

猪价基数高将拖累后续通胀

事件:

2020年8月份,全国居民消费价格同比上涨2.4%。其中,城市上涨2.1%,农村上涨3.2%;食品价格上涨11.2%,非食品价格上涨0.1%;消费品价格上涨3.9%,服务价格下降0.1%。1—8月,全国居民消费价格比去年同期上涨3.5%。

点评:

食品板块仍然对CPI上涨有较大贡献

8月份,食品烟酒类价格同比上涨8.8%,影响CPI(居民消费价格指数)上涨约2.71个百分点。食品中,畜肉类价格上涨42.0%,影响CPI上涨约2.28个百分点,其中猪肉价格上涨52.6%,影响CPI上涨约1.74个百分点;鲜菜价格上涨11.7%,影响CPI上涨约0.29个百分点;水产品价格上涨3.4%,影响CPI上涨约0.06个百分点;鲜果价格下降19.8%,影响CPI下降约0.38个百分点;蛋类价格下降11.0%,影响CPI下降约0.07个百分点。

其他七大类价格两涨一平四降。其中,其他用品和服务、医疗保健价格分别上涨6.1%和1.5%;教育文化和娱乐价格持平;交通和通信、居住价格分别下降3.9%和0.7%,衣着、生活用品及服务价格分别下降0.5%和0.1%。

猪价基数较高叠加产能恢复,未来月份猪价将拖累CPI

猪肉对于CPI的影响权重较大,猪肉的权重占CPI的2.4%左右,CPI近期的高企与猪肉价格有较大关系。猪肉价格目前仍然处于高位,农业部公布的最新数据显示,9月份至今猪肉的平均批发价格为48.19元/公斤,较8月份环比增加0.27%,较去年同期同比增加34.18%。未来,猪价对应CPI的扰动作用将逐渐减弱,一方面是由于猪价的高基数,农业部公布的数据显示,2019年9月份猪肉的平均价格为35.91元/kg,2019年10月份之后猪肉的平均价格均维持在40元/kg之上,猪肉价格的高基数将会对后续月份的CPI同比形成拖累;另一方面是目前生猪产能的持续恢复未来将会在供给端缓解目前猪价的高企,据农业农村部监测,7月份全国生猪存栏环比增长4.8%,连续6个月增长,同比增长13.1%,这是自2018年4月份以来生猪存栏首次实现同比增长,也是继6月份能繁母猪存栏同比增长后,生猪产能恢复的又一个重要拐点,同时,7月份能繁母猪存栏环比增长4.0%,连续10个月增长,同比增长20.3%。猪价基数较高叠加产能恢复,未来月份猪价将拖累CPI,或会对CPI同比形成负拉动。

货币政策回归常态化,利率中枢逐渐上移

5月份以来,货币政策逐步回归常态化,8月6日,央行发布《2020年二季度货币政策执行报告》。《报告》指出,稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向,保持货币供应量和

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

联系人

高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

彭鑫

☎ 010-64405663

✉ pengxin@htfc.com

从业资格号: F3066607

社会融资规模合理增长，完善跨周期设计和调节，处理好稳增长、保就业、调结构、防风险、控通胀的关系，实现稳增长和防风险长期均衡。同时二季度货币政策报告指出综合运用并创新多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，删除了一季度中的总量政策。货币政策已经由疫情时的纾困转为目前的稳杠杆以及防风险。

从宏观经济层面来看，国内经济目前共振向上，主要国家和地区的 PMI 快速修复，国外经济的快速恢复，利于国内出口，上海集装箱运价指数也显示目前国内的出口贸易在持续回暖；消费端也在逐步的回暖，但是消费改善相对偏慢，7 月份社零消费同比增速为 1.1%，仍为负值，但是 8 月份以来消费端已经在逐步的改善，线下消费在逐渐的回暖，8 月份全国当日电影票房收入逐渐逼近历史同期水平；基础设施建设方面，宽财政在剩余月份大概率进一步发力，上半年累计财政支出仅比 2019 年同期高 1 万亿。从债券的供需层面来看，需求端有所好转，但供给端压力仍旧较大。债券的需求端，目前中美利差水平较高，会在一定程度吸引境外资金配置，国债利率水平相对较高且考虑到银行不良贷款率后续可能上升，债券对于银行资产配置也具有一定吸引力；同时近期外围风险有所增加，美股近期波动较大，叠加中美以及中印两国的博弈，或在一定程度抬升市场避险需求，增加市场投资者对于债券的配置。然而供给端仍有较大扰动，利率债供给量频创新高，9 月份至今利率债的发行数量已超 9400 亿，且考虑到财政部表示确保新增专项债券 10 月底前发行完毕，10 月底前专项债的供给仍然有较大压力。

目前来看，宏观经济层面以及债券的供需层面对于债市仍有压力，短期内国内利率预计会在高位震荡。

● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com