CPI 同比为负，一季度预计仍在低位徘徊

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289 号
研究院 FICC 组
侯峻
从业资格号：F3024428
投资咨询号：Z0013950

研究员
蔡劭立
☎ 0755-82537411
✉ caishaoli@htfc.com
从业资格号：F3063489
投资咨询号：Z0014617

联系人
彭鑫
☎ 010-64405663
✉ pengxin@htfc.com
从业资格号：F3066607

高聪
☎ 021-60828524
✉ gaocong@htfc.com
从业资格号：F3063338

事件：

2021 年 1 月份，全国居民消费价格同比下降 0.3%。其中，城市下降 0.4%，农村下降 0.1%；食品价格上涨 1.6%，非食品价格下降 0.8%；消费品价格下降 0.1%，服务价格下降 0.7%。1 月份，全国居民消费价格环比上涨 1.0%。其中，城市上涨 1.0%，农村上涨 1.1%；食品价格上涨 4.1%，非食品价格上涨 0.3%；消费品价格上涨 1.5%，服务价格上涨 0.2%。

点评：

1 月份 CPI 受畜肉价格拖累明显

1 月份，食品烟酒类价格同比上涨 1.4%，影响 CPI（居民消费价格指数）上涨约 0.41 个百分点。食品中，鲜菜价格上涨 10.9%，影响 CPI 上涨约 0.24 个百分点；粮食价格上涨 1.6%，影响 CPI 上涨约 0.03 个百分点；鲜果价格上涨 1.3%，影响 CPI 上涨约 0.02 个百分点；蛋类价格上涨 1.2%，影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点；畜肉类价格下降 0.4%，影响 CPI 下降约 0.02 个百分点，其中猪肉价格下降 3.9%，影响 CPI 下降约 0.09 个百分点。

其他七大类价格一涨两平四降。其中，医疗保健价格上涨 0.4%；生活用品及服务、教育文化娱乐价格均持平；交通通信、其他用品及服务价格分别下降 4.6%和 0.9%，居住、衣着价格分别下降 0.4%和 0.2%。

基期轮换正式实行，食品烟酒权重有所下调

按照统计制度规定，我国 CPI、PPI 和住宅销售价格指数每五年进行一次基期轮换，2021 年开始编制和发布以 2020 年为基期的价格指数。与上轮基期（2016 年—2020 年）相比，新基期的权数总体变动不大。其中，食品烟酒、衣着、教育文化娱乐、其他用品及服务权数约比上轮分别下降了 1.2、1.7、0.5 和 0.4 个百分点，居住、交通通信、医疗保健权数约比上轮分别上升了 2.1、0.9 和 0.9 个百分点，生活用品及服务权数变动不大。细分项来看，粮食的权重目前为 1.88%，较上年下降 0.12%；畜肉的权重为 5%，较上年下降 1.67%；猪肉的权重为 2.31%，同样有所下降。

一季度翘尾因素为负值，CPI 上半年预计仍在低位徘徊

据农业农村部监测，截至 2020 年 12 月份，全国能繁母猪存栏连续 15 个月环比增长，生猪存栏连续 11 个月环比增长。同时根据国家统计局数据，2020 年 12 月末生猪存栏达到 4.07 亿头，能繁母猪存栏达到 4161 万头，分别恢复到 2017 年年末的 92.1%和 93.1%。2021 年，国内生猪价格将面临较大的下行压力，期货市场价格的走势也反映了此预期，截至 2020 年 2 月 9 日，9 月份交割的生猪期货价格为 26845 元/吨，较开盘价 30680 元/吨下跌 12.5%。考虑到 2020 年猪肉价格的高基数以及 2021 年预期的猪肉价格下行趋势，生猪价格将会对 CPI 形成明显拖累。同时观察翘尾因素，一季度翘尾因素均为负值，也会对

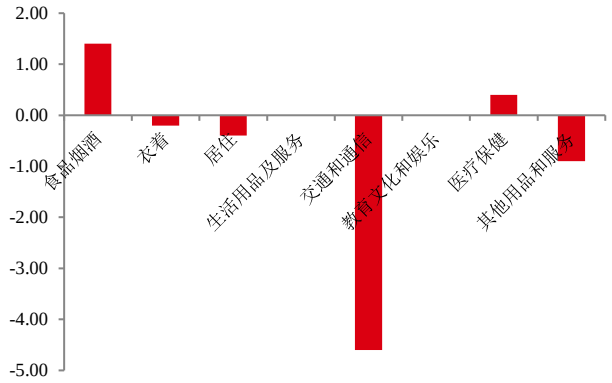
CPI 形成明显拖累，上半年国内 CPI 预计仍在低位徘徊。

央行强调稳字当头，货币市场的紧平衡预计仍会延续

近期市场抱团效应较为明显，上周周三、周四、周五连续三个交易日全市场股票的上涨比例不足三成，但股票指数走势相对较稳。1 月底市场流动性趋紧，影响到了交易行为，A 股、债市、商品多次三杀，但是尽管如此，央行的资金投放仍然偏谨慎，2 月份至今央行共投放资金 7100 亿元，回笼资金量 6640 亿元，仅净投放资金 360 亿元。

四季度货币政策执行报告中提出稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，**坚持稳字当头，不急转弯**，把握好政策时度效，处理好恢复经济和防范风险的关系，保持好正常货币政策空间的可持续性。完善货币供应调控机制，**把好货币供应总闸门**，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定，同时根据形势变化灵活调整政策力度、节奏和重点。目前国内社融、M2 的同比增速均已在顶部，疫情时期的特殊政策随着国内经济的好转将逐步退出，央行领导也在多个场合讨论到了国内货币政策的“转弯”问题，但央行也在货币政策报告中指出国际经济金融形势仍然复杂严峻，国内经济恢复基础尚不牢固。也在一定程度反映央行仍对国内疫情的控制、目前消费恢复相对缓慢以及 2021 年国内可能面临信用违约风险的担忧。我们认为国内的货币环境短期仍会处于紧平衡状态。

图 1： CPI 月度同比情况 单位：%



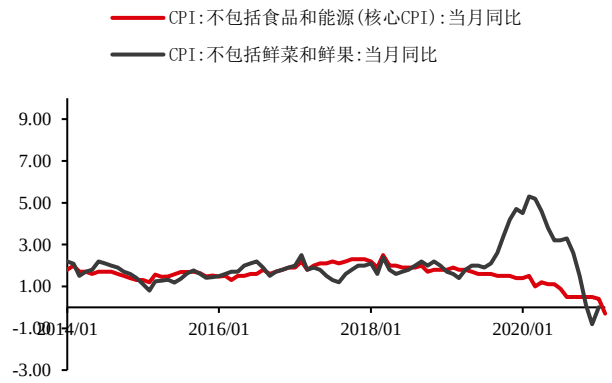
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2： CPI 当月同比 单位:%



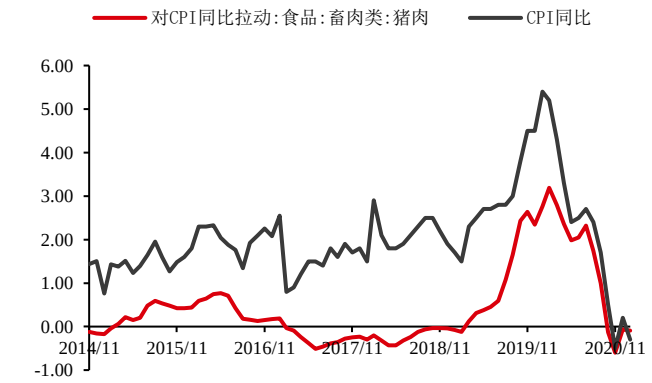
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 3： 两种 CPI 单位：%



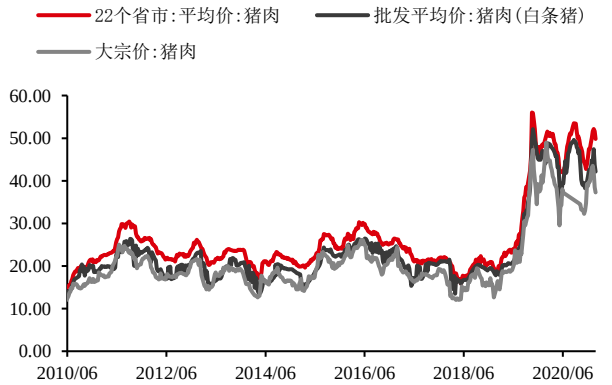
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 4： 猪肉对 CPI 同比拉动 单位:%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

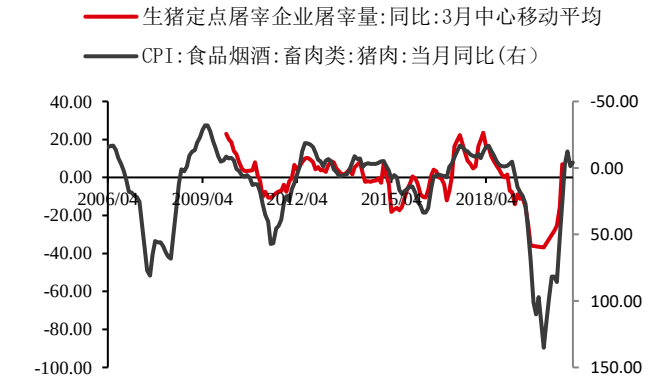
图 5： 猪肉价格-周度 单位：元/kg



数据来源：Wind 华泰期货研究院

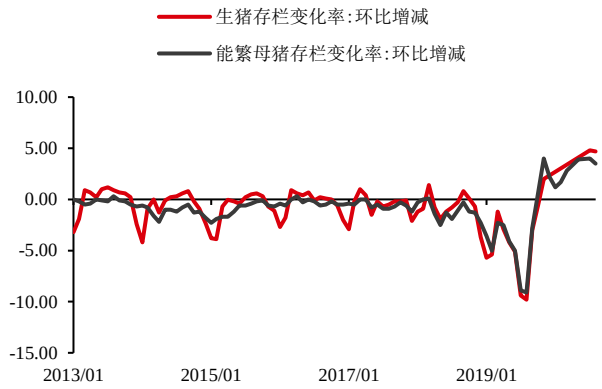
图 6： 生猪屠宰量与 CPI 猪肉项

单位：%



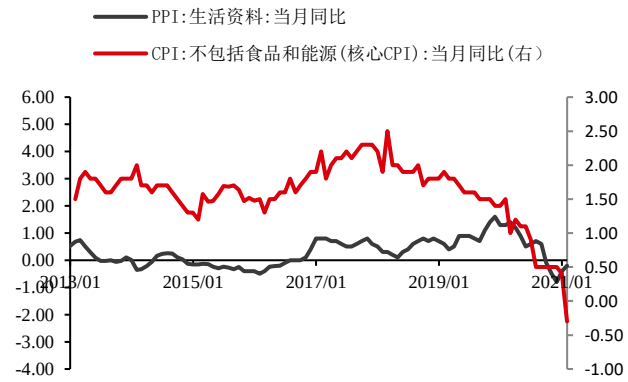
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 7：　生猪存栏环比　单位：%



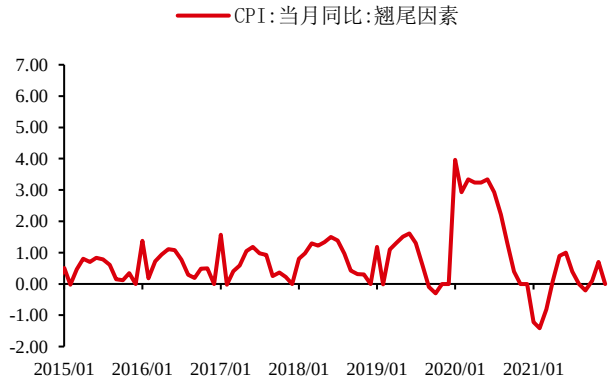
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8：　核心 CPI 与 PPI 生活资料　单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9：　一季度翘尾因素为负　单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院“，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com