

非食品价格推高CPI 大宗回落PPI加速下行

报告日期 2017-05-12

研究所

罗玉

从业资格号: F30144729

010-84183098

luoyu@guodu.cc

本周观点

非食品价格上涨，CPI 重回 1 时代。4 月份，全国居民消费价格总水平同比上涨 1.2%，环比上涨 0.1%。4 月 CPI 同比涨幅有所扩大，重回 1 时代，主要是受非食品价格上涨的影响，具体来看，医疗保健、旅游、交通和教育服务、居住价格同比分别上涨 5.7%、4.2%、3.4%和 2.4%，合计推升非食品价格上涨 2.4%；而与往年同期相比，食品价格依旧维持低位，并对 CPI 形成拖累。从环比来看，受小长假推升出行住宿价格、医疗服务价格改革推高医疗保健价格等因素的影响，4 月非食品价格环比上涨 0.2%，影响 CPI 上涨 0.18 个百分点；而在鲜菜和猪肉等价格回落的影响下，食品价格环比继续走低。4 月 PPI 同比上涨 6.4%，较前值回落 1.2 个百分点，在基数效应的影响下，后续或将持续回落。而从环比来看，4 月 PPI 回落 0.4%，是自 2016 年 7 月后首次由升转降，生产资料价格、生活资料价格均有所下降。整体而言，基本面通胀温和，对债市压力有限，监管政策和市场流动性仍是当前债市的主要矛盾。

4 月进出口增速双双放缓。4 月，以美元计价的出口金额同比增长 8.0%，前值 16.4%，进口金额同比增长 11.9%，前值 20.3%，在 3 月进出口均超预期后，4 月进出口双双放缓。具体来看，今年以来随着世界经济回暖，美国、欧元区、日本的需求逐步增加，外需转暖带动我国出口数据转好，虽然 4 月对美、欧元区的数字有所回落，但外需向好的趋势短期内不会发生根本变化。进口方面，量、价双双回落导致进口数据走弱，除了大宗商品价格回落价格因素对进口金额产生了较大影响外，受内需不足、补库动力有限的影响，原油、铁矿石进口量也出现了明显下降，而进口快速下降也导致 4 月贸易顺差再度走阔。外需短期内对出口有所支撑，但二季度后的进出口情况需更多的关注与“一带一路”沿线国家的贸易进展及中美 100 天贸易谈判的后续进展。

外汇储备连续 3 个月回升。央行数据显示，截止 2017 年 4 月 30 日，我国外汇储备规模 30295 亿美元，较前值增长 204 亿美元，为连续第三个月出现回升。由于美元在避险情绪的影响下表现欠佳，跨境资金流动趋于均衡，人民币汇率压力相对减轻。但从美国近期的高频数据来看，就业、PMI 数据依旧表现向好，6 月加息仍为大概率事件，而在一行三会协调监管的背景下，国内市场流动性面临压力，随着加息窗口期的临近，人民币汇率波动可能会加大。

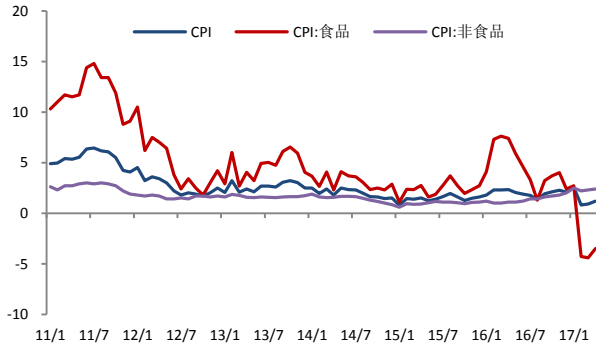
后市展望。在监管收紧的宏观环境中，市场流动性稍显脆弱，而债市更是表现疲软，现券收益率连创近年来新高，虽然从陆续出炉的 4 月数据可以看出二季度经济依旧面临下行压力，基本面及配置价值对债市有所支撑，但由于去杠杆的大环境不会在短期内转向，且美国即将迎来下一次加息的窗口期，在多重不确定性的影响下，操作上依旧建议保持谨慎，慎重对待超调带来的机会。

图表目录

图 1 CPI	3
图 2 PPI	3
图 3 外汇储备	3
图 4 外汇储备环比变化	3
图 5 粗钢产量增速	3
图 6 日均耗煤量	3
图 7 高炉开工率	4
图 8 焦化企业开工率	4
图 9 汽车轮胎半钢胎开工率	4
图 10 二、三线城市商品房成交套数	4
图 11 食用农产品价格指数	4
图 12 生产资料价格指数	4
图 13 水泥价格指数	5
图 14 波罗的海干散货指数	5
图 15 AAA 级企业债收益率	5
图 16 AA 级企业债收益率	5
图 17 银行间回购利率	5
图 18 回购定盘利率	5
图 19 关键期限国债收益率	6
图 20 关键期限国开债收益率	6
图 21 CRB 商品指数	6
图 22 南华商品指数	6

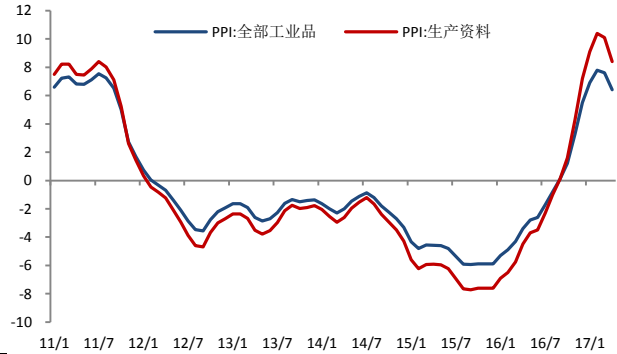
一、经济活动指标

图 1 CPI



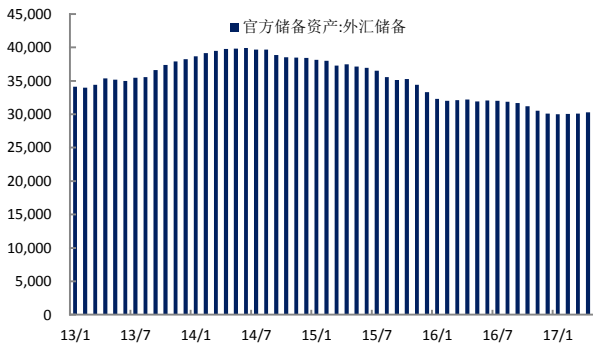
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 2 PPI



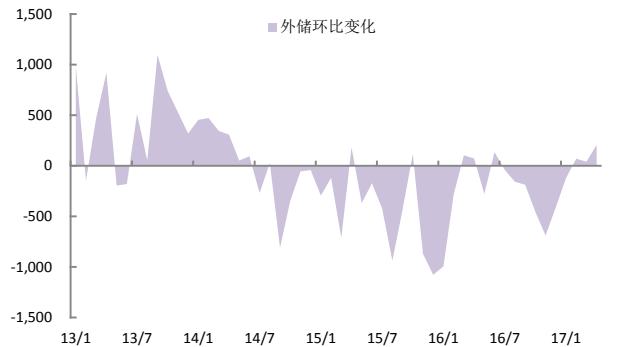
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 3 外汇储备



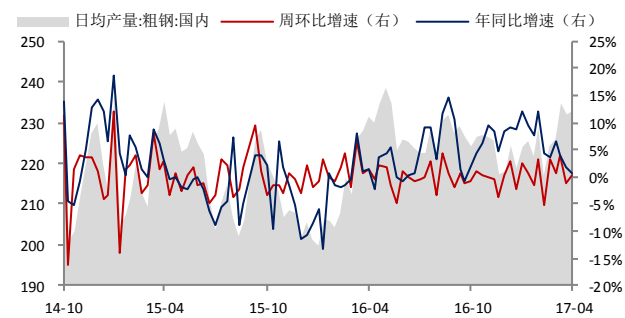
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 4 外汇储备环比变化



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 5 粗钢产量增速



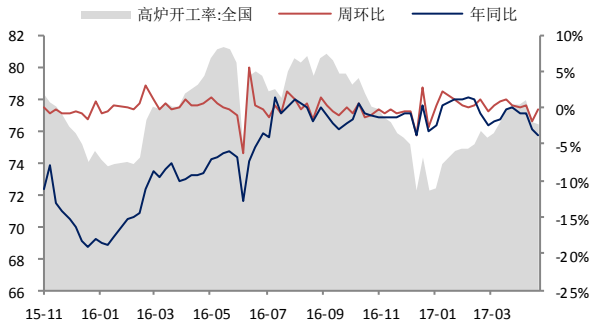
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 6 日均耗煤量



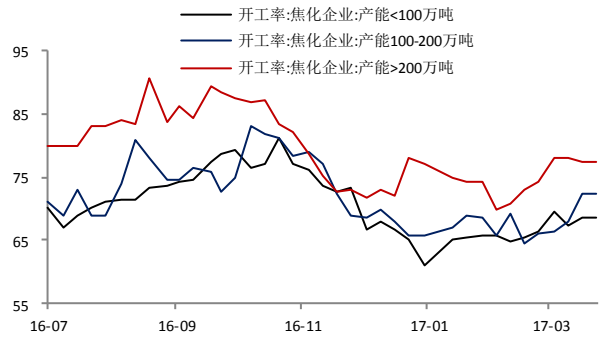
数据来源: Wind、国都期货研究所

图7 高炉开工率



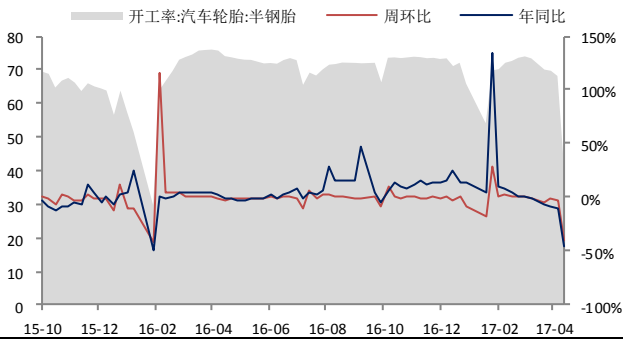
数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 焦化企业开工率



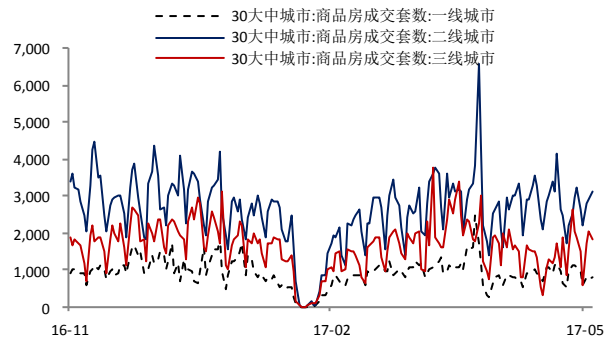
数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 汽车轮胎半钢胎开工率



数据来源: Wind、国都期货研究所

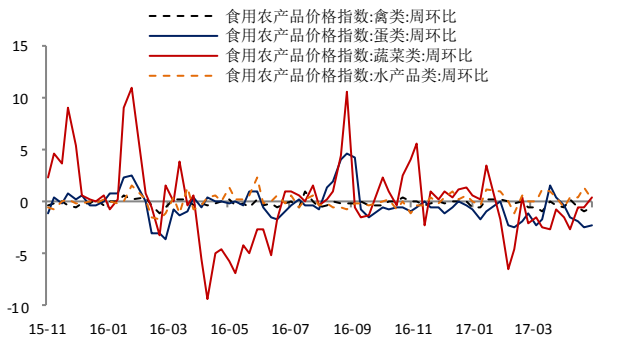
图10 二、三线城市商品房成交套数



数据来源: Wind、国都期货研究所

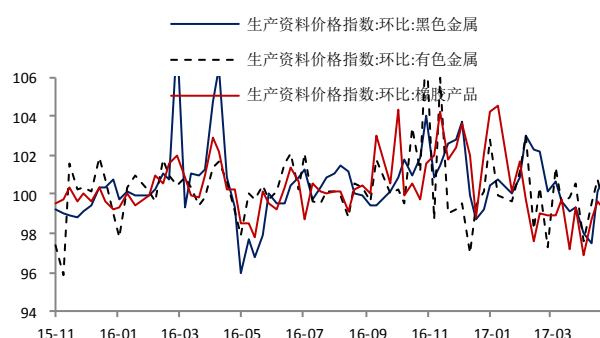
二、价格走势

图11 食用农产品价格指数



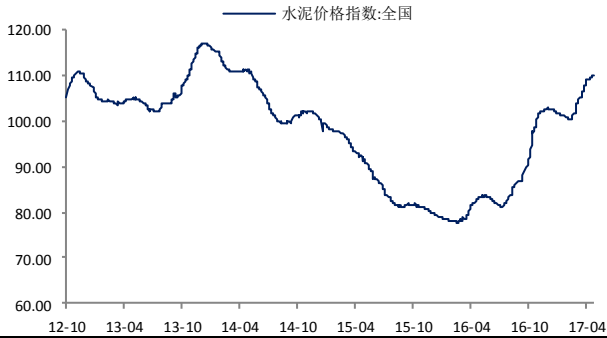
数据来源: Wind、国都期货研究所

图12 生产资料价格指数



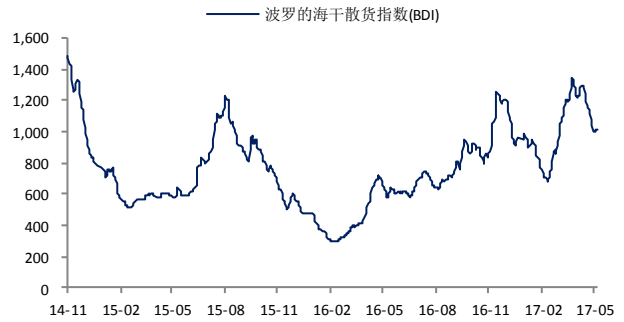
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 水泥价格指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

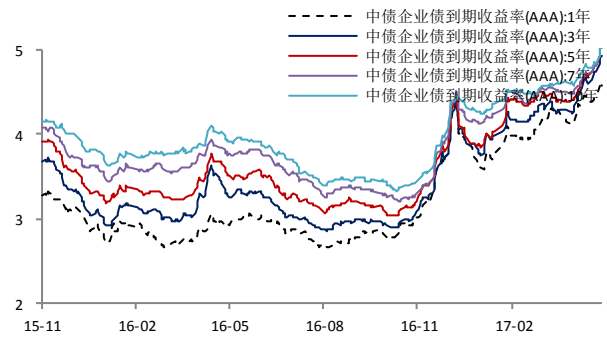
图 14 波罗的海干散货指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

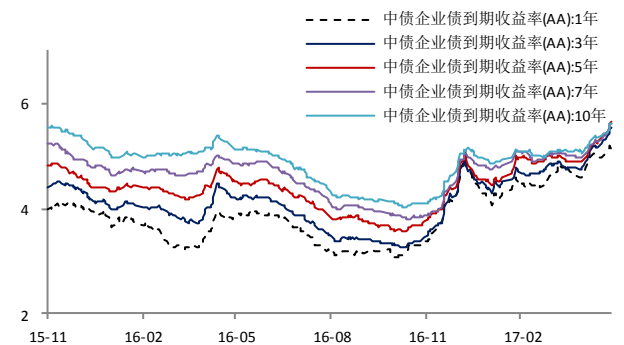
三、金融市场概览

图 15 AAA 级企业债收益率



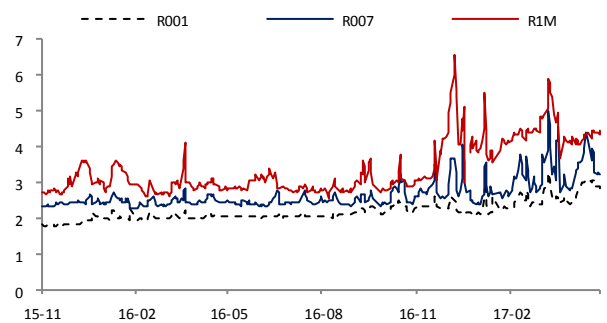
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 AA 级企业债收益率



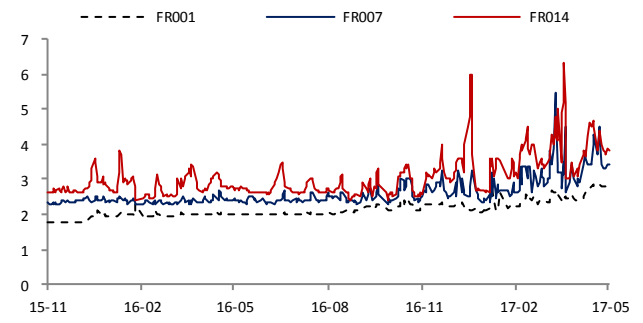
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17 银行间回购利率



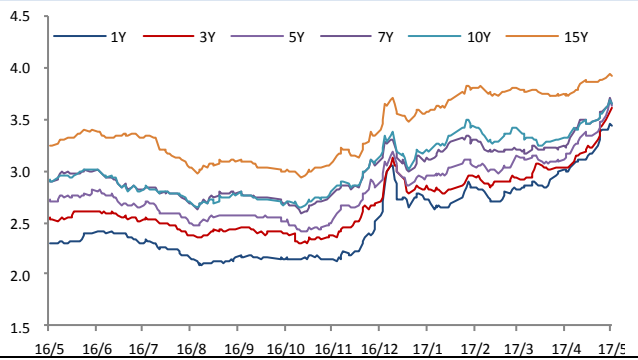
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 回购定盘利率



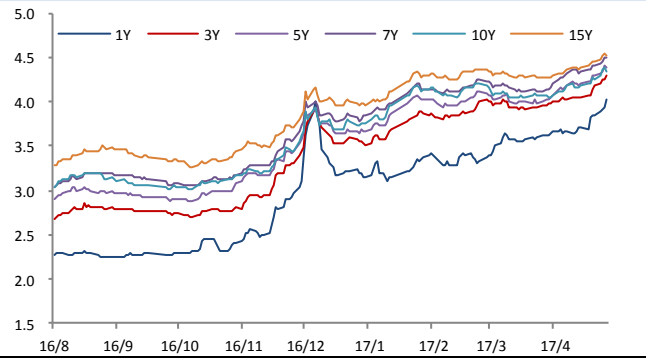
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 关键期限国债收益率



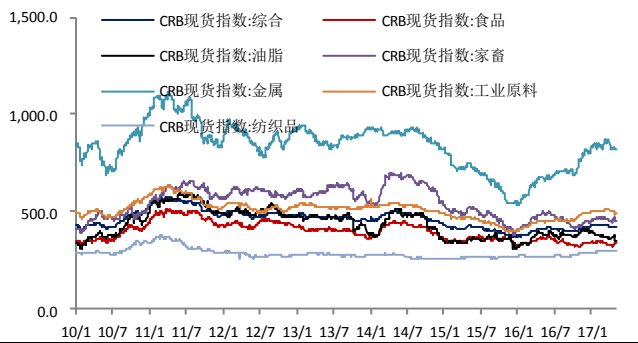
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 关键期限国开债收益率



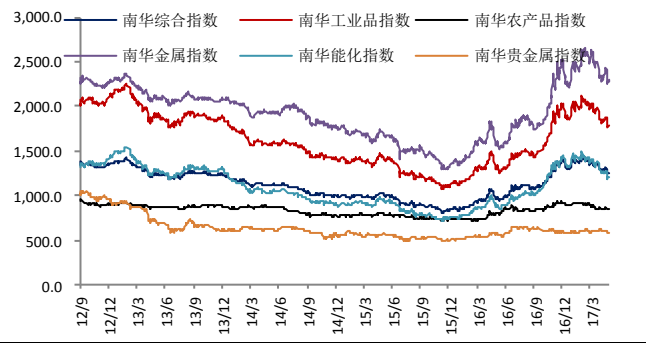
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 21 CRB 商品指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 22 南华商品指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

分析师简介

罗玉，国都期货研究所国债期货分析师，澳大利亚国立大学发展经济学硕士学历。

国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自澳洲国立大学、中国人民大学等海内外一流名校，具有丰富的衍生品投资经验，一直坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，为机构客户、产业客户提供研究分析、交易咨询、产品设计、风险管理等专业服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，请致信于国都信箱(yfb@guodu.cc)，欢迎您及时告诉我们您对本刊的任何想法！

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：(c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：010-64000083。