

食品板块继续拖累 CPI，非食品板块拉动 CPI 明显

事件：

2021 年 9 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.7%。其中，城市上涨 0.8%，农村上涨 0.2%；食品价格下降 5.2%，非食品价格上涨 2.0%；消费品价格上涨 0.2%，服务价格上涨 1.4%。1—9 月平均，全国居民消费价格比去年同期上涨 0.6%。

9 月份，全国居民消费价格环比持平。其中，城市持平，农村上涨 0.1%；食品价格下降 0.7%，非食品价格上涨 0.2%；消费品价格持平，服务价格上涨 0.1%。

点评：

八大类价格六涨二降

9 月份，食品烟酒类价格同比下降 2.8%，影响 CPI（居民消费价格指数）下降约 0.79 个百分点。食品中，畜肉类价格下降 28.5%，影响 CPI 下降约 1.26 个百分点，其中猪肉价格下降 46.9%，影响 CPI 下降约 1.12 个百分点；鲜菜价格下降 2.5%，影响 CPI 下降约 0.05 个百分点；鲜果价格下降 0.8%，影响 CPI 下降约 0.01 个百分点；蛋类价格上涨 12.6%，影响 CPI 上涨约 0.08 个百分点；水产品价格上涨 9.8%，影响 CPI 上涨约 0.18 个百分点；粮食价格上涨 0.7%，影响 CPI 上涨约 0.01 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 5.8%、3.2%和 1.3%，衣着、生活用品及服务、医疗保健价格分别上涨 0.5%、0.5%和 0.4%；其他用品及服务价格下降 2.8%。

食品板块继续拖累 CPI，非食品板块对 CPI 拉动明显

CPI 近期一直处于低位，但是结构性差异明显，食品烟酒类对于 CPI 拖累明显，目前已经连续四个月拖累 CPI 数据，9 月份拉低 CPI 0.79%；非食品板块对于 CPI 拉动明显，对于 CPI 的同比拉动目前已经连续 6 个月高于 1%。

猪肉对于 CPI 的拖累仍会延续。生猪期货近期波动较大，10 月 10 日商务部会同国家发展改革委、财政部等部门收储 3 万吨中央储备猪肉，并布局存储在 12 个省份，受该消息的推动，10 月 11 日生猪期货主力合约触及涨停，现报 15285 元/吨，涨幅 7.98%，为上市以来首次涨停。但是目前生猪存栏仍在继续增加，畜牧协会的数据来看，9 月份能繁母猪数量下降 3.9%但同比增加 1.4%；9 月份生猪供应环比增长 11.5% 从目前数据来看生猪后续出栏压力仍然会逐步增加。但从 2 到 5 月仔猪出生情况看压力并不会太大。从目前来看生猪价格仍处于阶段性反弹，能不能全面反弹到成本线之上需要继续观察。但目前生猪存栏与产能均处于历史高位。未来生猪价格依然面临压力。考虑到 2020 年 10 月-2021 年 2 月月度均价均在 40 元以上，生猪价格拖累 CPI 仍会维持段时间。

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

未来需提防 PPI 向 CPI 的传导，9 月中下旬以来，全球能源危机愈演愈烈，中国电荒、欧洲气荒、英国油荒，能源供需矛盾不断加剧，能源价格持续飙升，目前 CPI 中交通通信分项、以及水电燃料分项已经持续上涨数月。

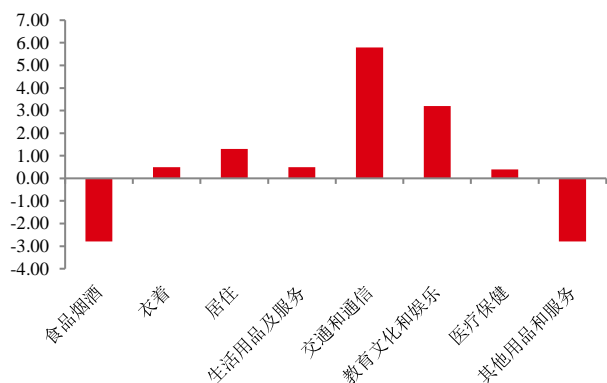
经济增长动能放缓叠加资金缺口压力，市场预期降准

国内处于类滞胀宏观情境，市场预期降准。四季度面临较大的经济下行压力以及市场资金缺口，国内经济增长动能减弱，PMI 数据目前也不乐观，财新中国 PMI 数据目前已经连续 5 个月下行，9 月份数据为 50%、中采 PMI 数据目前连续 7 个月下行，2019 年 11 月份之后再次跌破 50% 临界点。近期能耗双控叠加电力供应紧张，广东、江苏、浙江等十余个省份陆续发布限电限产通知，东北三省居民用电甚至受到影响，“拉闸限电”多次冲上热搜，“双控”是倒逼中国能源结构转型、实现双碳（碳达峰碳中和）目标的必须手段；短期来看，将加大供给端约束，进一步推高工业品出厂价格（PPI）和挤压下游企业利润，工业生产的放缓也会对经济增速形成较大拖累。

除经济下行的压力之外，年内剩余时间也面临较大的资金回笼压力。10 月份-12 月份，市场将有 32900 亿元的资金到期，11 月份以及 12 月份市场将有 1.95 万亿的 MLF 到期，关注届时央行续作情况。10-12 月份同样面临较大的专项债发行压力，近期监管部门要求，各地剩余新增专项债券额度需于 11 月底前发行完毕，不再为 12 月预留专项债额度，10 月份以及 11 月份地方专项债发行面临较大压力，市场面临较大的流动性压力。

近期虽然地方债大量发行以及全球商品大涨使得国内利率有所反弹，但考虑到经济增长动能放缓叠加资金缺口压力，央行或在四季度降准，国内利率料仍在低位。

图1: CPI月度同比情况 单位: %



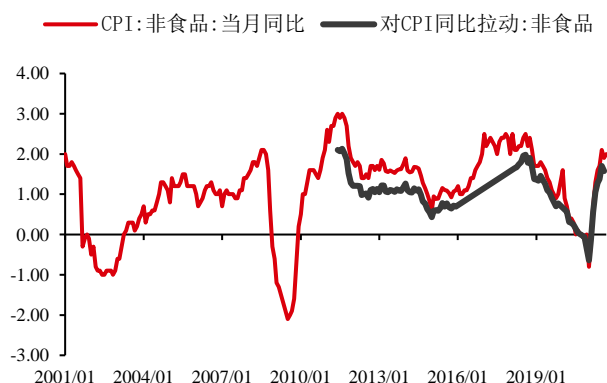
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图2: CPI当月同比 单位: %



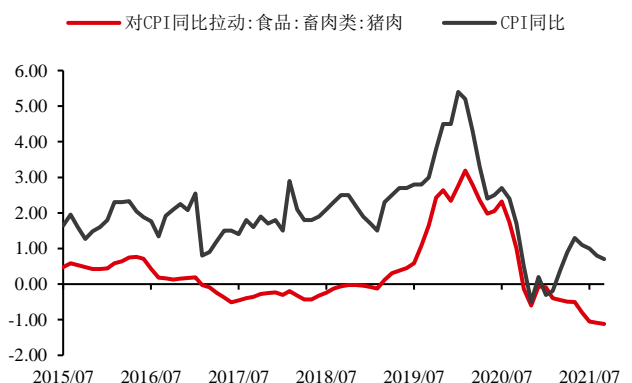
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图3: 非食品同比情况 单位: %



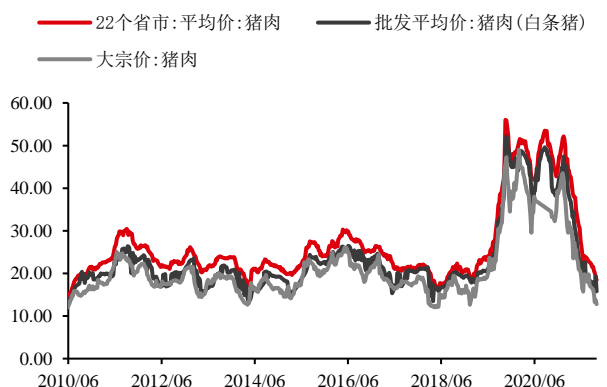
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图4: 猪肉对CPI同比拉动 单位: %



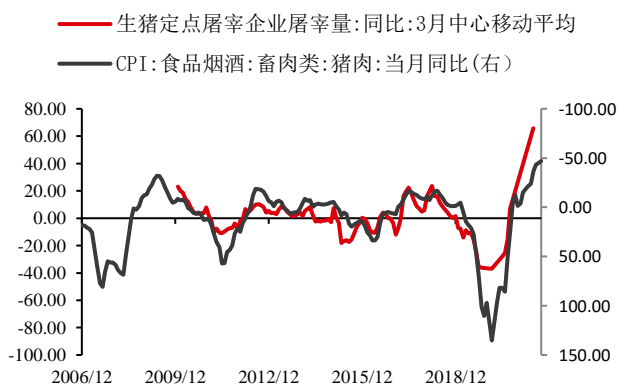
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图5: 猪肉价格-周度 单位: 元/kg



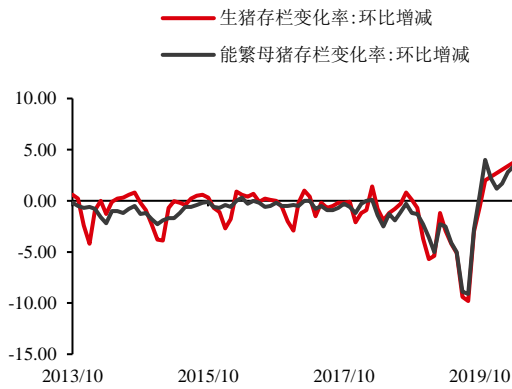
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图6: 生猪屠宰量与CPI猪肉项 单位: %



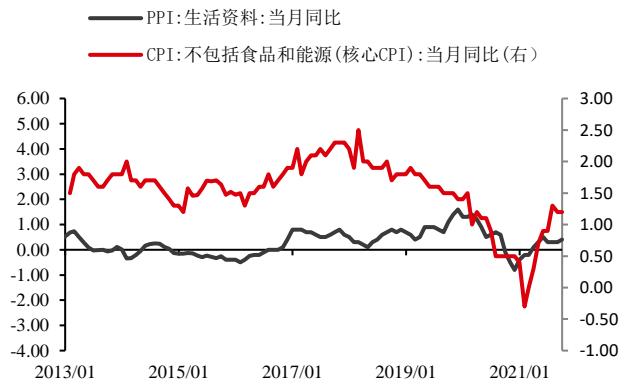
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 生猪存栏环比 单位: %



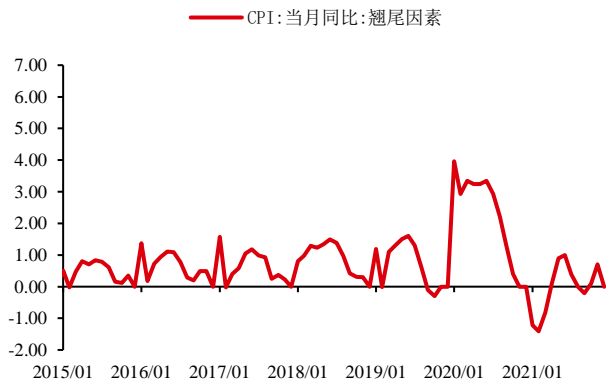
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 核心 CPI 与 PPI 生活资料 单位: %



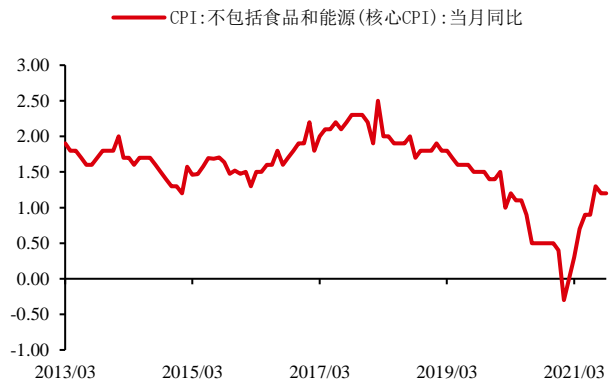
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

● 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