

CPI 增速有所缓和，宽松政策仍是近期主基调

事件：

2020年2月份，全国居民消费价格同比上涨5.2%。其中，城市上涨4.8%，农村上涨6.3%；食品价格上涨21.9%，非食品价格上涨0.9%；消费品价格上涨7.9%，服务价格上涨0.6%。2月份，食品烟酒类价格同比上涨16%，影响CPI上涨约4.84个百分点。食品中，畜肉类价格上涨87.6%，影响CPI上涨约3.85个百分点，其中猪肉价格上涨135.2%，影响CPI上涨约3.19个百分点；鲜菜价格上涨10.9%，影响CPI上涨约0.33个百分点；水产品价格上涨2.8%，影响CPI上涨约0.05个百分点；蛋类价格上涨1.0%，影响CPI上涨约0.01个百分点；粮食价格上涨0.7%，影响CPI上涨约0.01个百分点；鲜果价格下降5.6%，影响CPI下降约0.11个百分点。

点评：

海外国家的政策宽松是主基调

海外肺炎疫情持续发酵，2月份已有菲律宾、泰国、巴西、俄罗斯、墨西哥、印尼以及土耳其等央行相继降息。3月3日澳洲联储降息25个基点至纪录低位，当日美联储同样降息50BP，但是美联储的降息并未有效缓解市场的恐慌，再叠加近日OPEC减产讨论谈判无果，周一金融市场发生恐慌性砸盘。全球国债收益率频创新低，美国10年期国债收益率一路下探，一度跌至0.318%，日跌幅近40%；30年期美国国债收益率一度呈破0.7%之势，下探至0.702%，续刷历史新低，日跌幅近30%。随着全球市场暴跌，市场在押注美联储在3月18日有更大降息，据CME“美联储观察”最新数据显示，美联储3月降息75个基点至0.25%-0.50%的概率为77.5%，降息100个基点至0-0.25%的概率已升至22.5%，此前概率为0。且昨日美联储称，隔夜回购操作规模至少从1000亿美元增至1500亿美元，本周定期回购操作将从200亿美元增至450亿美元。

当下全球面临经济和金融的双下行风险，使得海外国家短期将处于宽松政策阶段。

目前经济发展是国内的主要关注点，通货膨胀是次要矛盾

本轮通胀主要是结构性的通胀，CPI的上行主要由猪肉涨价引起，2019年9月份至今猪肉价格的上涨对于CPI涨幅的贡献度均在50%以上。核心CPI仍然处于较低水平，2020年2月份的核心CPI为1.0%。

在结构性通胀以及肺炎疫情的背景下，随着国内疫情逐渐得到控制，政府工作重心将逐渐向缓解疫情对实体经济冲击转移。近期统筹推进新冠肺炎疫情防控和经济社会发展工作部署会议在北京召开，会议强调经济社会不能长时间停摆，要防止经济运行滑出合理区间；积极的财政政策要更加积极有为，稳健的货币政策要更加注重灵活适度；逆周期调控将加大基建投资力度，同时促进新产业加快转型。中央定调未来政策方向，宽松的政策仍是近期的主基调。同时中国人民银行副行长刘国强表示，择机实施2019年普惠金融定向降准

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

动态考核，释放长期流动性。

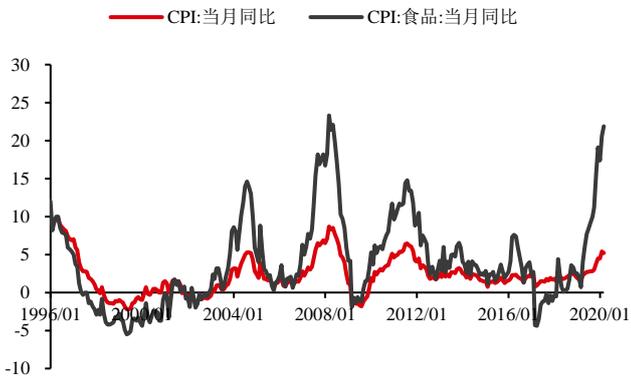
2019年8月份至今国内MLF已经下行15BP，1年期LPR利率已经下行26BP，5年期LPR利率已经下行10BP。2020年1月1日，央行决定于2020年1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，释放长期资金约8000多亿元。

猪肉价格和鲜菜价格环比下降，叠加高基数，CPI后续月份同比增速或逐渐下行

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。猪肉对于CPI的影响权重较大，根据国家统计局公布的数字可反推出，2019年猪肉的权重占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%。中国畜牧业信息网公布的数据显示，2020年3月份第一周猪肉价格为51.27元/kg(周度数据)，2020年2月份猪肉平均价格51.08元/kg，环比上涨0.37%，目前国内疫情已经逐渐控制，猪肉的运输逐渐畅通，且考虑到2019年3月份猪肉价格相较2月份高出11%左右，2019年3月份之后猪肉月度价格越来越高(高基数)，猪肉对于CPI的影响将渐渐减弱；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3月份，蔬菜价格平均指数为150.75，较2020年2月份环比减少超10%，随着春节因素的消失以及国内新冠肺炎疫情逐渐控制，国内蔬菜价格或逐渐回调。

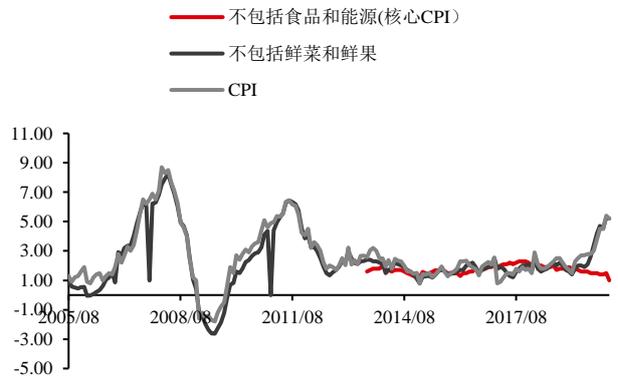
综上，考虑到猪肉价格的高基数以及节假日效应的消失，CPI后续月份同比增速或将逐渐下行，后续通胀对宽松货币政策限制将逐渐打开。

图 1: CPI 以及 CPI 食品分项 单位: %



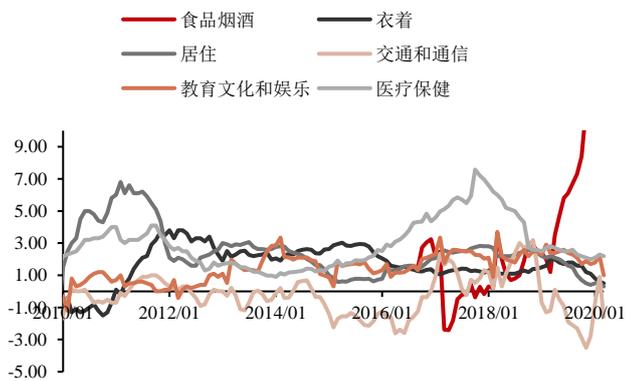
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 各种 CPI 单位: %



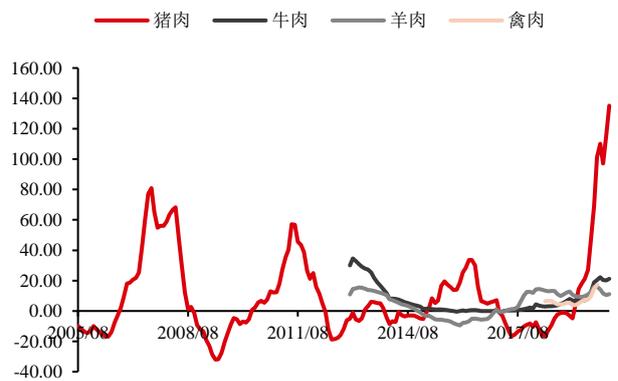
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: CPI 各分项情况 单位: %



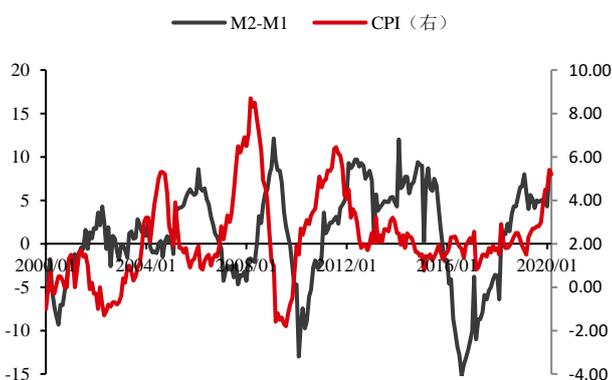
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: CPI 中肉类涨跌幅 单位: %



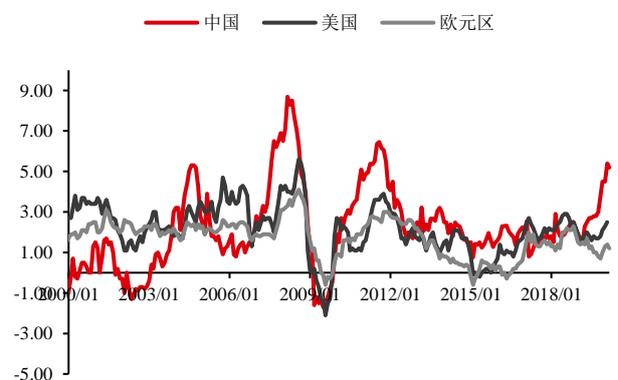
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: M1\M2 之差与核心 CPI 单位: %



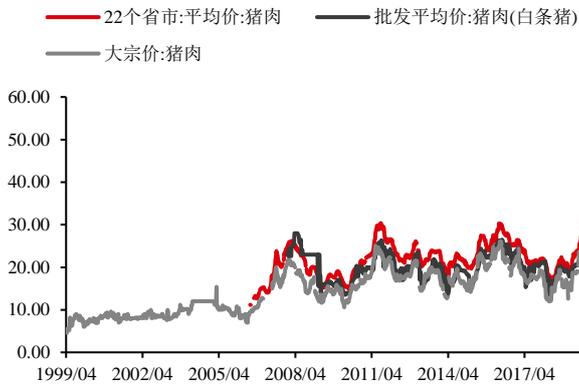
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 主要地区 CPI 变化 单位: %



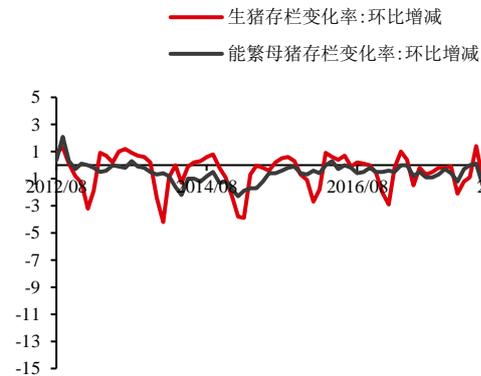
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 猪肉价格-周度 单位: 元/kg



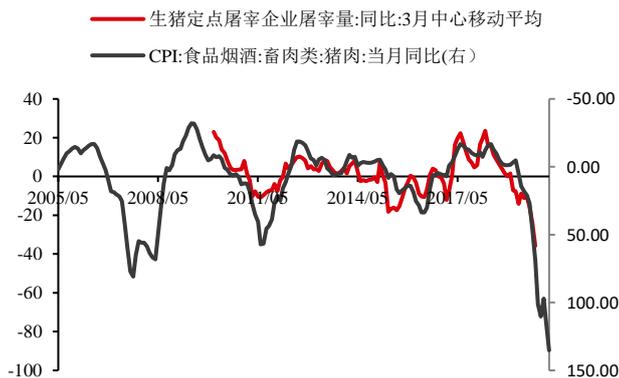
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 存栏环比是重要的信号 单位: %



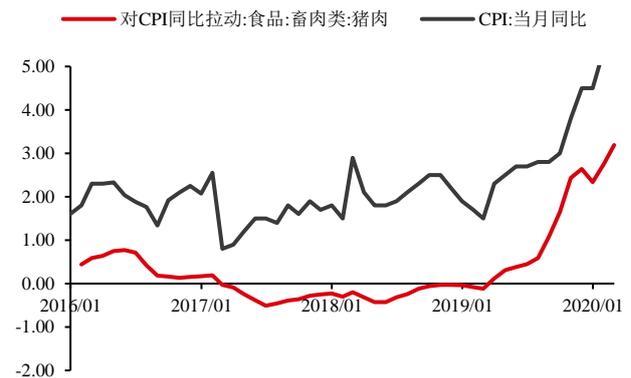
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 生猪屠宰量与 CPI 猪肉项为同比项 单位: %, 元/kg



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 猪肉对 CPI 拉动起关键作用 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: CPI 非食品和 CRB 现货价格指数 单位: 点, %

图 12: CPI 中的消费品和服务 单位: %

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_6636



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn