

非食品板块对于 CPI 拉动明显，未来需关注猪油共振对于 CPI 的扰动

事件：

2021 年 10 月份，全国居民消费价格同比上涨 1.5%。其中，城市上涨 1.6%，农村上涨 1.2%；食品价格下降 2.4%，非食品价格上涨 2.4%；消费品价格上涨 1.6%，服务价格上涨 1.4%。1—10 月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨 0.7%。

10 月份，全国居民消费价格环比上涨 0.7%。其中，城市上涨 0.7%，农村上涨 0.7%；食品价格上涨 1.7%，非食品价格上涨 0.4%；消费品价格上涨 1.1%，服务价格上涨 0.1%。

点评：

八大类价格七涨一降

10 月份，食品烟酒类价格同比下降 0.9%，影响 CPI（居民消费价格指数）下降约 0.25 个百分点。食品中，畜肉类价格下降 26.7%，影响 CPI 下降约 1.13 个百分点，其中猪肉价格下降 44.0%，影响 CPI 下降约 0.98 个百分点；鲜菜价格上涨 15.9%，影响 CPI 上涨约 0.33 个百分点；蛋类价格上涨 12.6%，影响 CPI 上涨约 0.08 个百分点；水产品价格上涨 8.3%，影响 CPI 上涨约 0.15 个百分点；粮食价格上涨 0.9%，影响 CPI 上涨约 0.02 个百分点；鲜果价格上涨 0.5%，影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点。

其他七大类价格同比六涨一降。其中，交通通信、教育文化娱乐、居住价格分别上涨 7.0%、2.9%和 1.7%，生活用品及服务、医疗保健、衣着价格分别上涨 0.9%、0.6%和 0.5%；其他用品及服务价格下降 0.5%。

非食品板块对于 CPI 拉动明显，未来需关注猪油共振对于 CPI 的扰动

CPI 结构性差异明显，食品烟酒类对于 CPI 拖累明显，目前已经连续 5 个月拖累 CPI 数据，10 月份拉低 CPI 0.25%；非食品板块对于 CPI 拉动明显，对于 CPI 的同比拉动目前已经连续 7 个月高于 1%，10 月份对于 CPI 的拉动接近 2%。

能源价格的持续上行已经传导至 CPI 中与原油相关的消费品价格，CPI 居住水电燃料分项 10 月份同比高达 4.5%，刷新 2010 年至今新高；10 月份生活用品及服务分项中的家用器具项同比上涨 1.5%，创 2020 年 3 月份至今新高。目前原油价格仍维持坚挺，Brent 与 WTI 再度涨至 85 美元关口附近，稳固的现货基本面是支撑价格的重要因素，如果美国释放战略储备等潜在利空在短期不兑现，则油价有望维持甚至进一步突破，未来能源价格的上行对于 CPI 的向上推动仍会持续。

未来需关注猪油共振对于 CPI 的扰动。随着时间的推移，猪肉价格对于 CPI 的拖累影响将逐渐缓解，考虑基数原因（以农业农村部公布的 22 省市生猪价格为准），猪肉价格超过 40 元/kg 的月份为 2020 年 11 月-2021 年 3 月，考虑到目前生猪价格仍处低位，上述几

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

研究院 FICC 组

侯峻

从业资格号：F3024428

投资咨询号：Z0013950

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

彭鑫

☎ 010-64405663

✉ pengxin@htfc.com

从业资格号：F3066607

高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号：F3063338

个月份生猪价格仍会对 CPI 有所拖累，但是 2021 年 4 月份之后，生猪价格快速下行，月份越往后推移，生猪价格对于 CPI 的拉动动力越强，未来需关注猪油共振对于 CPI 的扰动。

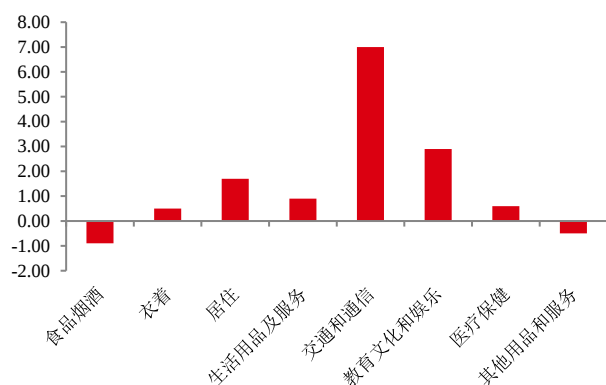
碳减排支持工具，关注央行宽信用举措是否推出

11 月 8 日，人民银行宣布正式推出碳减排支持工具，这一结构性货币政策工具的主要功能是向金融机构提供低成本资金，引导金融机构在自主决策、自担风险的前提下，向碳减排重点领域内的各类企业一视同仁提供碳减排贷款，贷款利率应与同期限档次贷款市场报价利率（LPR）大致持平。

央行结构性宽松工具祭出，货币政策方向继续转暖。在国内经济自年中开始显现回落压力以来，9 月和 10 月的制造业 PMI 已经连续两个月跌破荣枯线。市场对于央行宽松的货币政策预期始终未变，但是除了在经济数据显示出明显压力前的 7 月份央行通过降准释放了流动性之外，货币政策始终处于稳健中性状态。一方面来自国内需求端的政策未有到转变时，“房住不炒”过程中对地产进行压力测试的过程仍在延续，从地产投资到基建投资均处在回落状态。另一方面来自供给缺口形成的价格压力逐渐增加，“双拉尼娜”带来的能源需求和“能耗双控”在出口强劲带动的供给相对紧缺矛盾中推升了价格压力，央行总量宽松受限。但近期宽信用的条件逐渐显现，个人按揭贷条件有望边际放松，房地产合理需求将得到释放；另外相关部门高度重视大宗商品保供稳供工作，动力煤价格下跌幅度较大，大宗商品价格近期明显下行，PPI 端的通胀压力有所缓解。

目前国内经济下行压力较大，黑色板块商品需求端预期较差，近期关注上层是否有宽松表态，是否有宽信用的措施出台，考虑到国内经济的下行压力，11 月份国内利率料仍在低位徘徊。

图1: CPI月度同比情况 单位: %



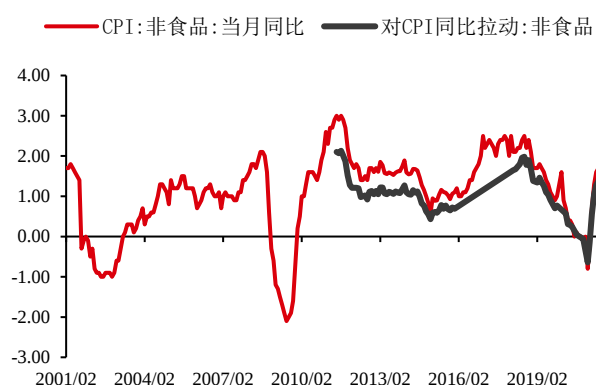
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图2: CPI当月同比 单位: %



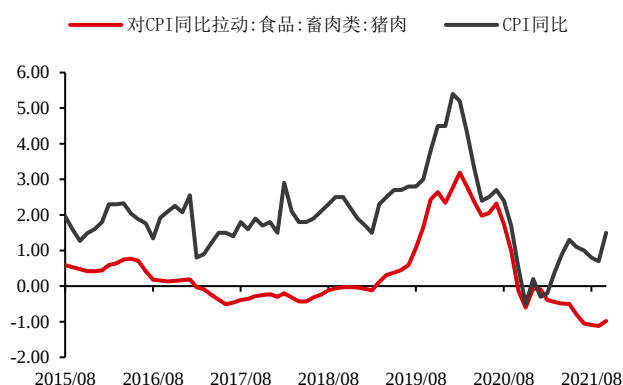
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图3: 非食品同比情况 单位: %



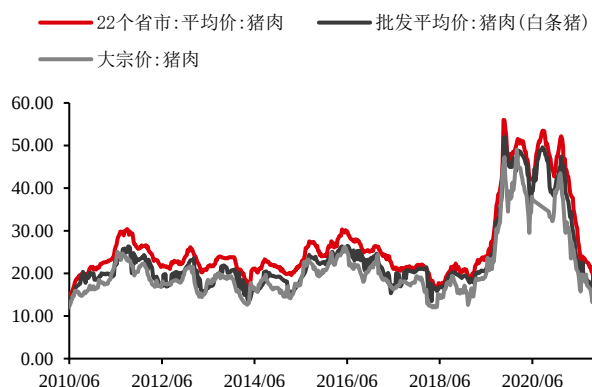
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图4: 猪肉对CPI同比拉动 单位: %



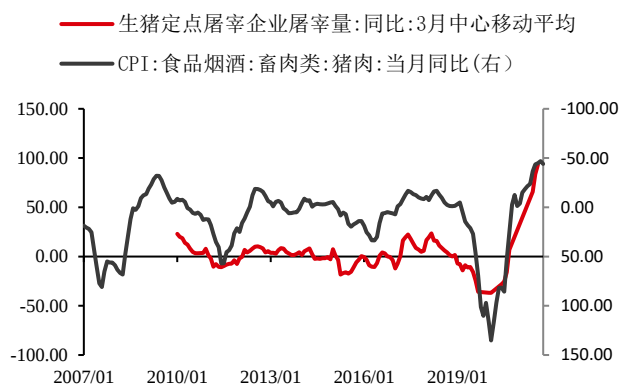
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图5: 猪肉价格-周度 单位: 元/kg



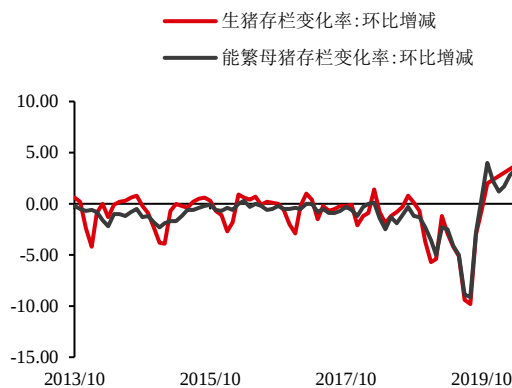
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图6: 生猪屠宰量与CPI猪肉项 单位: %



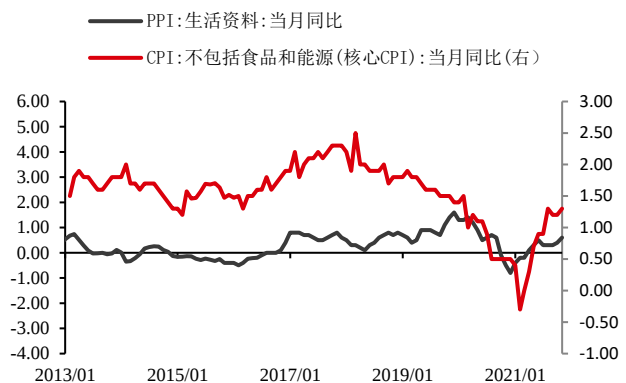
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 生猪存栏环比 单位: %



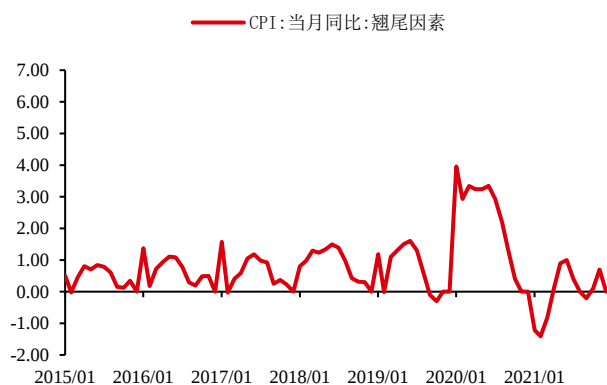
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 核心 CPI 与 PPI 生活资料 单位: %



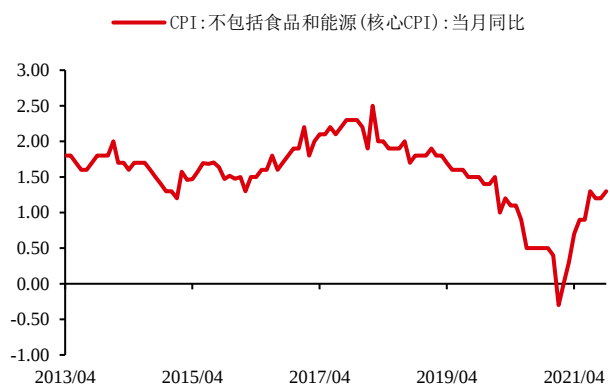
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 一季度翘尾因素为负 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 核心 CPI 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 与原油相关的消费品价格延续涨势 单位: %

— CPI:居住:水电燃料:当月同比

图 12: 明年警惕猪油共振拉动 CPI 单位: %, 美元/桶

— CPI:食品烟酒:畜肉类:猪肉:当月同比

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29255

