# CPI 重回“3”时代，二季度通胀或延续下行趋势

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 4 月份，全国居民消费价格同比上涨 3.3%。其中，城市上涨 3.0%，农村上涨 4.0%；食品价格上涨 14.8%，非食品价格上涨 0.4%；消费品价格上涨 4.7%，服务价格上涨 0.9%。1-4 月份平均来看，全国居民消费价格比去年同期上涨 4.5%。

**点评：**

**食品板块对 CPI 涨幅贡献较大，非食品价格大多数下跌**

同比来看食品价格上涨 14.8%，非食品价格上涨 0.4%。

食品中，猪肉价格上涨 96.9%，但涨幅回落 19.5 个百分点；牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉价格上涨 8.2%—20.5%，涨幅均有所回落；鸡蛋价格由上月上涨 2.1%转为下降 3.4%；鲜果和鲜菜价格分别下降 10.5%和 3.7%，降幅分别扩大 4.4 和 3.6 个百分点。非食品价格上涨 0.4%，涨幅比上月回落 0.3 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.31 个百分点。非食品中，医疗保健、教育文化和娱乐价格分别上涨 2.2%和 2.0%，交通和通信、衣着、居住价格分别下降 4.9%、0.4%和 0.3%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.1%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。

在 4 月份 3.3%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 3.2 个百分点，新涨价影响约为 0.1 个百分点。

**猪肉和蔬菜价格连续下降，预计二季度通胀延续下行趋势**

猪肉对于 CPI 的影响权重较大，猪肉的权重占 CPI 的 2.4%左右。蔬菜价格对于 CPI 也有较大影响，蔬菜的权重占 CPI 约 2.63%。

近期全国生猪和猪肉价格均连续下跌。据农业农村部“全国农产品批发市场价格信息系统”监测，上周（5 月 1 日—5 月 9 日）猪肉价格为 43.14 元/公斤，同比上涨 109.7%，环比下降 1.7%。这是国内猪肉批发价连续第 11 周下滑，较二月中旬高点时的 50.29 元/公斤，累计回落 16.6%。随着春节过去，天气逐步炎热，对肉类的消耗也处于减少态势，且由于新冠疫情导致的餐饮消费和大中院校等集体消费大幅下降，猪肉需求较为疲弱，未来一段时间猪肉价格预计仍会在低位徘徊。

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 5 月份，蔬菜价格平均指数为 95.42，较 2020 年 4 月份环比减少超 25%，随着春节因素的消失以及国内新冠肺炎疫情逐渐控制，国内蔬菜价格或延续回调趋势。

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，CPI 后续月份同比增速或将逐渐下行，国内重回低通胀时代。

**货币宽松仍是主基调，但经济的逐渐恢复以及债券的供给会对长端利率有所扰动**

5 月 10 日,央行发布的《2020 年第一季度货币政策执行报告》，此次报告中全文仍未提及“货币供给总闸门“以及“不搞大水漫灌”，也在一定程度说明宽松的货币政策仍是近期的主基基调。

2020 年 4 月 17 日，中共中央政治局会议召开，此次会议是继 2.21 以及 3.27 以来的第三次，频繁程度以往未有，足见疫情对于国内的影响之大。此次会议直接指出稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。

**对于短端利率，**我们预计央行仍会降准降息，市场流动性依旧会处于十分充裕的局面，短端利率仍会处于较低水平，且目前如果对标 2008 年的话，短端利率未来仍有下行空间。同时央行将金融机构在央行超额存款准备金利率从 0.72%下调至 0.35%,利率走廊下限打开也使得短端利率仍有下行空间。

**对于长端利率**，近期扰动较大。**首先供给端**，国务院常务会议近日召开，在年初已发行地方政府专项债 1.29 万亿元基础上，再提前下达 1 万亿元专项债新增限额，力争 5 月底发行完毕。特别国债的发行也箭在弦上，中共中央政治局 3 月 27 日召开的会议提出发行特别国债。今年 1-4 月份利率债（包含地方政府债、国债、政策金融债以及央行票据）的发行数量均为近四年的高点，月度发行量均超过 1 万亿元。5 月份以及 6 月份的发行量预计更大。**其次逆周期政策持续发力，国内主要经济指标逐渐恢复**。4 月份，人民币贷款、社会融资规模、广义货币（M2）“三量齐升”，为了对冲疫情的不良影响，今年前 4 个月金融支持实体经济力度明显增强;4 月份制造业 PMI 为 50.8%,比上月回落 1.2 个百分点，制造业 PMI 虽较上月下降，但连续两个月运行在荣枯线上，表明经济保持恢复势头；进出口也在逐渐恢复，今年 1 至 4 月，我国外贸进出口总值 9.07 万亿元人民币。其中 4 月份首次实现出口正增长。目前经济基本面回暖、财政政策发力带来的债券供给压力或在一定程度扰动长端利率，债券市场的波动或加大。近期来看，根据 4 月中旬中央政治局会议精神，降准降息仍是可以期待，降准降息仍会在一定程度推动长端利率下行，但是若存款基准利率不下调，且国内经济逐渐修复，长端利率未来一段时间存在反弹上行的压力。

## 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