

固定收益

CPI 走高影响有限，关注长端利率的下降

报告原因：数据点评

2020 年 2 月 10 日

债券研究/点评报告

事件

- **2 月 10 日，国家统计局公布 2020 年 1 月 CPI 数据。**2020 年 1 月份，全国居民消费价格同比上涨 5.4%。其中，城市上涨 5.1%，农村上涨 6.3%；食品价格上涨 20.6%，非食品价格上涨 1.6%；消费品价格上涨 7.7%，服务价格上涨 1.5%。

点评

- **CPI 同比创 2012 年来新高。**1 月 CPI 同比上涨 5.4%，其中核心 CPI 同比仅上涨 1.50%，CPI 食品项同比上涨 20.60%。1 月 CPI 环比上涨 1.4%，较 2019 年 2 月环比增速增加 0.4 个百分点。对 1 月 CPI 增速贡献较大的主要分项为畜肉类及鲜菜类，两者分别同比上涨 76.70%和 17.10%，环比上涨 15.30%和 6.10%，其中猪肉价格同比及环比增速分别为 116.00%和 8.50%，分别影响 CPI 约 2.76、0.39 个百分点。

- **多因素叠加，债市影响有限。**2 月 10 日 CPI 数据公布后国债期货 10 年期主力合约维持强势震荡，截止收盘，国债期货 10 年期主力合约跌 0.06%，5 年期主力合约涨 0.02%，2 年期主力合约涨 0.02%，中债 10 年期国债收益率与国开债收益率分别为 2.7872%、3.2096%，较前一日下降 1.52bp、1.22bp。**CPI 走高对债券走势影响有限，我们认为主要有以下原因：**

一是 **CPI 数据已被市场充分预期。**由于短期 CPI 增速预测方法较为简单，尤其是 1 月，翘尾因素在 CPI 中占据主导地位。根据数据，1 月 CPI 同比增速中，翘尾因素为 3.96%，新涨价因素为 1.40%。

二是 **11 月以来猪肉价格环比增速已开始下降。**2019 年猪肉价格受疫情和周期性因素影响明显增长，但随着政策对养殖户扶持政策的加码及储备猪肉的多轮投放，猪肉价格环比增速已明显下降。2019 年 10 月至 11 月生猪存栏及能繁母猪存栏两均明显增加，叠加“疫情”对猪肉需求造成一定影响，预计猪肉价格后期较难出现明显上行。

三是 **货币政策继续宽松趋势较为确定。**经历了一周的情绪化交易后，市场目前对疫情的影响进入重新评估阶段。从疫情防控时已感染人数、人员流动性、疫情传染性、致死率等和非典时期的比较来看，此次疫情持续时间或更长。在中国财富管理 50 人论坛会议上，多为专家指出要做好和新冠病毒长期共存斗争的准备。由于外地返程需要一定的隔

分析师：郭瑞

执业证书编号：S0760514050002

邮箱：guorui@sxzq.com

分析师：李淑芳

执业证书编号：S0760518100001

邮箱：lishufang@sxzq.com

地址：

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座
28 层

北京市西城区平安里西大街中海国际中心 7 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn



离期，大面积复工或在 3 月初或者更后，从而经济面临的压力可能较预期大。货币政策进一步维持宽松较为确定。央行副行长潘功胜指出中国有充足的政策工具来应对经济下行的压力，2 月中期借贷便利操作的中标利率和 2 月 20 日公布的 LPR 也将大概率下行。预计货币政策在量和价方面均有较大的空间。

投资建议

- **债市仍具有交易机会，关注长端利率的下降。**从估值上来看，目前短端利率正逐步接近 2016 年低点水平，虽仍有一定下行空间，但受市场情绪影响预计震荡概率较大。期限利差虽然开盘以来有所下降，但仍处于 2019 年来的高位区间，建议积极关注。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
邮编：030002
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
邮编：100032
电话：010-83496336



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_7273

