猪价持续扰动，CPI 小幅回升

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 7 月份，全国居民消费价格同比上涨 2.7%。其中，城市上涨 2.4%，农村上涨 3.7%；食品价格上涨 13.2%，非食品价格持平；消费品价格上涨 4.3%，服务价格持平。1—7 月，全国居民消费价格比去年同期上涨 3.7%。

点评：

食品板块仍然对 CPI 上涨有较大贡献

7 月份，食品烟酒类价格同比上涨 10.2%，影响 CPI（居民消费价格指数）上涨约 3.07 个百分点。食品中，畜肉类价格上涨 61.1%，影响 CPI 上涨约 2.90 个百分点，其中猪肉价格上涨 85.7%，影响 CPI 上涨约 2.32 个百分点；鲜菜价格上涨 7.9%，影响 CPI 上涨约 0.19 个百分点；水产品价格上涨 4.7%，影响 CPI 上涨约 0.09 个百分点；粮食价格上涨 1.6%，影响 CPI 上涨约 0.03 个百分点；鲜果价格下降 27.7%，影响 CPI 下降约 0.60 个百分点；蛋类价格下降 14.5%，影响 CPI 下降约 0.09 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 5.1%、1.6%和 0.3%；交通和通信、居住价格分别下降 4.4%和 0.7%，衣着、生活用品及服务价格分别下降 0.5%和 0.1%。

猪肉和蔬菜价格再度上涨，扰动 CPI，但年内下行趋势仍未扭转

猪肉价格方面，农业部公布的最新数据显示，8 月份猪肉的平均批发价格为 48.36 元/公斤，较 7 月份环比增加 0.64%，较去年同期同比增加 69.31%。本轮猪肉价格上涨主要是受消费拉动，通常夏季是一年中猪肉供应较为紧缺的时期，加上疫情防控常态化，餐饮业全面复苏，令猪肉消费潜力加速释放，然而今年 6 月以来多来暴雨，严重影响生猪生产及产品调运，使供应跟不上需求。

蔬菜价格方面，进入 8 月份，山东蔬菜批发价格指数为 126.15，较 7 月份均值环比增加 1.89%，较 2019 年同期同比增加 9.48%。6 月份以来，南方暴雨范围广过程雨量大极端性强，多地降雨量破历史纪录，农作物受灾严重，6 月下旬北方夏菜主产区如河北、山东多地发生冰雹等强对流天气，均对夏季露地蔬菜生产供应产生阶段性不利影响。

但是后期来看，短期扰动仍不改全年 CPI 的下行趋势，考虑到猪肉价格的高基数，2019 年 8 月份之后猪肉的月度均价快速上升，后期猪肉对于 CPI 会形成明显的拖累。

货币政策趋向中性，但短期仍不具备大幅收紧基础

8 月 6 日，央行发布《2020 年二季度货币政策执行报告》。《报告》指出，稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，完善跨周期设计

和调节，处理好稳增长、保就业、调结构、防风险、控通胀的关系，实现稳增长和防风险长期均衡。同时二季度货币政策报告指出综合运用并创新多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，删除了一季度中的总量政策。

此次货币政策更加强调精准导向，强调结构性，货币政策已由之前疫情的“救急”模式逐渐向中性回归，更加的注重短期和长期的均衡，强调稳增长和防风险。同时与一季度相比隐去了总量政策，下半年国内总量操作的政策预计更加谨慎，预计下半年将更多的运用短期流动性调节工具。

但是国内经济目前依然面临较大挑战，国际疫情仍处于较长的高峰平台期，全球新冠疫情确诊人数已经突破 1900 万人，我国仍然会面临较大的疫情输入压力；地缘政治紧张局势抬头、部分国家间经贸摩擦日益深化，不稳定性不确定性较大。IMF 和世界银行分别预测 2020 年全球经济将萎缩 4.9%和 5.2%，世界银行称全球经济可能陷入二战以来最严重衰退。

总的来看，目前国内经济在逐步恢复，货币政策由之前新冠疫情时的救急模式逐步转向中性，强调结构性和防风险，但是国内经济依然面临疫情、中美博弈等事件带来的不利影响，货币政策大幅收紧的概率也比较小，下半年国债收益率大概率处于宽幅震荡区间。

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