# CPI 同比增速小幅反弹，仍在“2”区间

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

**事件：**

2020 年 6 月份，全国居民消费价格同比上涨 2.5%。其中，城市上涨 2.2%，农村上涨 3.2%；食品价格上涨 11.1%，非食品价格上涨 0.3%；消费品价格上涨 3.5%，服务价格上涨 0.7%。上半年，全国居民消费价格比去年同期上涨 3.8%。

**点评：**

**食品板块仍然对 CPI 上涨有较大贡献，但同比涨幅逐渐减小**

6 月份，食品烟酒类价格同比上涨 8.8%，影响 CPI（居民消费价格指数）上涨约 2.64 个百分点。

食品中，畜肉类价格上涨 57.4%，影响 CPI 上涨约 2.61 个百分点，其中猪肉价格上涨 81.6%，影响 CPI 上涨约 2.05 个百分点；水产品价格上涨 4.8%，影响 CPI 上涨约 0.09 个百分点；鲜菜价格上涨 4.2%，影响 CPI 上涨约 0.10 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 29.0%，影响 CPI 下降约 0.67 个百分点；蛋类价格下降 13.6%，影响 CPI 下降约 0.08 个百分点。

其他七大类价格三涨一平三降。其中，其他用品和服务价格上涨 5.1%，教育文化和娱乐、医疗保健价格均上涨 1.9%；生活用品及服务价格持平；交通和通信、居住、衣着价格分别下降 4.6%、0.6%和 0.4%。

**猪肉和蔬菜价格反弹，带动 CPI 小幅反弹**

猪肉对于 CPI 的影响权重较大，以 2020 年最新数据为例，猪肉的权重占 CPI 的 2.44%左右，蔬菜价格对于 CPI 也有较大影响，蔬菜的权重占 CPI 约 2.7%。

**从 5 月底以来，全国猪肉价格已在不知不觉中走出了一波止跌反弹的行情。**农业部统计的猪肉平均批发价格显示，上周（7 月 1 日—7 月 8 日）猪肉价格为 46.46 元/公斤，同比上涨 96.81%，环比上涨 11.06%。6 月份猪肉价格平均为 41.83 元/公斤，环比增加 4.28%，同比增加 93.96%。5、6 月份历来是猪价季节性反弹起点，在商品猪供给偏紧的基本面下，餐饮和复产复课带动鲜猪肉需求增加，端午节部分屠宰企业节前备货提振下，猪肉价格和生猪价格季节性反弹并且近期有涨价提速的现象；近期的天气因素也对生猪价格的上涨起到了助推作用，6 月份以来全国多地进入汛期，20 多个省区都遭受了洪涝灾害也在一定程度阻碍了跨省生猪的运输以及猪肉的调运。但是考虑到猪肉供给大概在下半年集中释放，猪肉价格波动下行的趋势依然没有改变。

近期蔬菜价格也有所上行，以山东省物价局公布的蔬菜批发价格指数为衡量指标，进入 2020 年 7 月份，蔬菜价格平均指数为 124.26，较 2020 年 6 月份环比减少 20.28%，同比增加 18.96%，因强降雨的影响，所以对蔬菜生产和流通都将产生不利影响。综合蔬菜生

产的有利因素和天气的不确定性，后期蔬菜整体价格或继续高于去年，不过蔬菜价格涨幅有限。

**十年期国债利率升破3%，近期债券市场空方因素占据主导，后续关注央行是否降准**

近期债券市场利空因素较多，第一，降准迟迟未来，打击市场情绪；6月下旬国常会中总理宣布，综合运用降准、再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕，进一步通过引导贷款利率和债券利率下行、发放优惠利率贷款，但是目前已经时隔两周，降准迟迟未到，货币政策的琢磨不定在一定程度打击市场做多动力。

第二，经济数据的超预期恢复也在一定程度推动利率上行。官方制造业PMI从50.6回升到50.9，非制造业PMI从53.6回升到54.4，采购、生产、需求、库存和价格指标的组合，也显示经济继续稳步复苏，PMI指标目前已经连续三个月位于荣枯线之上；之前市场一直担忧的进出口数据表现也较好，并未市场想象中的糟糕，1-5月份，货物进出口总额115381亿元，同比下降4.9%，同比下降幅度继续缩窄。

第三，近期股市的大涨也对债市产生影响。根据相关数据显示，截至6月28日，一共有391只理财产品净值跌破面值1元，亏损幅度最大的达到了40%。346只是固定收益类理财产品，占比为88.7%，亏损幅度大多在5%以内，主要投资于国债、央行票据、金融债等固定收益证券的理财产品。银行理财的亏损，使得客户赎回，银行理财卖出债券，债市继续调整，近期股市的大涨加剧了这个循环。

第四，央行对于资金空转的打击也在一定成程度推动了国内利率的上行。今年年初至今利率较为宽松，但是一部分资金并未有效进入实体经济，较低的利率使得资金空转套利的机会出现。推动资金进入实体时央行的主要目的所在，近期央行联合银保监会召开金融支持稳企业保就业工作座谈会，要求要把握好信贷投放节奏，确保信贷资金平稳投向实体经济；落实有扶有控的差异化信贷政策和中小微企业贷款延期还本付息政策，加大小微企业信用贷款支持力度。

市场目前仍然担忧特别国债的供给压力以及7月份到来的资金压力，特别国债发行节奏近期较快，抗疫特别国债从6月中旬开始发行，7月底前发行完毕；7月份将有大量资金到期，数据显示，7月5日至8月1日，市场将有2900亿元的逆回购到期以及6977亿元的MLF到期，共计9877亿元。近期债券市场利空利多因素胶着，债市或继续延续震荡偏弱走势，考虑到特别国债7月份的大量发行以及7月份的大量资金到期，关注央行7月是否降准。

## 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