



重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

先抑后扬，2019 年 CPI 险守 2 区间

全球市场简评：

市场一周数据点评：

国内品种：连豆升 6.05%，郑糖升 5.20%，沪镍升 3.83%，沪锌升 3.10%，沪胶升 3.08%，豆粕跌 3.16%，菜粕跌 2.44%，鸡蛋跌 2.43%，PTA 跌 2.087%，锰硅跌 1.44%，沪深 300 期货升 0.28%，上证 50 期货跌 0.36%，中证 500 期货升 1.67%，5 年期国债升 0.44%，10 年期国债升 0.58%。

国际商品：黄金升 0.50%，白银跌 0.25%，铜升 1.08%，镍跌 0.87%，布伦特原油跌 5.28%，天然气跌 3.38%，小麦升 1.80%，大豆升 0.48%，瘦肉猪跌 5.85%，咖啡跌 5.86%。

全球股市：标普 500 升 0.23%，德国 DAX 升 0.73%，富时 100 跌 0.22%，日经 225 升 0.82%，上证综指升 0.23%，印度 NIFTY 跌 0.21%，巴西 IBOVESPA 跌 2.59%，俄罗斯 RTS 升 4.25%。

外汇市场：美元指数升 0.53%，欧元兑美元跌 0.46%，100 日元兑美元跌 0.80%，英镑兑美元跌 1.32%，澳元兑美元跌 1.32%，人民币兑美元升 0.65%。

注明：国内期货品种价格均为该品种所有合约的成交量加权指数而非单个合约，涨跌幅均为该指数收盘价的涨跌幅。

宏观综述：上周末，国内新闻：(1) 外交部副部长乐玉成：中美关系新年要有新气象；(2) 第十五轮中日战略对话将于下周举行。海外新闻：(1) 美国称不会和伊拉克讨论撤军问题；(2) 伊朗军方：由于操作失误意外击落乌航客机；(3) 英国议会下院三读通过首相脱欧议案。

先抑后扬，2019 年 CPI 险守 2 区间。国家统计局发布数据显示，2019 年 12 月 CPI 同比上涨 4.5%，涨幅与上月相同，连续第 2 个月处于“4 时代”；2019 年全年 CPI 比上年上涨 2.9%，险守 3% 左右的预期目标。2019 年的 CPI 呈现出先抑后扬的态势，但最终有惊无险地完成了低于全年 3% 左右的调控预期目标。2019 年剔除食品和能源的核心 CPI 同比上涨 1.6%，这也显示当前宏观物价总水平仍保持在合理区间。2019 年后四个月的 CPI 之所以上涨较快是由于“二师兄”带动整个食品价格上涨，但 12 月已经基本稳定住了猪肉价格。因猪肉上涨这一翘尾因素的影响明显，2020 年上半年物价涨幅略高，下半年涨幅收窄，总体或呈现出先扬后抑之势。

图 1：国内商品板块一周价格表现

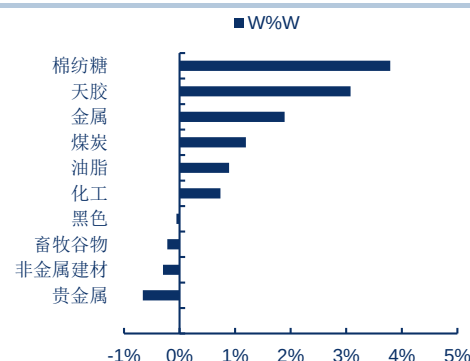


图 2：全球商品板块一周价格表现

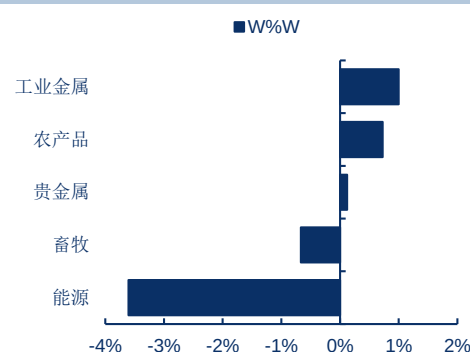
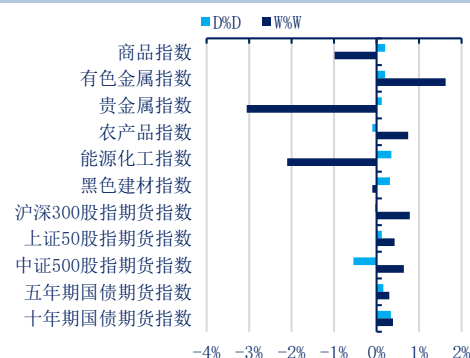


图 3：中信期货商品指数涨跌对比



数据来源：Wind 中信期货研究部

投资咨询业务资格

证监许可【2012】669 号

尹丹

0755-23991697

yindan@citcifs.com

从业资格号：F0276368

投资咨询号：Z0011352

联系人：

罗奂劼

021-60812979

luohuanjie@citcifs.com

从业资格号 F3016675

全球宏观综述：

■ 国内新闻：

- (1) **外交部副部长乐玉成：中美关系新年要有新气象。**外交部副部长乐玉成今日在清华大学表示，中美达成第一阶段经贸协议是新年的一個好兆头，有利于两国、有利于世界，说明中美有足够的智慧和能力处理分歧，合作共赢。我们希望中美关系新年有新气象、新思路、新发展，双方共同落实好两国元首达成的重要共识，努力将中美关系纳入协调、合作、稳定的发展轨道。
- (2) **第十五轮中日战略对话将于下周举行。**在1月10日举行的外交部例行记者会上，外交部发言人耿爽宣布，经双方商定，外交部副部长乐玉成将于1月14日同日本外务事务次官秋叶刚男在西安举行第十五轮中日战略对话。双方将就双边关系和共同关心的国际地区问题深入交换意见。中日战略对话是两国外交部门进行高级别战略沟通的重要渠道。当前中日关系总体保持改善发展势头，中方希望双方通过此轮对话进一步凝聚共识、增进互信，为顺利实施双边重大政治议程、推动两国关系更好发展创造有利条件。

■ 海外新闻：

- (1) **美国称不会和伊拉克讨论撤军问题。**美国务院10日表示，美方如派代表团前往伊拉克，将不会和伊方讨论美军撤离问题。美国务院当天在一份声明中说：“当前，任何被派往伊拉克的代表团都将专注于讨论如何以最佳方式重新致力于我们的战略伙伴关系——不是讨论撤军，而是我们在中东地区正确、恰当的军力态势。”声明说，美国政府和伊拉克政府有必要进行对话，涉及内容不仅是安全问题，还应包括财政、经济和外交方面的合作。
- (2) **伊朗军方：由于操作失误 意外击落乌航客机。**伊朗军方发表声明，证实此前的乌航客机是被伊朗意外的人为击中。声明中表示，当时该航班离开伊玛目霍梅尼国际机场，靠近了伊斯兰革命卫队的一个敏感的军事中心。当时正值轮换，且该中心处于高级警戒状态。在此情况下，飞机被意外的人为错误击中。
- (3) **英国议会下院三读通过首相脱欧议案。**经过三天辩论、并否决一系列修正案后，北京时间今天凌晨，英国议会下院以330票赞成、231票反对的表决结果，三读通过了首相鲍里斯·约翰逊的脱欧议案。至此，议案已通过了下院的委员会审议、报告和三读投票阶段，将移交上院。

本周重要的经济数据：中国：12月贸易帐，12月进出口，2019年GDP，第四季度GDP，12月规模以上企业利润；美国：12月未季调CPI，12月未季调核心CPI，12月生产者物价指数，12月零售销售，1月密歇根大学消费者信心指数初值；欧元区：12月CPI终值，11月季调后贸易帐；英国：11月工业产出，11月商品贸易帐，12月未季调生产者输出物价指数，12月CPI，12月季调后零售销售；德国：2019年全年GDP；法国：12月CPI终值；日本：12月国内企业商品物价指数；**本周重要会议和讲话：**刘鹤将于13日至15日率团访问华盛顿，与美方签署第一阶段经贸协议；欧佩克公布月度原油市场报告；费城联储主席哈克面向国际货币金融机构官方论坛发表题为“货币政策正常化：低利率与新常态”的讲话；达拉斯联储主席卡普兰在纽约经济俱乐部午餐会上发表讲话；美联储公布经济状况褐皮书；欧洲央行公布12月货币政策会议纪要；中国国家统计局召开1月国民经济运行情况新闻发布会；费城联储主席哈克就货币政策发表讲话

全球宏观经济数据预期：

日期	北京时间	国家/地区	数据名称	周期	前值	预期	主要货币/财政政策动态
1月13日	17:30	英国	11月工业产出(年率)	月	-1.3%	-1.2%	刘鹤将于13日至15日率团访问华盛顿，与美方签署第一阶段经贸协议
			11月商品贸易帐(百万英镑)	月	-14486	-11700	
1月14日	—	中国	12月贸易帐(十亿美元)	月	38.73	45.25	纽约联储主席威廉姆斯在银行准则委员会、纽约联储和伦敦政经学院共同组织的"共同致力：对组织文化的跨学科研究"活动中主持"行为科学与组织文化"讨论
			12月贸易帐(十亿元)	月	274.21	312.75	
			12月出口(亿美元)	月	2217.51	—	
			12月进口(亿美元)	月	1822.03	—	
			12月美元计价出口(年率)	月	-1.1%	1.9%	
			12月美元计价进口(年率)	月	0.3%	9.5%	
			12月人民币计价出口(年率)	月	1.3%	2.0%	
			12月人民币计价进口(年率)	月	2.5%	10.4%	
	21:30	美国	12月末季调核心CPI(年率)	月	2.3%	2.3%	
			12月末季调CPI(年率)	月	2.1%	2.3%	
1月15日	15:45	法国	12月CPI(月率)终值	月	0.4%	0.3%	俄罗斯总统普京向联邦会议发表国情咨文；欧佩克公布月度原油市场报告
	17:00	德国	2019年全年GDP	年	1.5%	0.6%	
	17:30	英国	12月末季调生产者输出物价指数(年率)	月	0.5%	0.8%	
			12月末季调生产者输入物价指数(年率)	月	-2.7%	—	
			12月CPI(年率)	月	1.5%	1.5%	
	18:00	欧元区	11月季调后贸易帐(十亿欧元)	月	24.5	—	
	21:30	美国	12月生产者物价指数(年率)	月	1.1%	1.3%	
1月16日	7:50	日本	12月国内企业商品物价指数(年率)	月	0.1%	—	国家统计局发布70个大中城市住宅销售价格月度报告；费城联储主席哈克面向国际货币金融机构官方论坛发表题为“货币政策正常化：低利率与新常态”的讲话；达拉斯联储主席卡普兰在纽约经济俱乐部午餐会上发表讲话；美联储公布经济状况褐皮书；欧洲央行公布12月货币政策会议纪要
	21:30	美国	12月零售销售(月率)	月	0.2%	0.3%	
			上周季调后初请失业金人数(千人)(至0111)	周	214	—	
			1月NAHB房价指数	月	76	74	
1月17日	9:30	中国	12月规模以上工业企业利润	月	5.4%	—	中国统计局召开1月国民经济运行情况新闻发布会；费城联储主席哈克就货币政策发表讲话
			12月规模以上工业企业利润(亿元)	月	5939.1	—	
	10:00		12月规模以上工业增加值(年率)	月	6.2%	5.9%	

			12 月全年 GDP(年率)	月	6.2%	6.2%
			第四季度 GDP(季率)	月	1.5%	1.5%
			第四季 GDP(年率)	月	6.0%	6.0%
			1-12 月城镇固定资产投资(年率)	月	5.2%	—
			12月城镇固定资产投资(月率)	月	0.42%	—
			12 月规模以上工业增加值(月率)	月	0.78%	—
			12 月社会消费品零售总额(年率)	月	8.0%	7.8%
			12 月社会消费品零售总额(月率)	月	0.8%	—
	17:30	英国	12 月季调后零售销售(月率)	月	-0.6%	—
	18:30	欧元区	12 月 CPI(年率)终值	月	1.0%	1.3%
			12 月 CPI(月率)终值	月	-0.3%	—
	21:30	美国	12 月新屋开工(年化月率)	月	3.2%	1.1%
	23:00		1 月密歇根大学消费者信心指数初值	月	99.3	99.2

各国央行近期加、降息情况汇总：

时间	央行	央行动态
2020/1/10	秘鲁	维持参考利率在 2.25%不变
2019/12/28	土耳其	下调本币里拉信用卡的月利率至 1.40%，下调信用卡外币债务的利率至 1.12%，下调本币里拉延迟付款利率至 1.70%，下调外币延迟付款的利率至 1.42%
2019/12/20	墨西哥	将隔夜利率从 7.50%下调至 7.25%，为年内第四次降息
2019/12/19	英国	维持基准利率 0.75%不变
2019/12/19	挪威	维持基准利率在 1.50%不变
2019/12/19	印尼	维持基准利率 5%不变，维持贷款工具利率 5.75%不变，维持存款工具利率 4.25%不变
2019/12/19	日本	维持政策利率在-0.1%不变，维持资产购买规模不变，维持 10 年期日本国债收益率目标在 0%左右
2019/12/19	泰国	维持指标利率在 1.25%不变
2019/12/13	俄罗斯	降息 25 个基点至 6.25%
2019/12/13	秘鲁	将利率维持在 2.25%
2019/12/12	菲律宾	把关键利率维持在 4.00%
2019/12/12	巴西	降息 50 个基点至 4.5%
2019/12/12	土耳其	将基准回购利率下调 200 个基点至 12%
2019/12/12	瑞士	维持利率在-0.75%不变
2019/12/12	欧洲央行	维持主要再融资利率 0%不变，存款机制利率-0.5%不变，边际借贷利率 0.25%不变
2019/12/12	美联储	维持利率区间为 1.50%-1.75%不变
2019/12/5	智利	维持主要关键利率在 1.75%不变
2019/12/4	加拿大	维持基准隔夜利率在 1.75%
2019/12/3	澳大利亚	维持 12 月现金利率在 0.75%的纪录低位不变
2019/11/29	韩国	将关键利率维持在 1.25%不变，预期 1.25%，前值 1.25%
2019/11/21	南非	将回购利率维持在 6.5%不变
2019/11/21	印尼	维持基准利率在 5%不变，下调银行准备金率 50 个基点
2019/11/18	津巴布韦	下调政策利率至 35%
2019/11/15	墨西哥	隔夜利率从 7.75%下调至 7.50%
2019/11/15	埃及	下调存款基准利率 100 个基点至 12.25%，下调隔夜贷款利率 100 个基点至 13.25%
2019/11/14	菲律宾	维持基准利率在 4%不变
2019/11/13	新西兰	维持基准利率在 1.00%不变，市场预期降息 25 个基点
2019/11/8	马来西亚	将法定准备金率从 3.5%下调至 3%
2019/11/8	秘鲁	下调基准利率 25 个基点至 2.25%
2019/11/7	英国	将关键利率维持在 0.75%不变，符合市场预期
2019/11/6	波兰	维持基准利率在 1.5%不变
2019/11/6	罗马尼亚	维持关键利率在 2.50%不变
2019/11/6	白俄罗斯	将主要利率下调至 9.00%，将于 11 月 20 日生效
2019/11/6	泰国	将基准利率从 1.50%下调至 1.25%
2019/11/5	澳大利亚	将现金利率目标维持在 0.75%不变，预期 0.75%
2019/11/1	哥伦比亚	将隔夜利率维持在 4.25%不变

供需先抑后扬，2019 年 CPI 险守 2 区间

国家统计局发布数据显示，2019 年 12 月 CPI 同比上涨 4.5%，涨幅与上月相同，连续第 2 个月处于“4 时代”；2019 年全年 CPI 上涨 2.9%，险守 3%左右的预期目标。2019 年 12 月 PPI 同比下降 0.5%，降幅比上月收窄 0.9 个百分点；2019 年全年，工业生产者出厂价格比上年下降 0.3%，工业生产者购进价格下降 0.7%。

1.2019 年 CPI 先抑后扬

综观 2019 年各月 CPI 同比涨幅，从年初 2 个月不到 2%，到 3 月至 8 月维持在 2%区间，再到之后 2 个月升至 3%及以上，最后到年末两月继续飙升并维持在 4%区间内，呈现出明显的先抑后扬之势。尽管如此，2019 年全年平均 CPI 最终上涨 2.9%，依然险守在了 2 区间之内，有惊无险地完成了低于全年 3%左右的调控预期目标。

这主要是归公于一方面前 8 个月涨幅都较低；另一方面，从内部结构看，食品价格上涨较快，但非食品价格、服务价格等都比较温和，2019 年生活用品及服务价格同比涨幅不到 1%，交通和通信价格同比下降 1.7%，都对全年 CPI 涨幅保持 3%以下起到支撑。

与此同时，2019 年剔除食品和能源的核心 CPI 同比上涨 1.6%，这也显示当前宏观物价总水平仍保持在合理区间。

2. “二师兄”本命年发威

在物价总体稳定的同时，结构性矛盾有所显现。在我国的 CPI 之中，食品所占权重最大，超过了 30%，食品价格上涨的幅度直接影响到 CPI 的整体表现。在中美贸易冲突以及猪瘟等因素的共同影响之下，“二师兄”在其本命年的最后四个月大发神威，带动其他食品大涨，成为了 2019 年 CPI 上涨的主要拉动力。数据显示，9 月、10 月、11 月的 CPI 涨幅中猪肉价格“贡献”均超过一半。12 月份，食品价格同比上涨 17.4%，影响 CPI 上涨约 3.43 个百分点。

不过，政府显然及时认识到了“二师兄”的“任性”所带来的坏处，通过多种途径来控制猪肉价格。随着生猪生产出现积极变化，中央和地方储备猪肉陆续投放，扩大猪肉、牛肉进口以及鼓励养猪业发展等措施逐步落实落地，猪肉供给紧张状况进一步缓解，价格由 11 月的环比上涨 3.8%转为 12 月的环比下降 5.6%。猪肉价格的走稳使得 12 月 CPI 最终维持在前值的水平，为最终实现全年 3%以下的目标做出了贡献。

3.2020 物价走势或先扬后抑

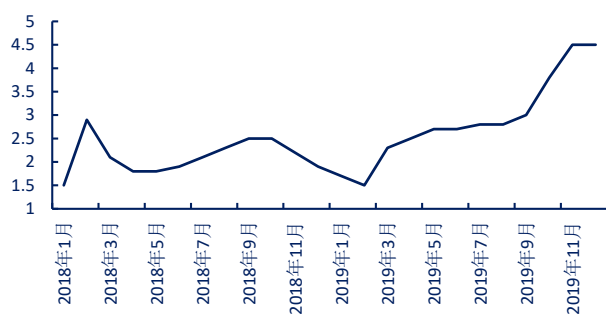
虽然“二师兄”在 2019 年最后一个月的表现有所收敛，但其余威可能会延续到 2020 年前半段，因此，猪肉价格等上涨带来的结构性矛盾仍将在 2020 年持续一段时间。经初步测算，预计猪肉价格变动对 2020 年 CPI 同比涨幅的贡献仍将超过一半。不过随着市场有效供给增加和对比基数的抬升，从 2020 年第二季度开始，猪肉价格或很难再出现超预期的涨势和涨幅，猪肉等肉类价格对 CPI 新涨价的支撑力将会逐步缓解。

综合来看，2020 年全年物价上涨大概率保持温和水平。考虑到 2019 年下半年因猪肉价格上涨带动 CPI 涨幅扩大，翘尾因素影响明显，2020 年上半年物价涨幅略高，下半年涨幅收窄，总体或呈现出先扬后抑之势。

图表1: 2018.1-2019.12国内CPI走势

单位: %

中国CPI同比 (2018.1-2019.12)

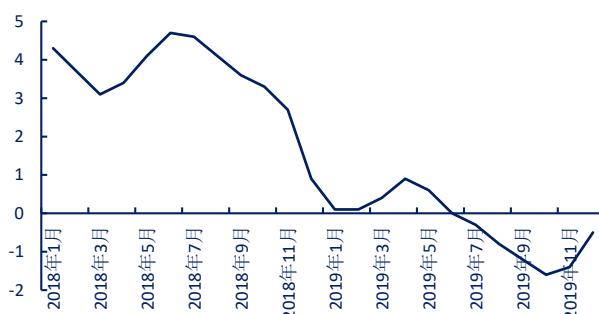


资料来源: 国家统计局 中信期货研究部

图表2: 2018.1-2019.12国内PPI走势

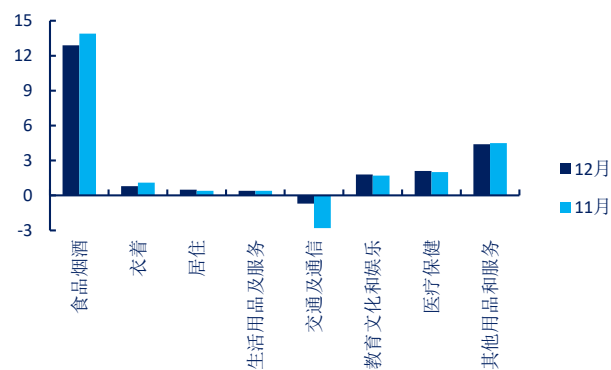
单位: %

中国PPI同比 (2018.1-2019.12)



图表3: 2019年11、12月CPI分类别同比涨跌

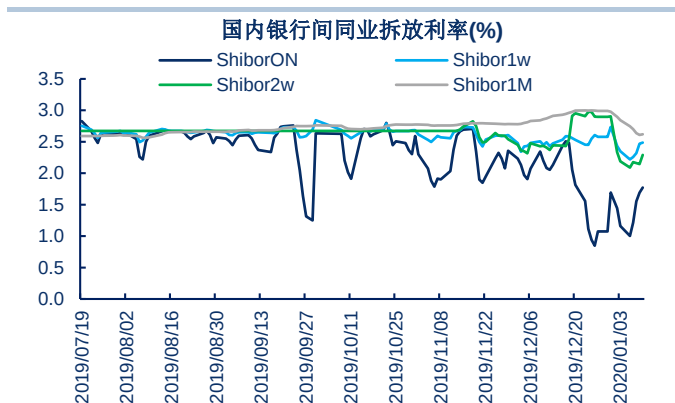
单位: %



资料来源: 国家统计局 中信期货研究部

国内&全球市场流动性观察：

图4：国内银行间同业拆放 单位：%



数据来源：Wind 中信期货研究部

图5：国内银行间同业拆放周变化 单位：bp

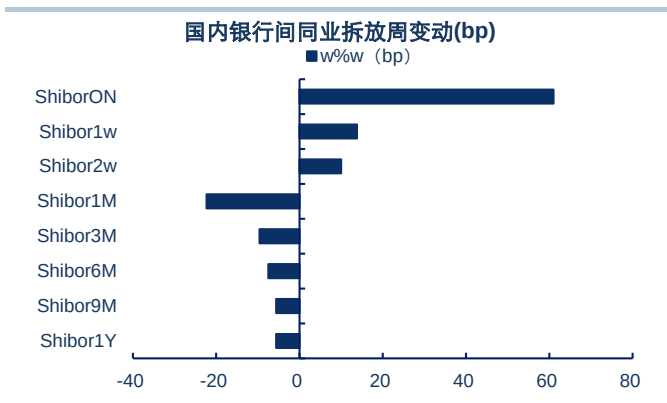
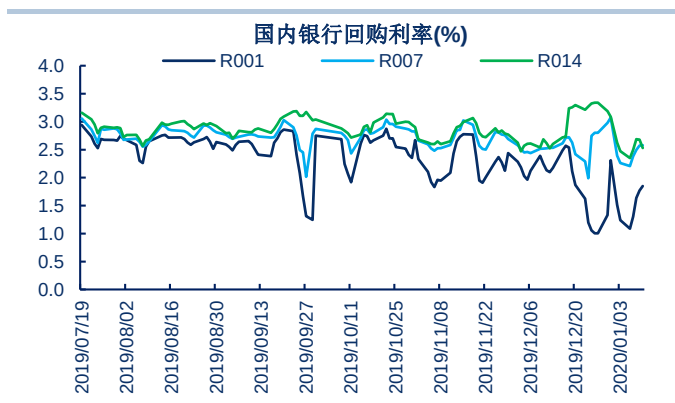


图6：国内银行回购利率 单位：%



数据来源：Wind 中信期货研究部

图7：国内银行回购利率周变化 单位：bp

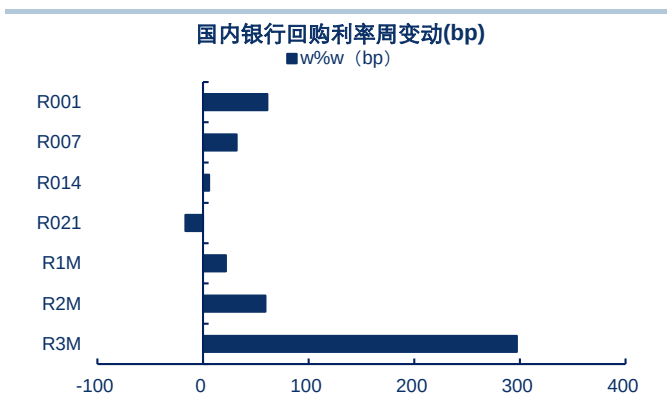


图8：国内国债利率 单位：%

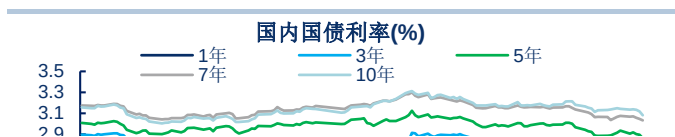


图9：国内国债利率周变化 单位：bp



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_7828

