

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

肺炎疫情叠加通胀的结构性，政策宽松取向难阻

事件:

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%。1月份,食品烟酒类价格同比上涨15.2%,影响CPI(居民消费价格指数)上涨约4.52个百分点。食品中,畜肉类价格上涨76.7%,影响CPI上涨约3.38个百分点,其中猪肉价格上涨116.0%,影响CPI上涨约2.76个百分点;鲜菜价格上涨17.1%,影响CPI上涨约0.45个百分点;水产品价格上涨3.8%,影响CPI上涨约0.07个百分点;蛋类价格上涨2.4%,影响CPI上涨约0.02个百分点;粮食价格上涨0.5%,影响CPI上涨约0.01个百分点;鲜果价格下降5.0%,影响CPI下降约0.09个百分点。

点评:

肺炎疫情干扰叠加通胀的结构性，难阻政策宽松取向

为对冲公开市场逆回购到期和金融市场资金集中到期等因素的影响,维护疫情防控特殊时期银行体系流动性合理充裕,2月3日和2月4日投放流动性累计达1.7万亿元,2月3日同时下调逆回购利率10BP,充分显示央行稳定市场预期、提振市场信心的决心;2月7日,财政部联合4部门印发通知,强化疫情防控重点保障企业资金支持,助力打赢疫情防控阻击战,财政金融协同发力,在央行专项再贷款和中央财政贴息共同支持下,重点保障企业实际融资成本降至1.6%以下。同时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,2018年2月至今延续下行趋势,2020年1月份的核心CPI为1.5%。在结构性通胀以及肺炎疫情的背景下,宽松的政策仍是近段时间的主基调。

疫情影响生猪生产，二月份猪价预计仍然保持高位

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。新冠肺炎疫情出现对猪价影响较大,从市场供应来看,由于地区封锁,一些地方的猪肉供应偏紧,价格出现了一定幅度的上涨,同时由于近期禽流感的出现,有一部分人群对禽肉的消费产生疑虑,转而消费猪肉,增加了猪肉价格上涨的压力。农业部公布的猪肉价格最新显示,2020年2月7日猪肉价格为49元/kg(周度数据),2020年1月份猪肉平均价格为40.63元/kg,环比上涨20.59%,由于近期疫情仍然在持续,尚未看到明确拐点,部分地区的封闭或依然维持,猪肉价格预计2月份依然维持在高位。

疫情影响，二月份鲜菜价格预计仍将维持较高位置

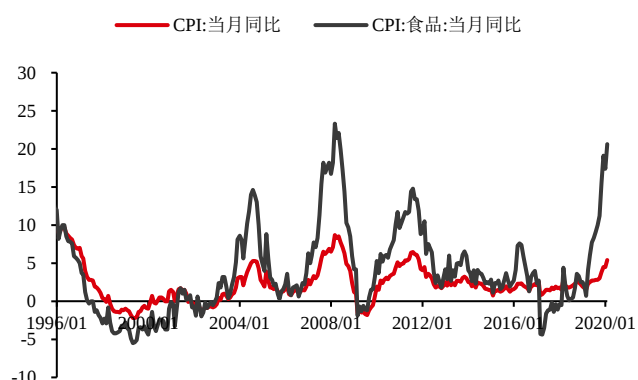
湖北是我国长江流域冬春季蔬菜重要的生产基地,也是魔芋、莲藕、莼菜等水生蔬菜的全

国重要农产品优势产区，此次肺炎疫情使得湖北省对于全国的蔬菜供给受阻。同时，受肺炎疫情影响，全国多个省市启动一级响应，多个地区的封路、封城等行为对蔬菜运输尤其是跨省跨地区的运输造成很大困难。这些行为一方面增加了蔬菜生产过程中的人力成本，另一方面也增加了蔬菜的供应难度。以山东省蔬菜批发价格为例，2月1日至2月7日，山东省蔬菜批发价格平均指数为155.32，较1月份平均指数继续上行4.48%，考虑到目前肺炎疫情进展，二月份蔬菜价格预计依然维持在高位。

生猪和蔬菜价格扰动，二月份CPI大概率高于一月份数据

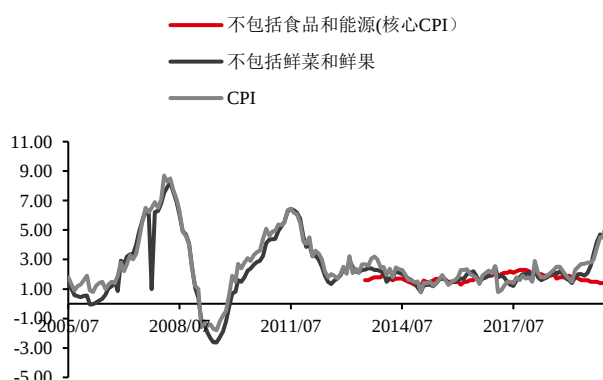
我们在1月份点评报告中指出，1月份大概率为CPI的年内高点，但肺炎疫情事件的出现或将会延缓CPI高点出现的时间。截至2月7日数据，2月份猪肉价格较1月份平均价格大幅增加20.59%，且2019年1月份猪肉平均价格为14.45元/kg，2月份猪肉价格为15.25元/kg，基数相差不大，猪肉价格仍将大幅影响CPI同比的上涨幅度。截至2月7日数据，山东省2月份鲜菜平均价格指数较一月份平均价格指数环比上涨4.48%，且从目前公布数据来看，鲜菜价格指数延续递增走势，二月份鲜菜价格将维持高位。生猪和鲜菜价格预计仍将拉升2月份CPI同比数据，CPI年内高点将延迟出现，重点关注2月份疫情的最新进展情况。

图 1: CPI 以及 CPI 食品分项 单位: %



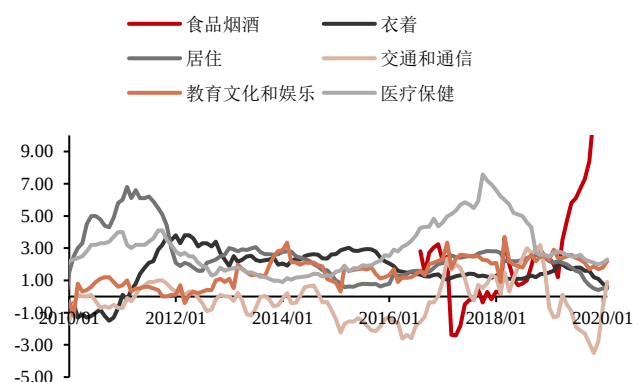
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 各种 CPI 单位: %



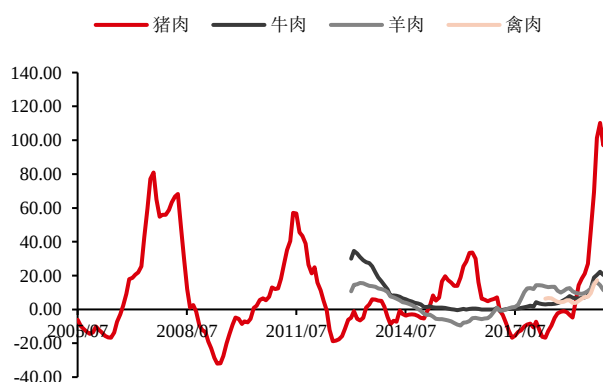
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: CPI 各分项情况 单位: %



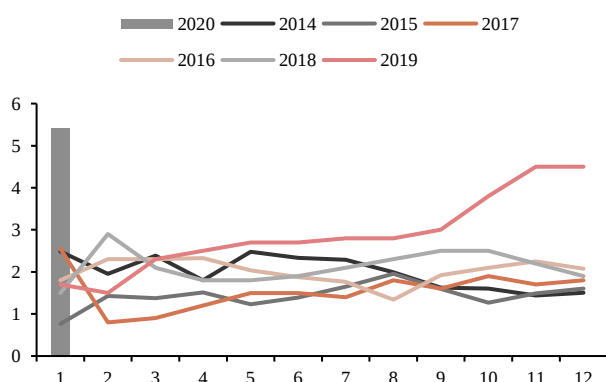
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: CPI 中肉类涨跌幅 单位: %



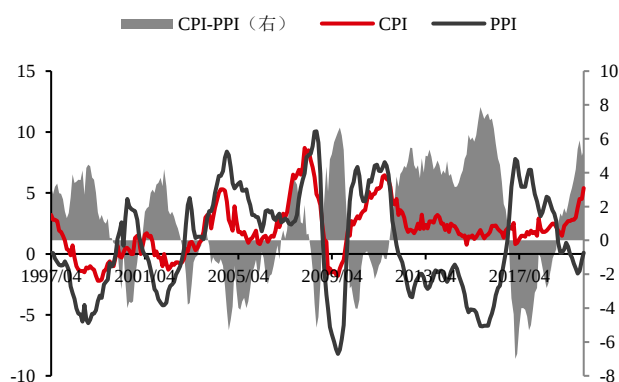
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: CPI 季节性规律 单位: %



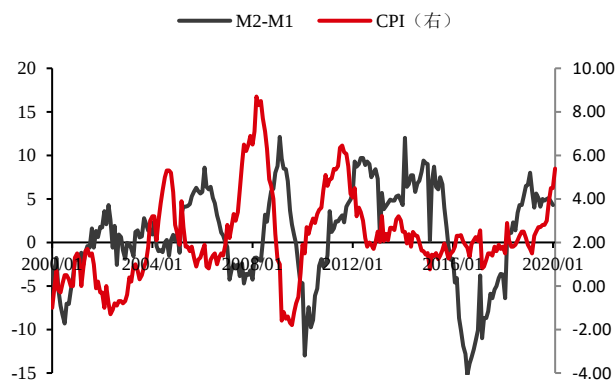
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: CPI 中肉类涨跌幅 单位: %



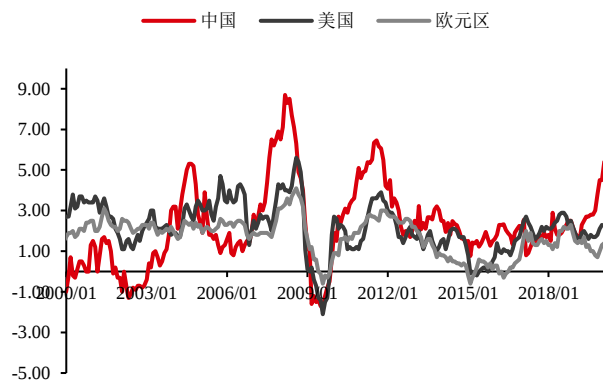
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: M1\M2 之差与核心 CPI 单位: %



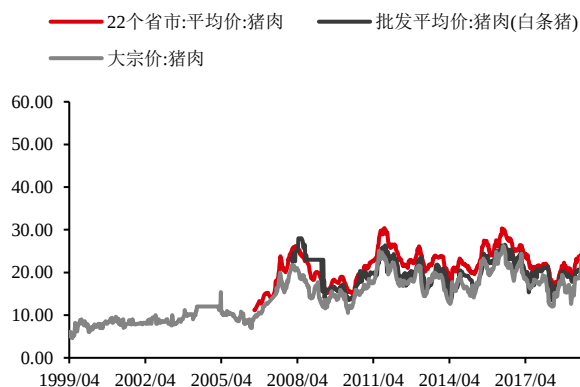
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 主要地区 CPI 变化 单位: %



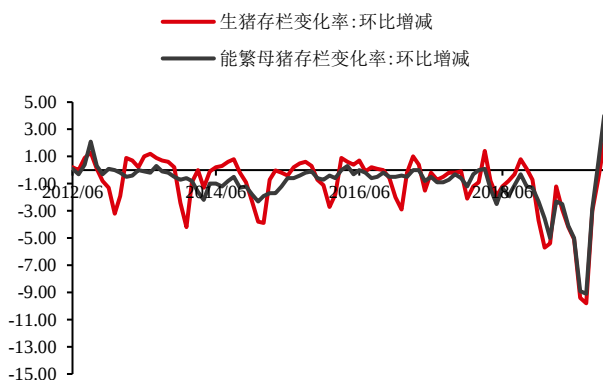
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 猪肉价格-周度 单位: 元/kg



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 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 11: 生猪屠宰量与 CPI 猪肉项为同比项 单位: %, 元/kg

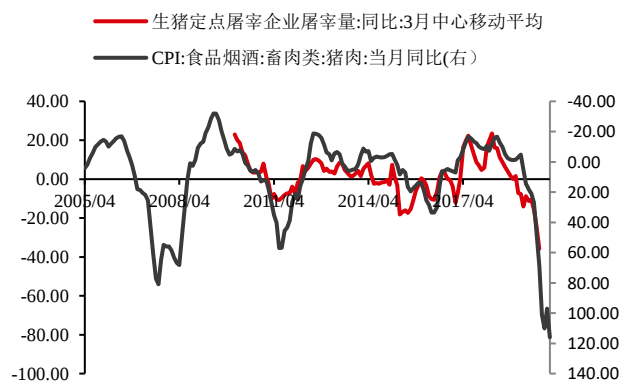
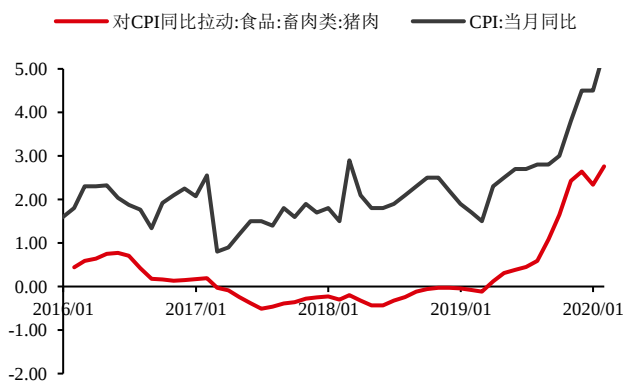
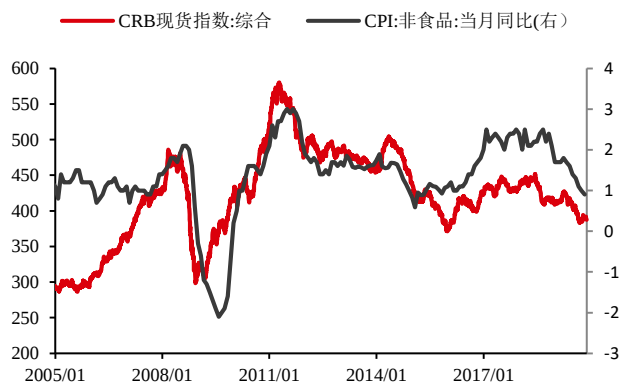


图 12: 猪肉对 CPI 拉动起关键作用 单位: %



数据来源：Wind 华泰期货研究院

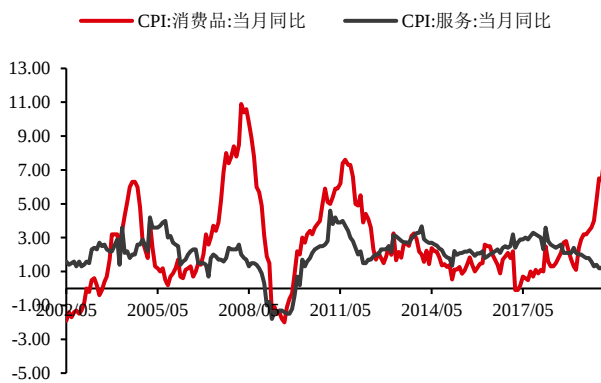
图 13: CPI 非食品和 CRB 现货价格指数 单位:点,%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 14: CPI 中的消费品和服务 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_7353

