

食品端对 CPI 的拉动转正，关注猪油共振对明年 CPI 的扰动

事件：

2021 年 11 月份，全国居民消费价格同比上涨 2.3%。其中，城市上涨 2.4%，农村上涨 2.2%；食品价格上涨 1.6%，非食品价格上涨 2.5%；消费品价格上涨 2.9%，服务价格上涨 1.5%。1—11 月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨 0.9%。

11 月份，全国居民消费价格环比上涨 0.4%。其中，城市上涨 0.3%，农村上涨 0.6%；食品价格上涨 2.4%，非食品价格持平；消费品价格上涨 0.9%，服务价格下降 0.3%。

点评：

八大类价格七涨一降

11 月份，食品烟酒类价格同比上涨 1.7%，影响 CPI（居民消费价格指数）上涨约 0.49 个百分点。食品中，鲜菜价格上涨 30.6%，影响 CPI 上涨约 0.60 个百分点；蛋类价格上涨 17.6%，影响 CPI 上涨约 0.10 个百分点；水产品价格上涨 8.5%，影响 CPI 上涨约 0.15 个百分点；鲜果价格上涨 4.1%，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；畜肉类价格下降 19.7%，影响 CPI 下降约 0.81 个百分点，其中猪肉价格下降 32.7%，影响 CPI 下降约 0.68 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 7.6%、3.0%和 1.7%，医疗保健、衣着、生活用品及服务价格分别上涨 0.6%、0.5%和 0.5%；其他用品及服务价格下降 0.6%。

非食品板块目前仍是拉动 CPI 主力，未来需关注猪油共振对于 CPI 的扰动

本月关注一个重要信号，食品端对于 CPI 的拉动本月转正，为 0.3%，2021 年 2 月份至今，仅 5 月份同比拉动为正（5 月份同比拉动为 0.05%）。CPI 中猪肉分项权重较大，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，12 月至明年 3 月生猪价格仍会对 CPI 有所拖累，但是 2021 年 4 月份之后，生猪价格快速下行，明年四月份之后生猪价格对于 CPI 的拉动动力越强，未来需关注猪油共振对于 CPI 的扰动。

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 11 月份同比高达 4.4%，持续处于高位；11 月份生活用品及服务分项中的家用器具项同比上涨 1.7%，创 2008 年以来新高。近期疫情虽然有所扰动，但是目前数据显示新发现的 Omicron 病毒所引发的症状基本都是轻症，并且没有明显的综合症，且疫苗端也有利好，辉瑞公布的初步研究显示，接种辉瑞的加强针第三针疫苗对奥密克戎能起中和作用。另外

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

今年下半年欧佩克增产不及预期，除了对于高油价的需求以及伊朗重返市场的可能性外，疫情的不确定性也是其中的主要原因之一，我们认为当前出现疫情变种会让欧佩克进一步审视自己的增产计划，不排除在未来缩减增产规模甚至再度减产，油价很难再度重演去年二季度时的黑天鹅行情，未来更多是在一个相对合理的区间波动。

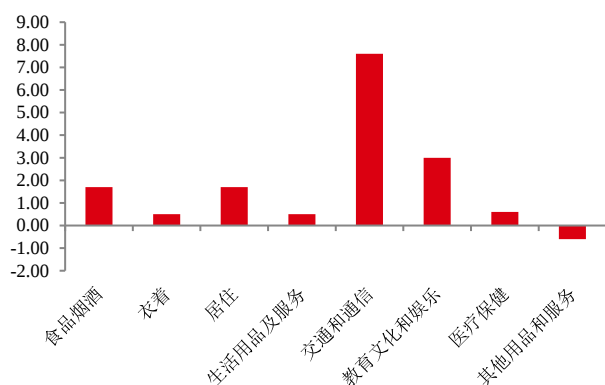
未来需关注猪油共振对于 CPI 的扰动。

降准+定向降息，市场宽信用预期改善，利率短期仍低位徘徊，权益市场机会较大

为应对经济下行压力，近期中国央行开展降准+定向降息操作。央行自 12 月 7 日起下调支农、支小再贷款利率 0.25 个百分点，时隔一年多人民银行再度下调支农、支小再贷款利率；近期降准 0.5 个百分点，12 月 15 日有 9500 亿的天量 MLF 到期，本次降准多是出于平抑年末资金面供需紧张的考量，降准后将降低金融机构资金成本每年约 150 亿元，共计释放长期资金约 1.2 万亿元，降准标志着未来信用的逐步企稳回升，有利于改善市场对于政策转暖以及宽信用的预期。

政策逐渐转暖，未来国内信用将磨底并逐步回升，国内利率低位大概率会维持到明年一季度（社融大概率于今年四季度见底，一般领先利率 1-2 个季度）。信用磨底逐步回升期对国内权益市场支撑较强。国内股指的走势与信用有较大的相关性，M1 同比与 Wind 全 A 月度同比走势具有较大的相关性，国内信贷脉冲领先沪深 300 月度收益率大概半年左右，在国家政策的不断加持下，未来企业中长期贷款也将逐渐改善，国内股指收益与企业年度累计贷款同比也具有较大的相关性，近期国内权益市场风险偏好料有所抬升。

图1: CPI月度同比情况 单位: %



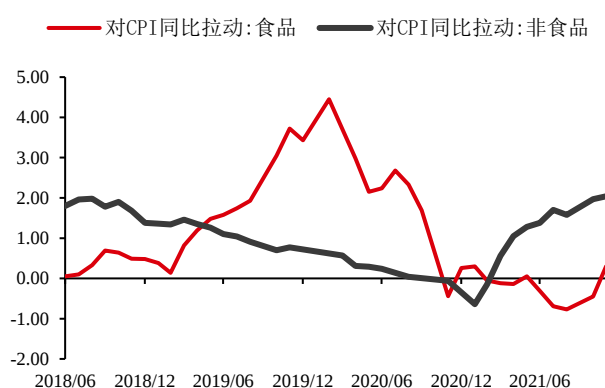
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图2: CPI当月同比 单位: %



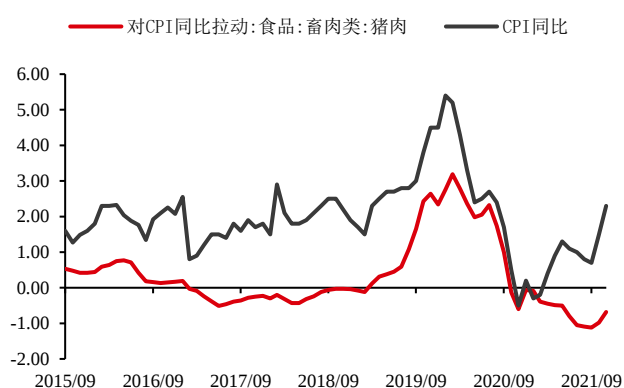
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图3: 非食品同比情况和食品对于CPI拉动 单位: %



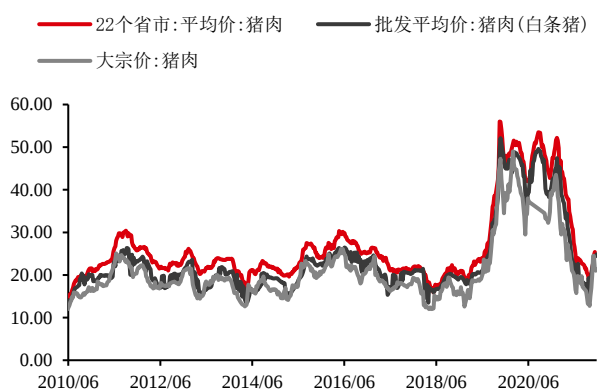
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



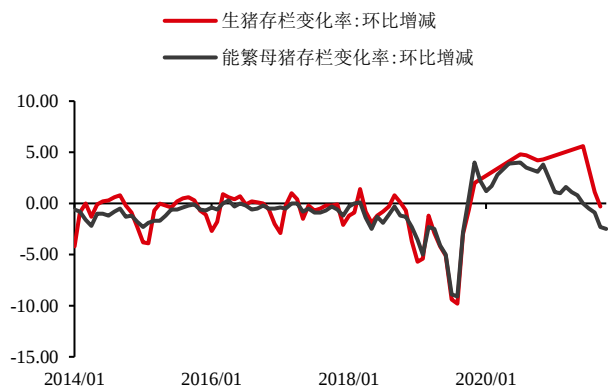
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图6: 生猪屠宰量与CPI猪肉项 单位: %



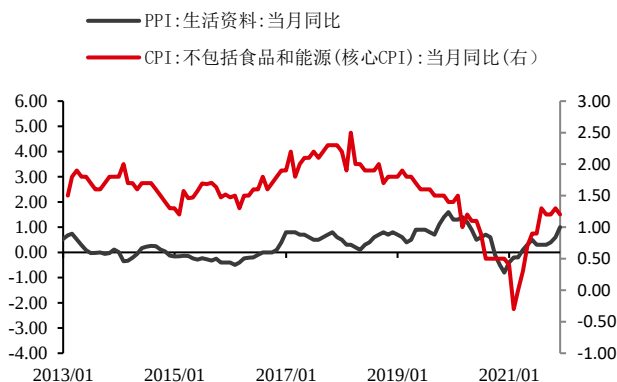
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图7: 生猪存栏环比 单位: %



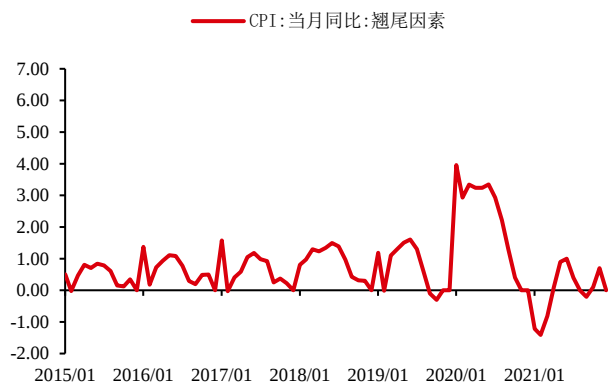
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图8: 核心 CPI 与 PPI 生活资料 单位: %



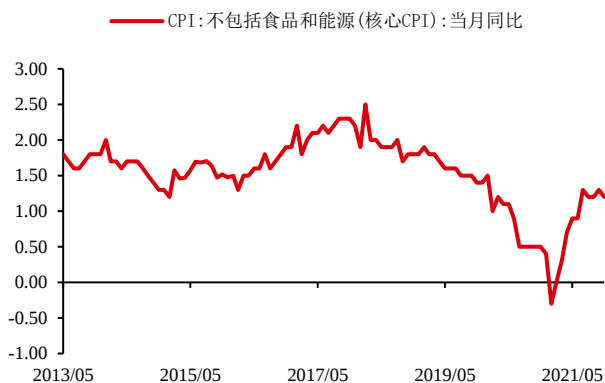
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: 一季度翘尾因素为负 单位: %



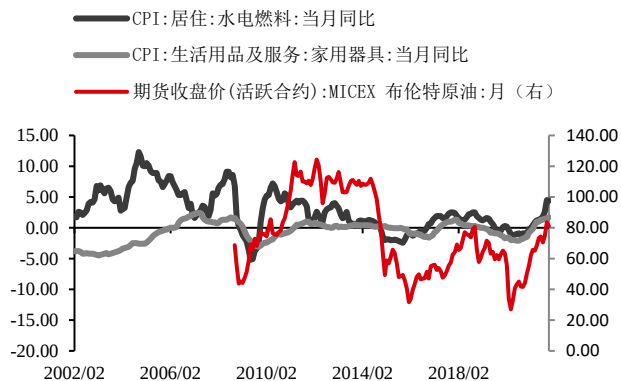
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: 核心 CPI 单位: %



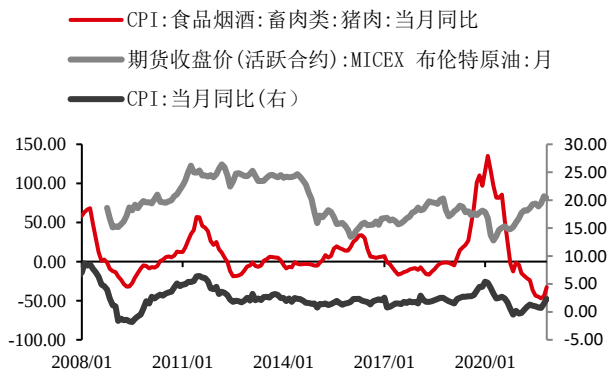
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: 与原油相关的消费品价格延续涨势 单位: %



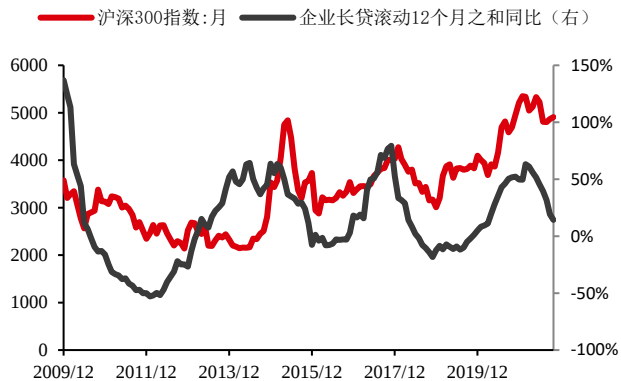
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 明年警惕猪油共振拉动 CPI 单位: %, 美元/桶



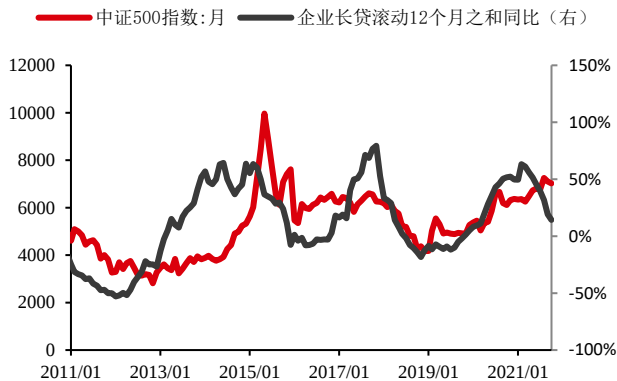
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 沪深 300 指数与企业长贷滚动和相关性较大
单位:点 %



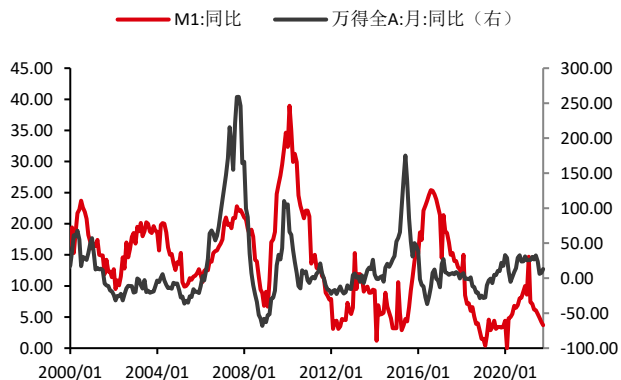
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 中证 500 指数与企业长贷滚动和相关性较大
单位:点 %



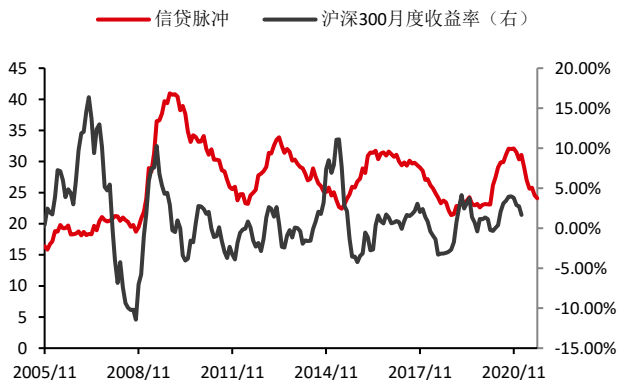
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 股市的宏观中枢在于流动性, 目前信用仍偏紧
单位:%



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 国内信贷脉冲领先沪深 300 股指收益率大概半年左右
单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

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_30971

