CPI 重回“2”时代，下行趋势未改

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 5 月份，全国居民消费价格同比上涨 2.4%。其中，城市上涨 2.3%，农村上涨 3.0%；食品价格上涨 10.6%，非食品价格上涨 0.4%；消费品价格上涨 3.3%，服务价格上涨 1.0%。1—5 月平均，全国居民消费价格比去年同期上涨 4.1%。

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

5 月份，食品烟酒类价格同比上涨 8.5%，影响 CPI（居民消费价格指数）上涨约 2.55 个百分点。

食品中，畜肉类价格上涨 57.4%，影响 CPI 上涨约 2.55 个百分点，其中猪肉价格上涨 81.7%，影响 CPI 上涨约 1.98 个百分点；水产品价格上涨 3.7%，影响 CPI 上涨约 0.07 个百分点；粮食价格上涨 1.5%，影响 CPI 上涨约 0.03 个百分点；鲜果价格下降 19.3%，影响 CPI 下降约 0.43 个百分点；蛋类价格下降 12.3%，影响 CPI 下降约 0.08 个百分点；鲜菜价格下降 8.5%，影响 CPI 下降约 0.22 个百分点。

其他七大类价格同比四涨三降。其中，其他用品和服务、教育文化和娱乐价格分别上涨 5.3%和 2.2%，医疗保健、生活用品及服务价格分别上涨 2.1%和 0.1%；交通和通信、居住、衣着价格分别下降 5.1%、0.5%和 0.4%。

猪肉价格的高基数持续影响，预计三季度通胀延续下行趋势

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%。

近期全国生猪和猪肉价格均连续下跌。农业部统计的猪肉平均批发价格显示，上周（6 月 1 日—6 月 9 日）猪肉价格为 39.60 元/公斤，同比上涨 83.04%，环比下降 1.28%。价格的下降与供应量增多有很大关系。有关数据显示，从 2019 年 10 月份开始，能繁母猪存栏量止降回升，连续 7 个月恢复增长。农业农村部最新数据显示，近 3 个月全国生猪存栏环比增长，生猪和猪肉价格连续 14 周下跌，30 个监测省份猪肉价格均下降。同时，海关总署数据显示，1-4 月猪肉及猪杂碎进口量达 177 万吨，同比增长 114.6%，其中进口猪肉 135 万吨，同比增长 170.4%。此外，截至 5 月 27 日，今年已有 20 批中央储备冻猪肉投放市场，累计投放量达 38 万吨。随着生猪生产恢复，供求关系也会逐步改善，后市猪肉价格预计不会再大幅度上涨。

蔬菜价格方面，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 6 月份，蔬菜价格平均指数为 88.87，较 2020 年 5 月份环比减少 3.1%，同比减少 2.4%，随着气温转暖，部分蔬菜生长周期缩短，上市量增加，市场供应充足，批发和零售均价持续下

降。

近几个月 CPI 同比的大幅上涨和猪肉价格的大幅上涨有密切关系，考虑到猪肉价格的高基数，猪肉价格的同比增速将逐渐减小，甚至有转负可能。CPI 后续月份同比增速或将逐渐下行，国内重回低通胀时代。

宽货币向宽信用转变，货币政策最宽松的阶段已经过去，但短期仍不会退出

为了防控疫情，央行推出了多项直达实体经济的货币政策工具。人民银行等部门于 6 月 1 日出台了《关于进一步对中小微企业贷款实施阶段性延期还本付息的通知》《关于加大小微企业信用贷款支持力度的通知》和《关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见》。

《延期还本付息通知》要求，对于 2020 年年底前到期的普惠小微贷款本金、2020 年年底前存续的普惠小微贷款应付利息，银行业金融机构应根据企业申请，给予一定期限的延期还本付息安排，最长可延至 2021 年 3 月 31 日，并免收罚息。对于 2020 年年底前到期的其他中小微企业贷款和大型国际产业链企业（外贸企业）等有特殊困难企业的贷款，可由企业与银行业金融机构自主协商延期还本付息。

《信用贷款支持通知》明确，自 2020 年 6 月 1 日起，人民银行通过创新货币政策工具使用 4000 亿元再贷款专用额度，购买符合条件的地方法人银行 2020 年 3 月 1 日至 12 月 31 日期间新发放普惠小微信用贷款的 40%，以促进银行加大小微企业信用贷款投放，支持更多小微企业获得免抵押担保的信用贷款支持。

和以往宽信用政策不同，此次的货币政策直达工具全部用于贷款，精准滴灌，绕过银行间市场，在一定程度引发市场对于银行间流动性的担忧；4 月和 5 月央行逆回购操作停摆，5 月底至今央行缩量逆回购利率且保持逆回购利率持稳，央行保持公开市场操作利率不变，MLF 利率和 LPR 利率与上一期持平，打击市场降息预期；国内经济也在加快恢复，制造业景气程度连续 3 个月位于荣枯线上，重要分项指数表明当前生产稳、需求升，非制造业商务活动指数也持续回升，国内经济运行恢复势头稳中向好。上述因素综合使得市场对于市场收益率曲线进行重新估价，近期同业存单利率、同业拆借利率、国债收益率以及国开债利率均有所上行。

5 月 22 日的两会政府工作报告中涉及到了货币政策，报告强调货币政策方面，综合运用降准降息、再贷款等手段，引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年。为推动国内经济的加快恢复，财政政策将是近期的主基调，但货币政策也需积极配合，未来一段时间降准降息仍可期待，货币政策最宽松的阶段已经过去，但货币政策短期仍不会退出。

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