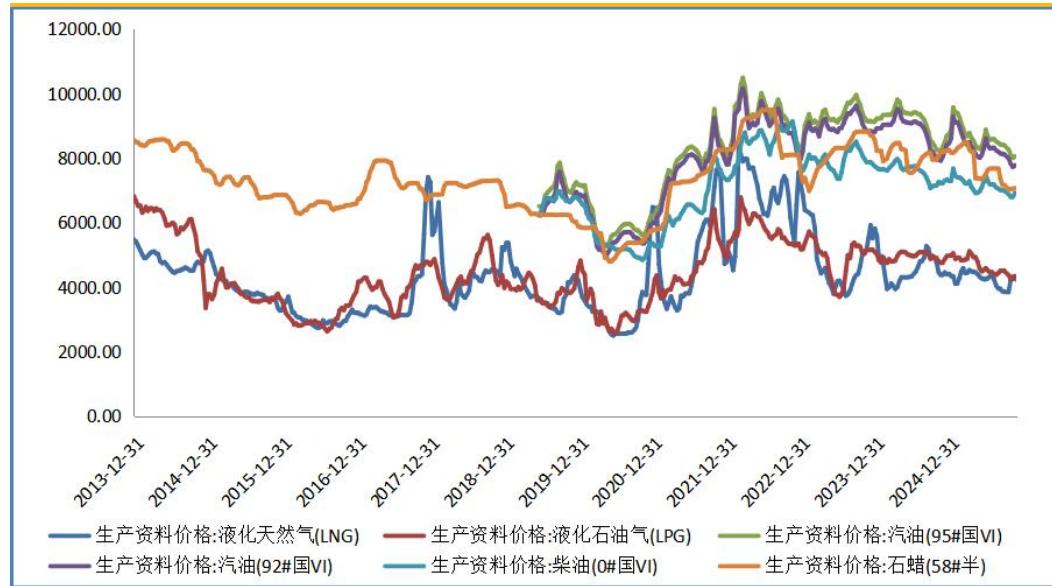
数据来源：iFind 和英大证券研究所整理

图 2：CPI:不包括食品和能源:当月同比（单位：%）



数据来源：iFind 和英大证券研究所整理

图 3：国内主要燃料价格走势（截止日期：2025 年 11 月 30 日）（单位：元/吨）



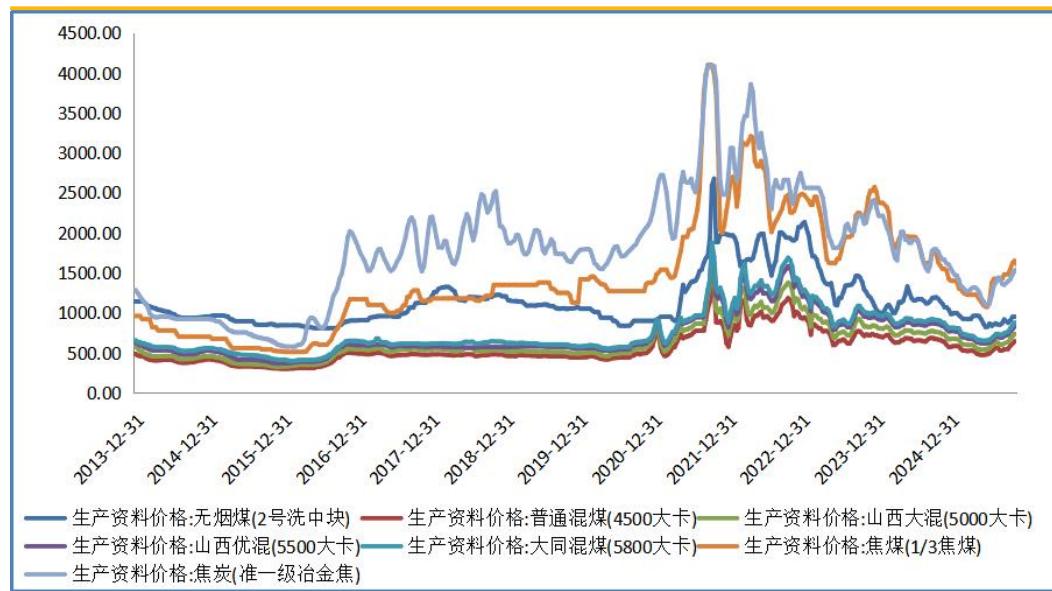
数据来源：iFind 和英大证券研究所整理

图 4：国内有色金属价格走势（截止日期：2025 年 11 月 30 日）（单位：元/吨）



数据来源：iFind 和英大证券研究所整理

图 5：国内煤炭价格走势（截止日期：2025 年 11 月 30 日）（单位：元/吨）



数据来源：iFind 和英大证券研究所整理

图 6：国内生猪价格走势（截止日期：2025 年 11 月 30 日）（单位：元/千克）



数据来源：iFind 和英大证券研究所整理

## 风险提示及免责条款

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

### 免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表英大证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“英大证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

本报告版权归“英大证券有限责任公司”所有，未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

### 分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

### 资质声明：

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》(证监许可[2009]1189号)，英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

## 行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

## 公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为5%以上