CPI 重回“1”时代，后续月份猪价拖累仍会延续

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289 号
研究院 FICC 组
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
高聪
☎ 021-60828524
✉ gaocong@htfc.com
从业资格号：F3063338
彭鑫
☎ 010-64405663
✉ pengxin@htfc.com
从业资格号：F3066607

事件：

2020 年 9 月份，全国居民消费价格同比上涨 1.7%。其中，城市上涨 1.6%，农村上涨 2.1%；食品价格上涨 7.9%，非食品价格持平；消费品价格上涨 2.6%，服务价格上涨 0.2%。1—9 月，全国居民消费价格比去年同期上涨 3.3%。

点评：

食品烟酒板块对 CPI 的同比拉动逐渐减弱

9 月份，**食品烟酒类价格同比上涨 6.4%**，影响 CPI（居民消费价格指数）上涨约 2.00 个百分点。食品中，畜肉类价格上涨 22.6%，影响 CPI 上涨约 1.39 个百分点，其中猪肉价格上涨 25.5%，影响 CPI 上涨约 1.00 个百分点；鲜菜价格上涨 17.2%，影响 CPI 上涨约 0.41 个百分点；水产品价格上涨 2.6%，影响 CPI 上涨约 0.05 个百分点；粮食价格上涨 1.5%，影响 CPI 上涨约 0.03 个百分点；蛋类价格下降 15.8%，影响 CPI 下降约 0.11 个百分点；鲜果价格下降 6.9%，影响 CPI 下降约 0.12 个百分点。

其他七大类价格三涨四降。其中，其他用品和服务、医疗保健、教育文化和娱乐价格分别上涨 4.3%、1.5%和 0.7%；交通和通信、居住价格分别下降 3.6%和 0.8%，衣着、生活用品及服务价格分别下降 0.4%和 0.1%。

猪肉仍是核心因素，猪价的下跌叠加高基数仍会对 CPI 形成明显拖累

猪肉对于 CPI 的影响权重较大，猪肉的权重占 CPI 的 2.4%左右，CPI 近期的高企与猪肉价格有较大关系。猪肉价格目前仍然处于高位，农业部公布的最新数据显示，10 月份至今猪肉的平均批发价格为 43.54 元/公斤，较 9 月份环比减少 8.1%，较去年同期同比增加 21.25%。考虑到 2019 年 10 月份之后，猪肉月度均价大幅上行，均价均在 40 元以上，猪肉价格的高基数将会对后续月份的 CPI 形成明显拖累；10 月 10 日，农业农村部召开全国生猪生产恢复视频调度推进会，部署推进高质量完成全年生猪产能恢复任务，而且据公开报道，去年以来，各地有关部门采取超常规举措，推动恢复生猪产能。截至目前，全国生猪和能繁母猪存栏均恢复到正常年份 80%以上的水平，生猪规模养殖比重提高到 53%。目前生猪供给端的逐渐修复以及猪价的高基数将会对未来月份的 CPI 形成明显拖累。

多空因素交织，短期国内利率预计仍会在高位震荡

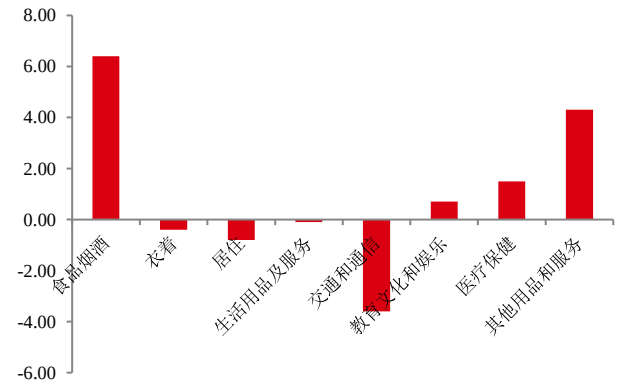
货币政策趋向正常化，目前国债收益率水平已经升至年初水平，同时考虑到四季度美国总统大选以及海外疫情预计仍会对国内经济产生扰动，货币政策趋紧概率较小；全球通胀相对分化，国内通胀则相对可控，在政策的刺激下，美国三月份以来的 M1 和 M2 同比增速持续飙升，其中 2020 年 8 月份美国 M1 的季调同比增速为 40.01%，M2 的季调同比增速为 23.29%，均处于历史高位，美元的流动性泛滥也在一定程度助推了美国的通胀上行，

但国内考虑到猪价基数较高叠加产能恢复，未来月份猪价将拖累 CPI，或会对 CPI 同比形成负拉动，通胀导致国内政策收紧的概率较小；债市供给压力最大的时间点已经过去，2020 年 1-8 月，全国发行地方政府债券 49584 亿元，其中发行一般债券 17701 亿元，发行专项债券 31883 亿元，考虑到今年预计新增地方政府专项债券 3.75 万亿，专项债券的供给压力在四季度明显减轻；债券需求端有三大新的增量（富时罗素 9 月份纳入中国债市，被动资金和主动资金将进入中国债市，较高的国债利率以及较大的中美利差吸引外资加配我国国债；债券利率已升至年初水平，将在一定程度吸引银行资金配置）。

但是目前疫苗开发进度超预期，若成功将大幅提振市场风险偏好，将对债市有所压制；同时近几个月的经济金融数据持续超预期，前三季度人民币贷款增加 16.26 万亿元，同比多增 2.63 万亿，社融增量累计为 29.62 万亿元，比上年同期多 9.01 万亿，年度新增 30 万亿的目标已基本达成，经济金融数据的超预期将会大幅推动国内经济上行，对债市有所压制。

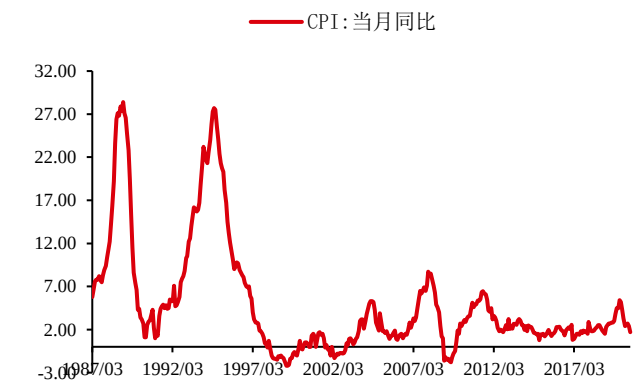
综合来看，债市信息多空交织，四季度大概率维持震荡格局

图 1：　CPI 月度同比情况　　单位：%



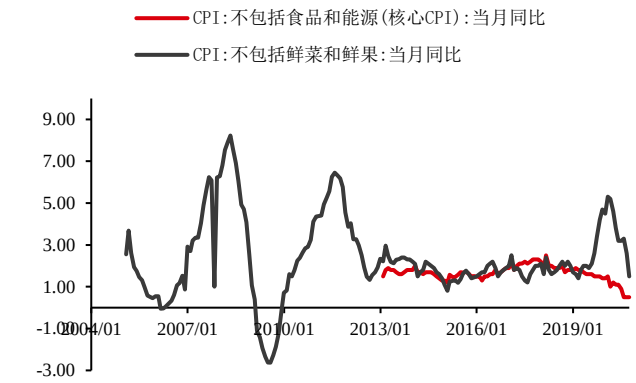
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2：　CPI 当月同比　　单位:%



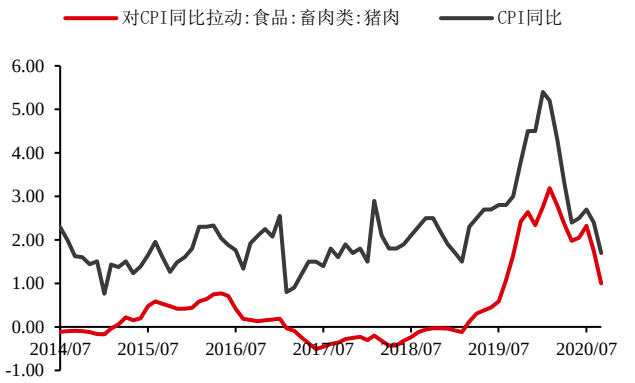
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 3： 两种 CPI 单位：%



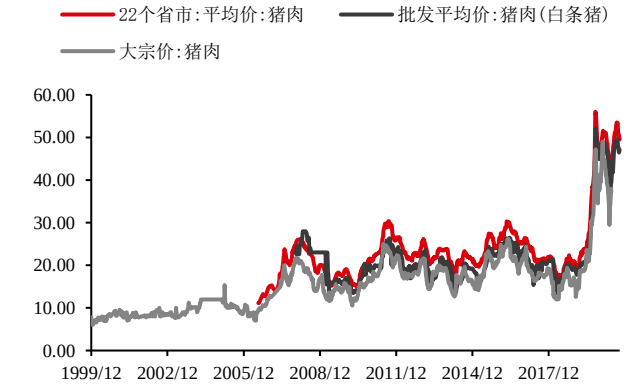
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 4： 猪肉对 CPI 同比拉动 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

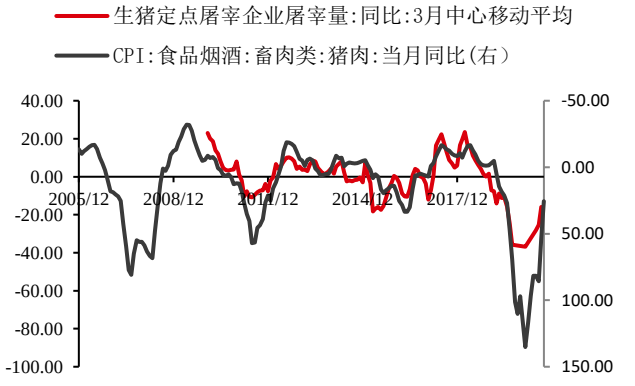
图 5： 猪肉价格-周度 单位：元/kg



数据来源：Wind 华泰期货研究院

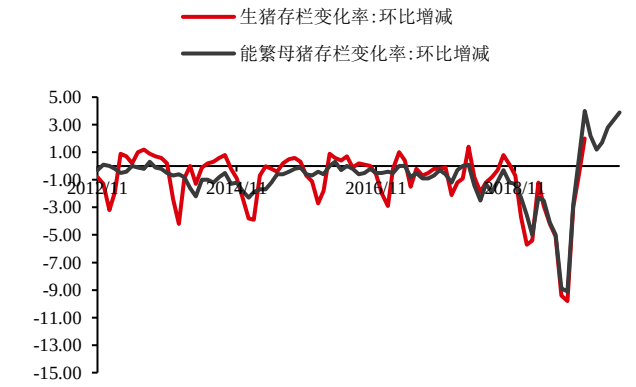
图 6： 生猪屠宰量与 CPI 猪肉项

单位：%



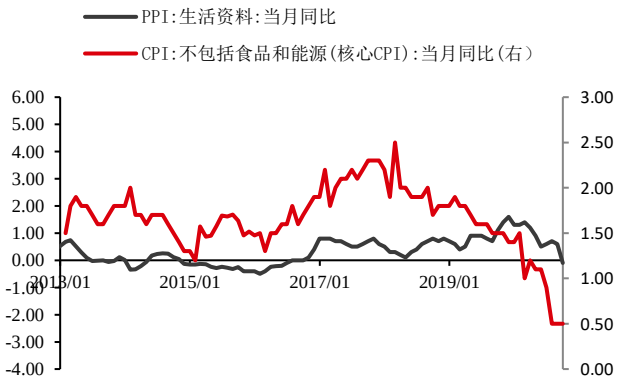
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

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