

CPI 数据温和，关注二季度后猪肉价格低基数对于 CPI 的扰动

事件：

2021 年 12 月份，全国居民消费价格同比上涨 1.5%。其中，城市上涨 1.6%，农村上涨 1.2%；食品价格下降 1.2%，非食品价格上涨 2.1%；消费品价格上涨 1.5%，服务价格上涨 1.5%。

12 月份，全国居民消费价格环比下降 0.3%。其中，城市下降 0.3%，农村下降 0.3%；食品价格下降 0.6%，非食品价格下降 0.2%；消费品价格下降 0.4%，服务价格持平。

2021 年全年，全国居民消费价格比上年上涨 0.9%。

点评：

八大类价格六涨二降

12 月份，食品烟酒类价格同比下降 0.1%，影响 CPI(居民消费价格指数)下降约 0.03 个百分点。食品中，畜肉类价格下降 22.2%，影响 CPI 下降约 0.94 个百分点，其中猪肉价格下降 36.7%，影响 CPI 下降约 0.81 个百分点；蛋类价格上涨 12.7%，影响 CPI 上涨约 0.08 个百分点；鲜菜价格上涨 10.6%，影响 CPI 上涨约 0.23 个百分点；水产品价格上涨 7.9%，影响 CPI 上涨约 0.14 个百分点；鲜果价格上涨 4.8%，影响 CPI 上涨约 0.09 个百分点；粮食价格上涨 2.0%，影响 CPI 上涨约 0.04 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 5.0%、3.1%和 1.6%，生活用品及服务、医疗保健、衣着价格分别上涨 0.8%、0.7%和 0.6%；其他用品及服务价格下降 0.5%。

非食品板块主导 CPI 同比增速，关注 4 月份后猪肉价格低基数对于 CPI 扰动

食品端需密切关注未来生猪价格低基数的影响，CPI 中猪肉分项权重较大，随着时间的推移，猪肉价格对于 CPI 的拖累影响将逐渐缓解，考虑基数原因（以农业农村部公布的 22 省市生猪价格为准），猪肉价格超过 40 元/kg 的月份为 2021 年 1 月-2021 年 3 月，4 月份之后生猪价格的高基数效应逐渐减弱，生猪价格对于 CPI 的拉动力不断增强。

原油价格持续处于高位，能源价格的持续上行已经传导至 CPI 中与原油相关的消费品价格，CPI 居住水电燃料分项 12 月份同比为 3.9%，持续处于高位。近期疫情虽然有所扰动，但是目前数据显示新发现的 Omicron 病毒所引发的症状基本都是轻症，虽然感染人数较多，但是病毒对于需求端的扰动并未超预期，市场对奥密克戎变异株抑制需求的担忧减缓，且供应端仍存趋紧预期，布伦特油价冲上 84 美元/每桶，持续关注原油价格持续高位对于 CPI 非食品端的扰动。

未来需关注猪油共振对于 CPI 的扰动。

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

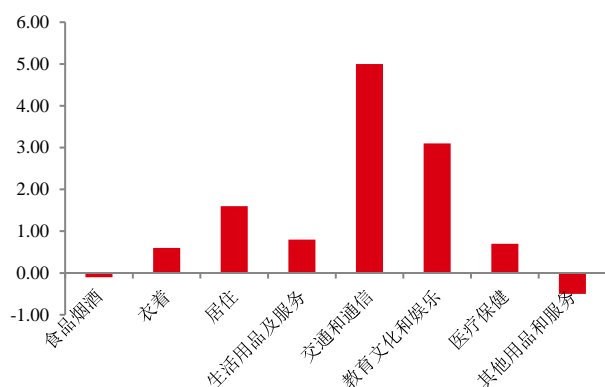
从业资格号：F3063338

国内处于政策宽松加码窗口期，一季度利率料仍低位徘徊

上半年是我国货币政策宽松的绝佳窗口期，国内经济呈现衰退特征，稳增长压力大，PPI温和回落，美联储尚未启动加息，上半年将是货币政策宽松的难得窗口期。同时观察历次的宽松周期，均有多次降准和降息。距离最近的为2020年疫情期间，央行三次降准三次降息。此轮宽松周期至今，央行共两次降准，一次降息（1年起LPR下调5BP），再结合此前中央政治局会议和中央经济工作会议明确表达了稳定宏观经济大盘的诉求，**2022年上半年宽松政策预计会继续出台。**

信用端，国内信用有所企稳，最新公布的11月份社融同比增速为10.1%，较上月回升；居民以及企业中长期贷款11月份均有明显抬升，11月份居民中长期贷款为5821亿元，刷新近些年新高；11月份企业中长期贷款3417亿元，环比回升超1220亿元；利率低位进一步下跌空间也不大。货币端，中国央行开展降准+定向降息+一年期LPR降息操作，将引导利率下行。经济端，明年一季度房地产和外需两大引擎仍将面临压力，实体经济融资需求低迷，利率或低位运行。财政端，新一年度专项债或将于一季度大量提前投放，利率或小幅上行。**国内利率一季度大概率仍低位徘徊，难以形成趋势性行情。**

图1: CPI月度同比情况 单位: %



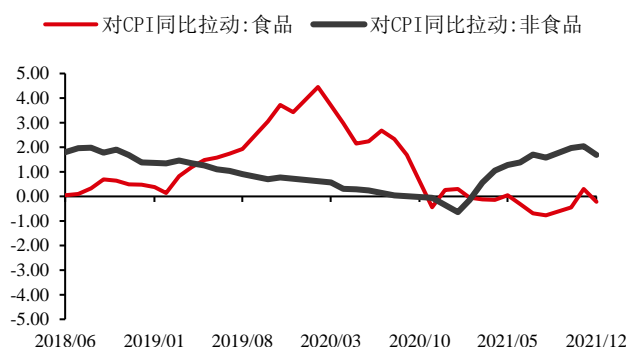
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图2: CPI当月同比 单位: %



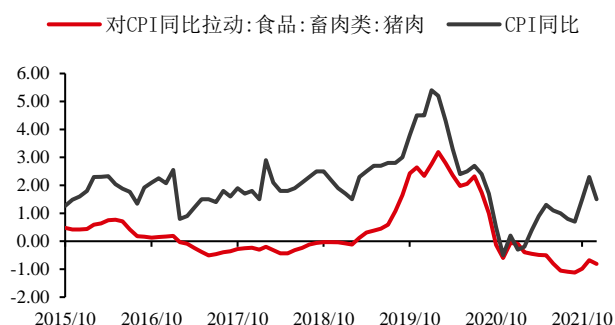
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图3: 非食品同比情况 单位: %



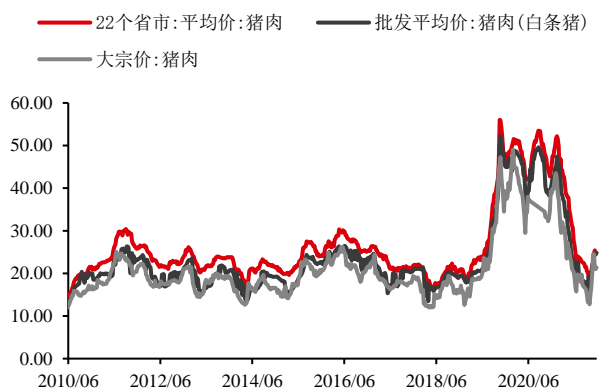
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图4: 猪肉对CPI同比拉动 单位: %



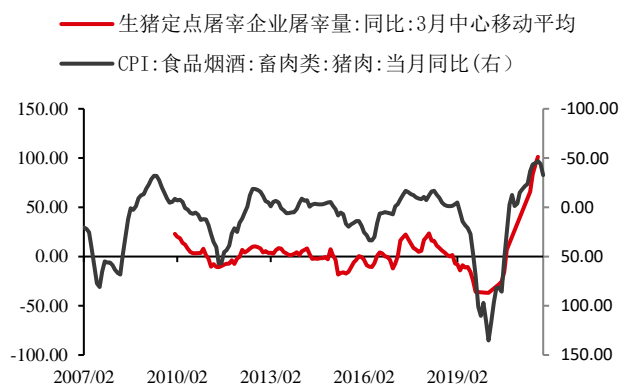
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图5: 猪肉价格-周度 单位: 元/kg



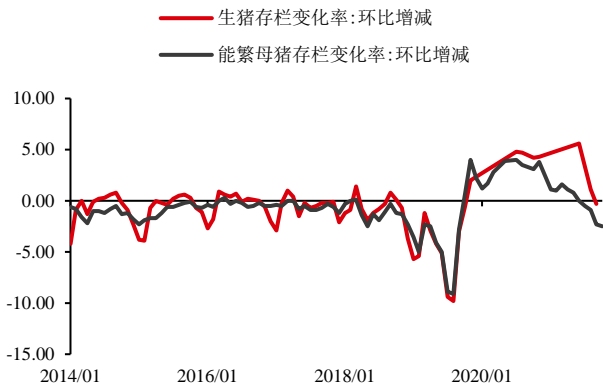
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图6: 生猪屠宰量与CPI猪肉项 单位: %



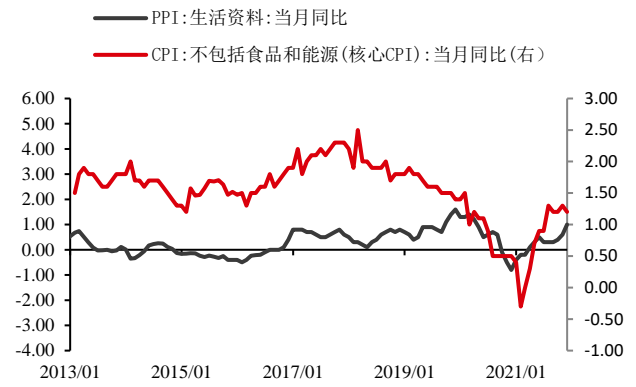
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 生猪存栏环比 单位: %



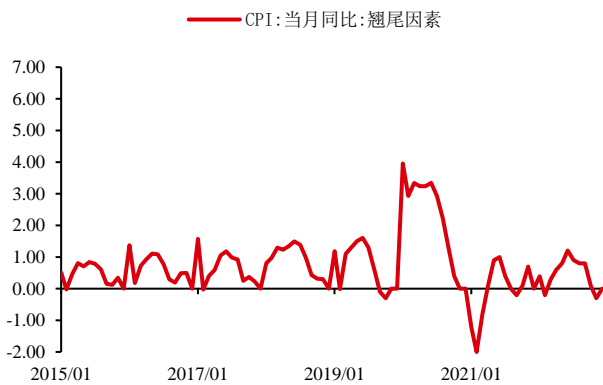
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 核心 CPI 与 PPI 生活资料 单位: %



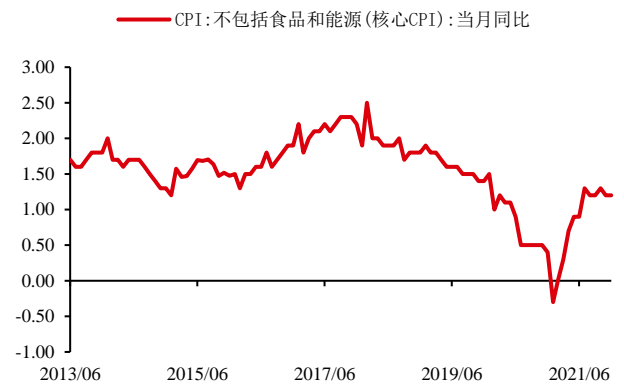
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 一季度翘尾因素为负 单位: %



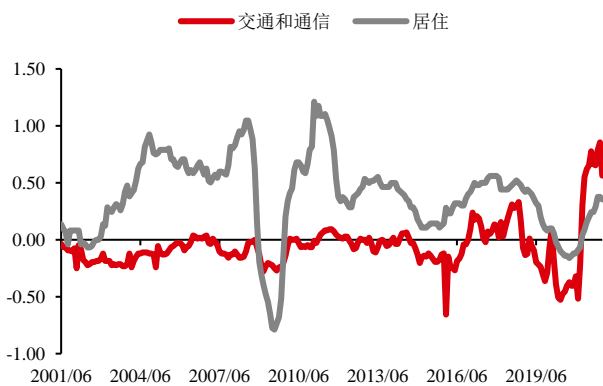
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 核心 CPI 单位: %



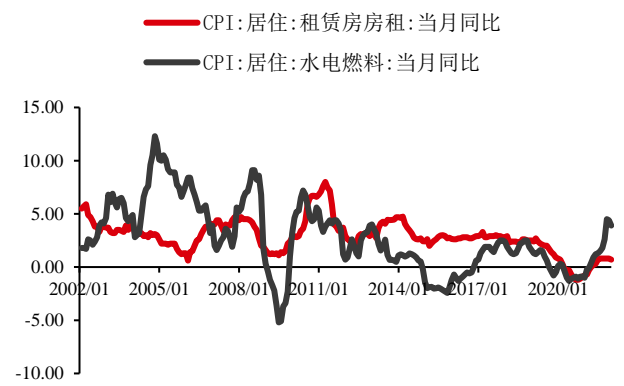
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 相关分项对于 CPI 拉动 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: CPI 居住分项 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