



光期研究

光期宏观：2024年第二季度宏观策略报告

2024年3月31日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

总 结

一、国内经济开局怎么看？

政府工作报告把经济增速设为5%左右基本符合预期，对经济增速的目标以稳为主。本次政府工作报告提及积极扩大有效投资，2024年固定资产投资依旧在经济中发挥压舱石的作用。化债背景下基建总量保持韧性、实施主体和投资结构表现分化。中央为建设和支出主体，或通过特别国债支出的领域的基建建设可能会偏强，铁路建设强度可能会好于公路，水利投资可能会好于设施管理业投资。房地产“三大工程”有利于盘活利用闲置土地和房屋，对当前“稳房价、稳预期”有一定的积极作用。预估保障性住房和城中村改造合计年投资额1-1.2万亿元，拉动房地产投资8-9%，“三大工程”投资将明显对冲房地产周期带来的投资下行。

二、2024年通胀怎么看？

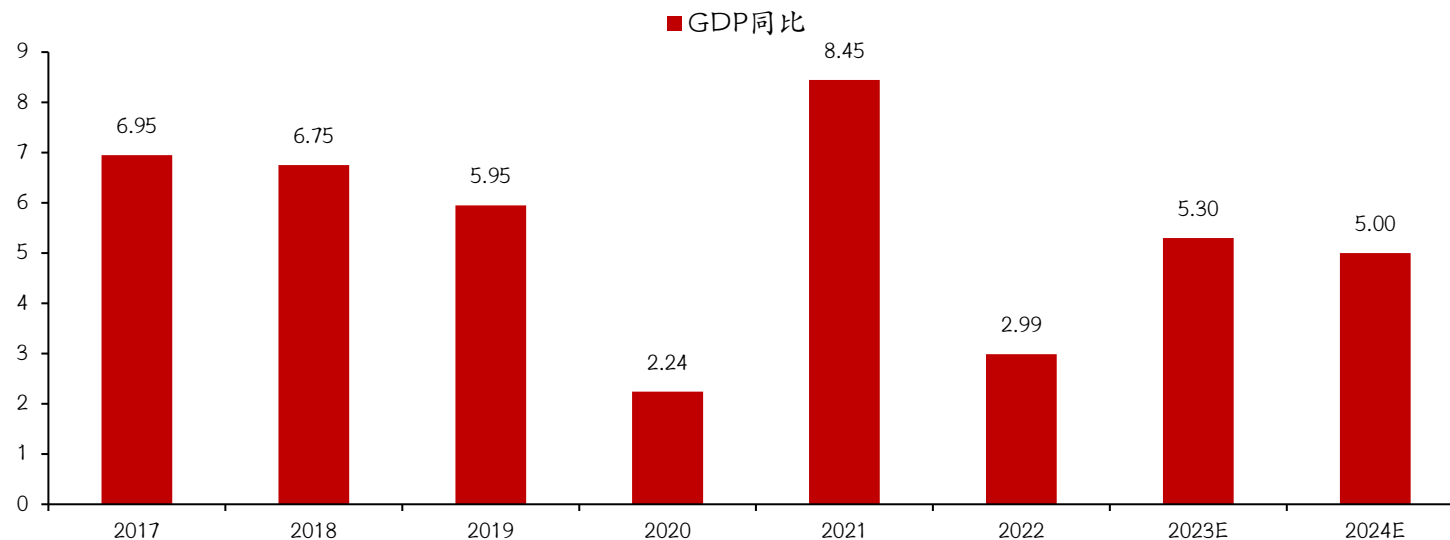
预计2024年CPI温和上涨。对CPI的预测通常使用的方法是“环比推同比”，而环比预测的可行性，一方面在于CPI的波动主要由食品项贡献，食品项的预测需要对权重靠前的猪肉及主要食品的价格做出预估；另一方面在于非食品项有较强的季节性，对环比的预估有相对规律可循。主要食品项新涨价因素预估从3月份开始新涨价因素逐月增长，高点出现在9月份，四季度震荡走弱。CPI非食品项有较强的季节性，我们采用近十年的季节性作为新涨价因素。根据食品项和非食品项的环比预估以及权重，得出2024年CPI同比走势预估。整体来看，二季度至四季度CPI可能呈现先弱后强的走势，四季度有破1的可能，全年0.5%左右；乐观情景下，四季度有破2的可能，全年1.5-2%左右。

目录

- 一、国内经济开局怎么看？
- 二、2024年通胀怎么看？

一、国内经济开局怎么看？

图表：中国实际GDP同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

12月中央经济工作会议总基调“稳中求进、以进促稳、先立后破”，对于经济增速目标，整体措辞较为中性，更加强调结构性改革与高质量发展。中央财办有关负责同志详解2023年中央经济工作会议精神提到“稳是大局和基础，要多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策。同时，调整政策和推动改革要稳扎稳打，把握好时度效，不能脱离实际、急于求成。”主要国际机构对中国2024年经济增速的预测值在4.2-5.0%区间，综合来看2024年经济增速目标大概率不会比2023年更激进，政府工作报告把经济增速设为5%左右基本符合预期。

经济增速目标求稳，固定资产投资“压舱石”

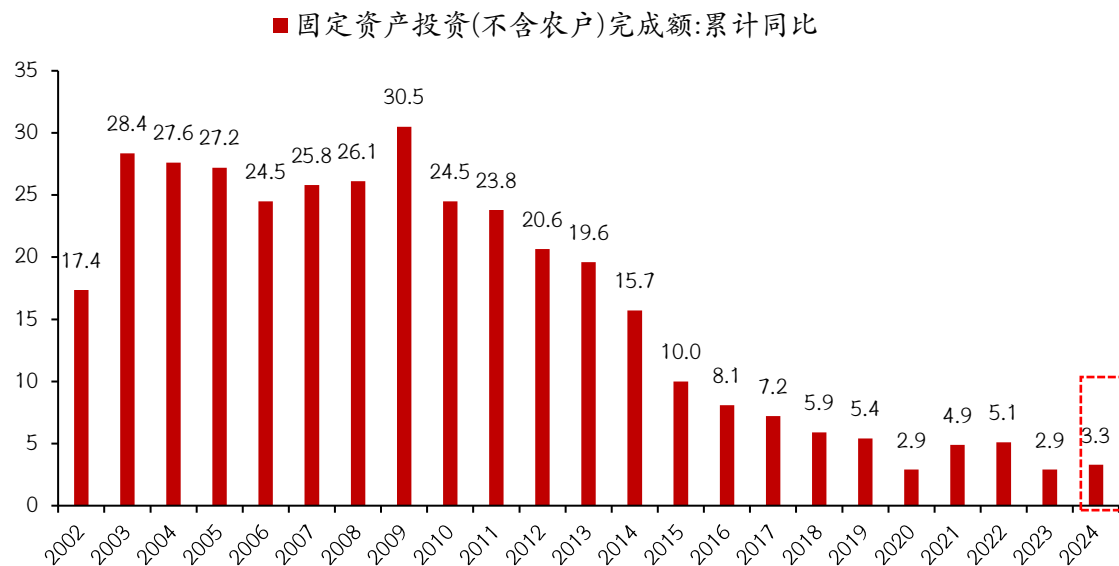
图表：政府工作报告主要目标

| 主要目标 | 2024/3/5 | 2023/3/5 | 2022/3/5 | 2021/3/5 | 2020/3/5 |
|-------------|----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| GDP实际增速（%） | 5左右 | 5左右 | 5.5左右 | 6以上 | — |
| CPI涨幅（%） | 3左右 | 3左右 | 3左右 | 3左右 | 3.5左右 |
| 城镇新增就业（万人） | 1200以上 | 1200左右 | 1100以上 | 1100以上 | 900以上 |
| 城镇调查失业率（%） | 5.5左右 | 5.5左右 | 5.5以内 | 5.5左右 | 6左右 |
| 赤字率（%） | 3 | 3 | 2.8左右 | 3.2左右 | 3.6以上 |
| 财政赤字规模（万亿元） | 4.06 | 4.88（含特别国债） | 3.37 | 3.57 | 3.76 |
| 地方政府债券（亿元） | 39000 | 38000 | 36500 | 36500 | 37500 |
| 特别国债（亿元） | 10000（连续几年发行超长期特别国债） | 10000 | — | — | 10000抗疫特别国债 |
| 中央预算内投资（亿元） | 7000 | — | 6400 | 6100 | 6000 |
| 社会融资规模增速（%） | 同经济增长和价格水平预期目标相匹配 | 同名义经济增速基本匹配 | 与名义经济增速基本匹配 | 与名义经济增速基本匹配 | 引导其增速明显高于去年 |
| M2增速（%） | 同经济增长和价格水平预期目标相匹配 | 同名义经济增速基本匹配 | 与名义经济增速基本匹配 | 与名义经济增速基本匹配 | 引导其增速明显高于去年 |

资料来源：中国政府网，光大期货研究所

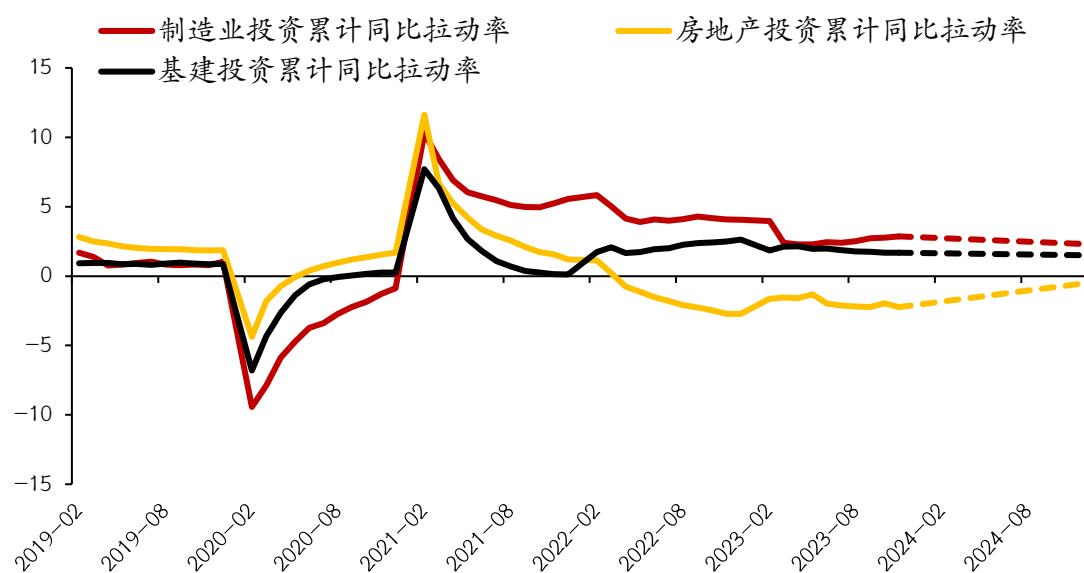
固定资产投资“压舱石”

图表：固定资产投资同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：固定资产投资分项拉动率（单位：%）

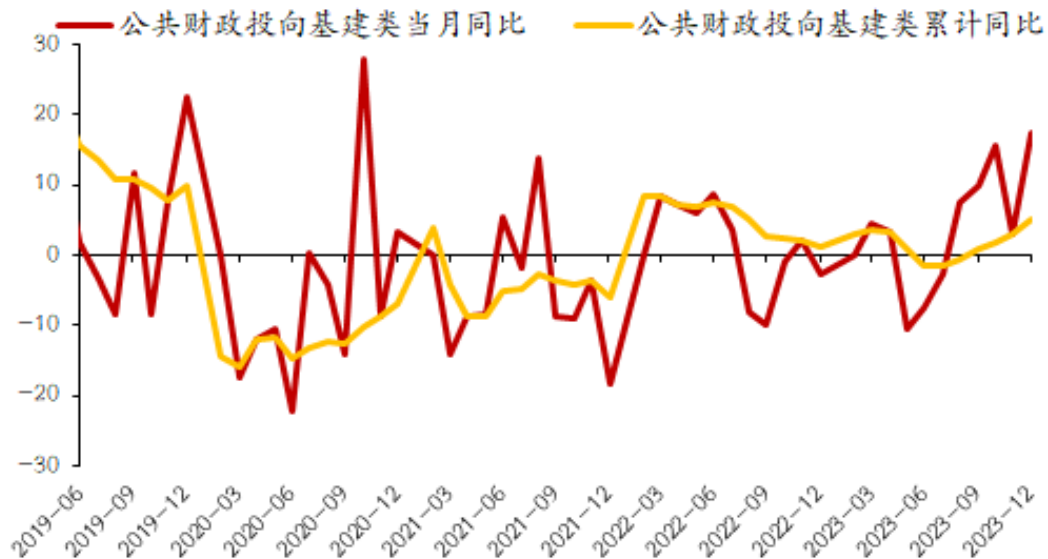


资料来源：Wind，光大期货研究所

2023年固定资产投资增速降速，除去房地产投资的拖累，基建和制造业投资对固定资产投资的拉动率均要超过2019年水平。2024年固定资产投资依旧在经济中发挥压舱石的作用，具体来看：化债背景下基建总量保持韧性、实施主体和投资结构表现分化，预估增速5%；房地产“三大工程”有利于盘活利用闲置土地和房屋，对当前“稳房价、稳预期”有一定的积极作用，“三大工程”投资将对冲周期性投资下行，预估增速-2%；制造业产能过剩、利润低迷，投资可能降速，预估增速4.5%。

1、基建：实施主体行为分化带来投资结构分化

图表：公共财政投向基建同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：国有土地使用权出让金累计同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

2023年基建的资金来源结构上有较为明显的变化，公共财政支出积极，政府性基金支出偏弱，新增专项债发行略低于去年，纳入赤字管理的特别国债是较为重要的增量资金。

基建：实施主体行为分化带来投资结构分化

图表：交通运输工作中央与地方财政事权和支出责任划分

| 项目 | 中央财政事权 | 中央与地方共同财政事权 | 地方财政事权 |
|----|---|---|--|
| 公路 | (1) 国道。中央承担国家高速公路建设资本金中相应支出，承担普通国道建设、养护和管理中由中央负责事项的相应支出。 (2) 界河桥梁。 (3) 边境口岸汽车出入境运输管理。 | (1) 国家级口岸公路。 (2) 国家区域性公路应急装备物资储备。上述公路领域事项由中央和地方共同承担支出责任。 | (1) 国道。地方负责筹集国家高速公路建设中除中央财政出资以外的其余资金，承担普通国道建设、养护、管理、运营中除中央支出以外的其余支出。 (2) 省道、农村公路、道路运输站场。 (3) 道路运输管理。 |
| 铁路 | (1) 宏观管理。中央承担全国铁路的专项规划、政策决定、监督评价、路网统一调度和管理等职责。 (2) 由中央决策的铁路公益性运输。 | 中央（含中央企业）与地方共同承担干线铁路的组织实施职责，包括建设、养护、管理、运营等具体执行事项，其中干线铁路的运营管理由中央企业负责实施。中央（含中央企业）与地方共同承担支出责任。 | (1) 城际铁路、市域（郊）铁路、支线铁路、铁路专用线。 (2) 由地方决策的铁路公益性运输。 上述铁路领域事项由地方承担支出责任。 |

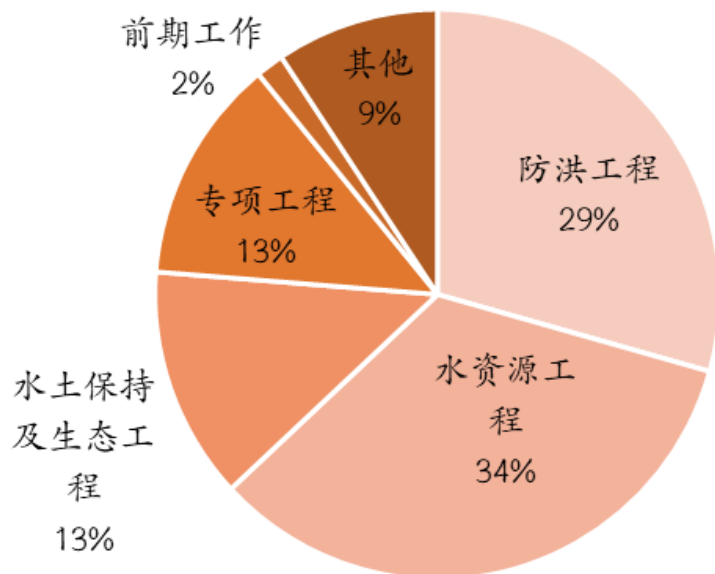
资料来源：《国务院办公厅关于印发交通运输领域中央与地方财政事权和支出责任划分改革方案的通知》2019.6，光大期货研究所

狭义基建投资的分项主要分为交通运输、仓储和邮政业以及水利、环境和公共设施管理业，二者的投资完成额比例在四六左右，交通运输、仓储和邮政业完成额中交通运输占比八成以上。根据《国务院关于推进中央与地方财政事权和支出责任划分改革的指导意见》（国发〔2016〕49号），按照上述总体要求和交通运输工作的特点，划分公路、水路、铁路、民航、邮政、综合交通六个方面的中央与地方财政事权和支出责任，基建交通运输分项中道路运输业投资完成额占比七成左右，铁路运输业占比15%左右，是主要的分项，下文摘取公路、铁路的相关政策。

从上图可以看出，中央更多地承担起公路的宏观管理、专项规划、政策制定、监督评价的职责，中央建设和支出的主要是跨省区的基础设施，国道、省道、农村公路的建设和支出主体是地方政府。而在铁路，除了城际铁路、市域（郊）铁路、支线铁路、铁路专用线、由地方决策的铁路公益性运输的建设和支出主体是地方政府，其余的是中央、中央与地方共同承担支出责任。在当前化债背景下，地方政府支出空间受限，由中央、中央与地方共同承担支出责任的铁路投资可能会好于公路投资。

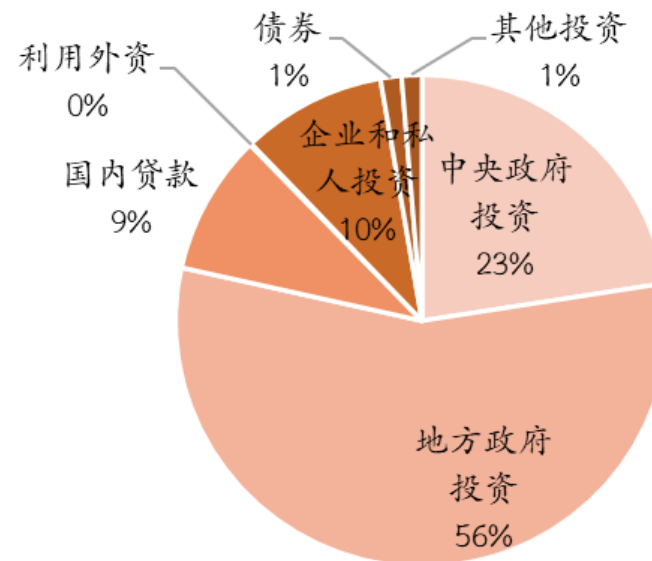
万亿国债主要使用方向上倾斜水利投资

图表：水利建设投资用途分布（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：水利建设投资资金来源及占比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

水利、环境和公共设施管理业分项中，水利、环境、设施管理业的投资完成额比例大约为4：1：15，设施管理业占比较高，水利占比并不大，但是2022年水利投资增速高达44%。水利建设投资用途主要是防洪工程、水资源工程、水土保持及生态工程、专项工程，是2023年万亿国债的重点投向。水利投资事关国计民生，且除了水电外投资收益微小，主要是政府资金参与投资。2021年水利建设投资7576亿元，其中中央政府投资占比23%，地方政府投资占比56%。2023年增发的一万亿元国债，资金主要使用方向上倾斜水利投资，中央投资的加码对水利投资有拉动，而且水利投资当中八成左右是建安投资，征地补偿费用占比不足两成，对实物工作量有较大的拉动。

基建：实施主体行为分化带来投资结构分化

图表：基建主要分项相关情况（单位：%）

| 项目 | 2023年12月投资完成额同比（%） | 预估2024年同比（%） | 主要相关的大宗商品 |
|---------------|--------------------|--------------|-----------|
| 交通运输、仓储和邮政业 | 10.5 | 8.0 | - |
| 道路 | -0.7 | -5.0 | 沥青、螺纹 |
| 铁路 | 25.2 | 30.0 | 钢轨、螺纹、铜、铝 |
| 水利、环境和公共设施管理业 | 0.1 | 0.3 | - |
| 水利 | 5.2 | 20.0 | 螺纹、PVC、PE |
| 公共设施管理业 | -0.8 | -5.0 | 螺纹、PE、PVC |
| 基建 | 5.9 | 5.0 | - |

资料来源：Wind，光大期货研究所

至此我们梳理了在化债背景下基建投资的变化，化债对基建投资的影响逻辑是，基建实施主体行为——地方政府和中央政府行为的变化，对各自划分的基建事权产生影响。交通运输领域，公路建设和支出主体更多是地方政府，铁路建设和支出主体更多是中央政府。水利投资中地方政府财政资金占比大于中央，但2023年增发的一万亿元国债，资金主要使用方向上倾斜水利投资。设施管理业区域建设区域受益的特点，通常由地方政府支出；自筹资金里的城投债，伴随着“退平台”和债券提前兑付，进入存量市场，设施管理业的配套资金可能会面临制约。

综上，中央为建设和支出主体，或通过特别国债支出的领域的基建建设可能会偏强，铁路建设强度可能会好于公路，水利投资可能会好于设施管理业投资。

2、房地产：“三大工程”对冲周期下行

12月8日召开的中央政治局会议全文未提及房地产，“先立后破”可能是处理新旧经济动能切换的政策指导。7月中央政治局会议提及“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。”从需求端的角度，分为两类，刚性住房需求和改善型住房需求，相应的供应端也分为两类，保障性住房供给和商品房供给。

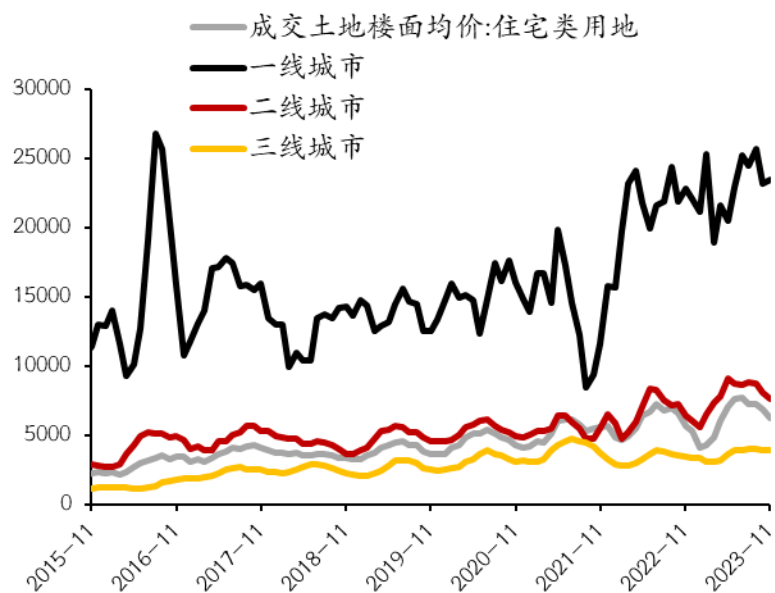
今年以来，中央会议多次提及保障性住房建设。7月中央政治局会议明确要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产。10月底中央金融工作会议强调加快保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”建设，构建房地产发展新模式。

理解化债背景下房地产新模式的构建，要从“存量盘活”入手。过去政府通过融资平台举借的债务大量沉淀在基建、储备土地等资产，债务化解的重要渠道是土地出让。《规划建设保障性住房的指导意见》提出对商品住房库存大的城市，可按市场化、法治化原则，适当改建或收购存量商品房用作保障房，积极盘活利用闲置土地和房屋，避免重复建设造成浪费。文件要求与城中村改造、城市更新、危旧房改造等工作结合，稳妥推进。

| | 土地政策 |
|-------|---|
| 保障性住房 | 主要利用集体经营性建设用地、企事业单位自有闲置土地、产业园区配套用地和存量闲置房屋建设。 |
| 城中村改造 | 城中村改造项目涉及土地在第二次全国土地调查和第三次全国国土调查中均被调查认定为建设用地的，在符合规划用途前提下，允许按建设用地办理土地征收等手续。 |

房地产：“三大工程”对冲周期下行

图表：住宅用地成交土地均价（单位：元/m²）



图表：住宅用地土地出让金（单位：亿元，%）



图表：土地价格和房价指数（单位：%）

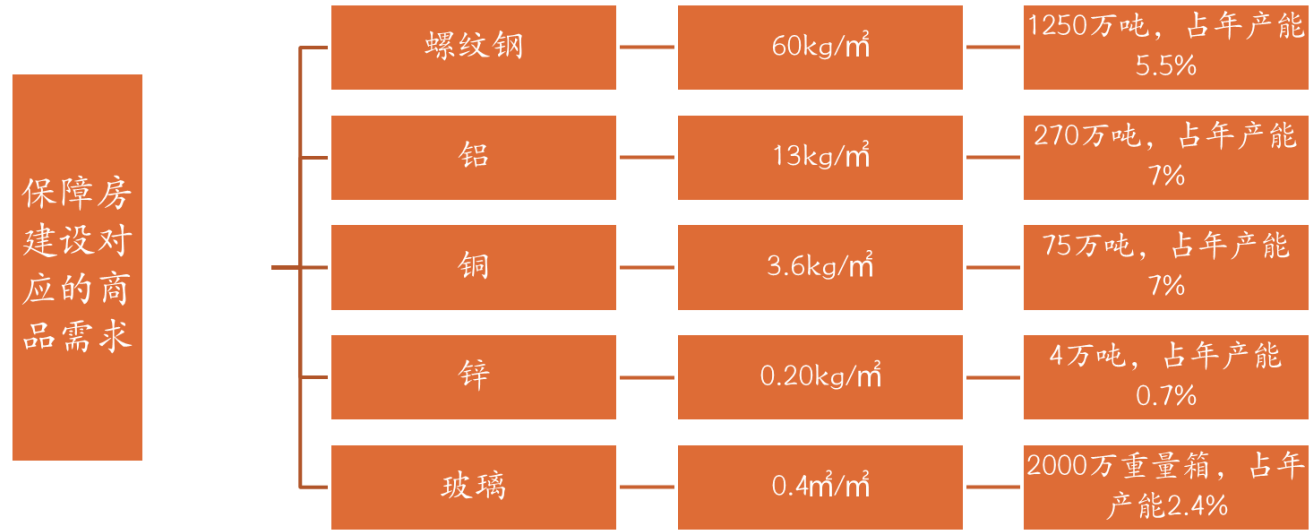


资料来源：Wind，光大期货研究所

从土地的角度来看，“三大工程”有利于盘活利用闲置土地和房屋，取得土地出让收入。另一方面，商品房针对改善性住房需求，供求关系由市场决定，土地政策也重回“价高者得”。此前实施集中供地的22城中，已有18城取消土地限价，包括成都、合肥、济南、重庆、厦门、长沙、南京、福州、武汉、苏州、青岛、无锡、天津、长春、杭州、沈阳等；而北京、上海、深圳、宁波目前仍实行限价。当前住宅用地楼面成交均价水平处于历史较高水平，住宅用地的成交土地出让金同比跌幅逐渐收敛。取消土地限价，一方面热门地块地价的上涨提高了政府的卖地收入；另一方面，以往来看，地价的上涨领先房价，地价的上涨对房价有一定的传导，对当前“稳房价”“稳预期”有一定的积极作用。

保障房建设对相应的商品需求测算

图表：保障房建设对相应的商品需求



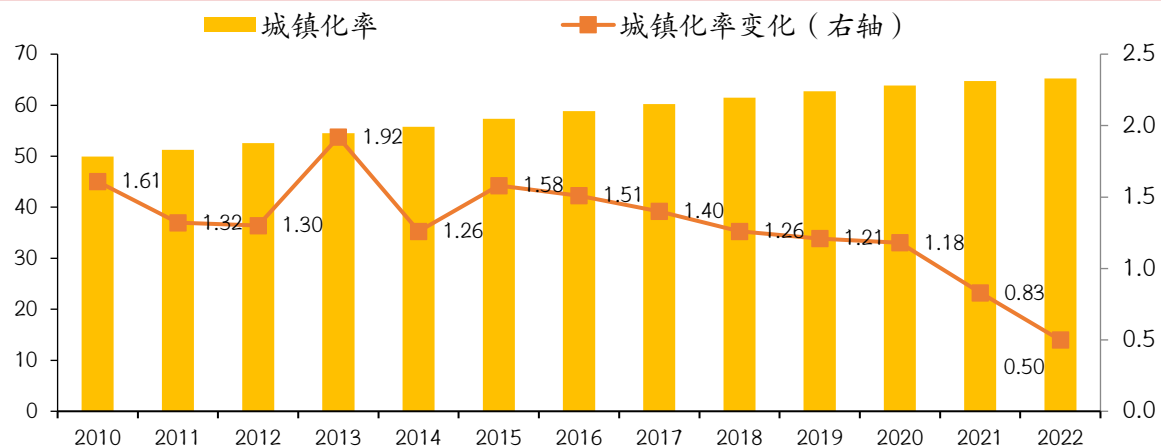
资料来源：Wind，光大期货研究所

(1) 保障性住房。8月25日国务院审议通过《关于规划建设保障性住房的指导意见》（14号文），旨在加大保障性住房的建设和供给，重点是建设配售型保障性住房。配售型保障房将主要针对住房困难、工薪收入不高的新市民、青年人，主要在常住人口300万以上的大城市规划建设。配售型保障性住房目前没有出台规划建设套数，按照目标群体，我们根据城镇化率来推算配售型保障性住房需求。2020年及之前中国城镇化率每年按照1%以上的增速增加，假设未来每年以1%的递增，则每年城镇人口增加900万。住建部9月份称“各地近两年来共已经建设筹集保障性租赁住房508万套（间），可解决近1500万新市民住房需求，完成投资超过5200亿元。”可以推算出套均3人，套均投资额10万元，即每年城镇人口增加900万对应300万套配售型保障性住房需求，投资额3000亿元。

按照上文提到根据住建部公布的数据，保障性租赁住房年均建设筹集250万套，加上300万套配售型保障性住房共550万套，投资额5500亿元。假设保障性租赁住房 and 配售型保障房当中50%新建，50%回购存量房的方式筹建，即相关参数为新建275万套保障房、面积70m²、新建一般住宅高层在25层左右，对相关大宗商品的需求如图。

城中村改造投资规模测算

图表：城镇化率（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

（2）城中村改造

城中村改造多次被中央重要会议提及，目标是在超大特大城市积极稳步推进城中村改造。

根据第七次人口普查数据，超大特大城市自建房比例20%，21个超大特大城市城中村现状建筑面积大约17.9亿平。根据一线城市和其他城市的城中村改造项目的拆除重建成本来看，处于7000-9000元/平区间。此外，对于拆除重建比例我们采用情景分析，中性情景下，城中村改造的投资额在5-6.5万亿元之间。假设建设周期至2030年，则每年的投资额在0.7-0.9万亿之间。

预估保障性住房和城中村改造合计年投资额1-1.2万亿元，拉动房地产投资8-9%左右。2023年房地产投资同比下降-9.4%，预计房地产“三大工程”投资明显对冲房地产周期性投资下行。

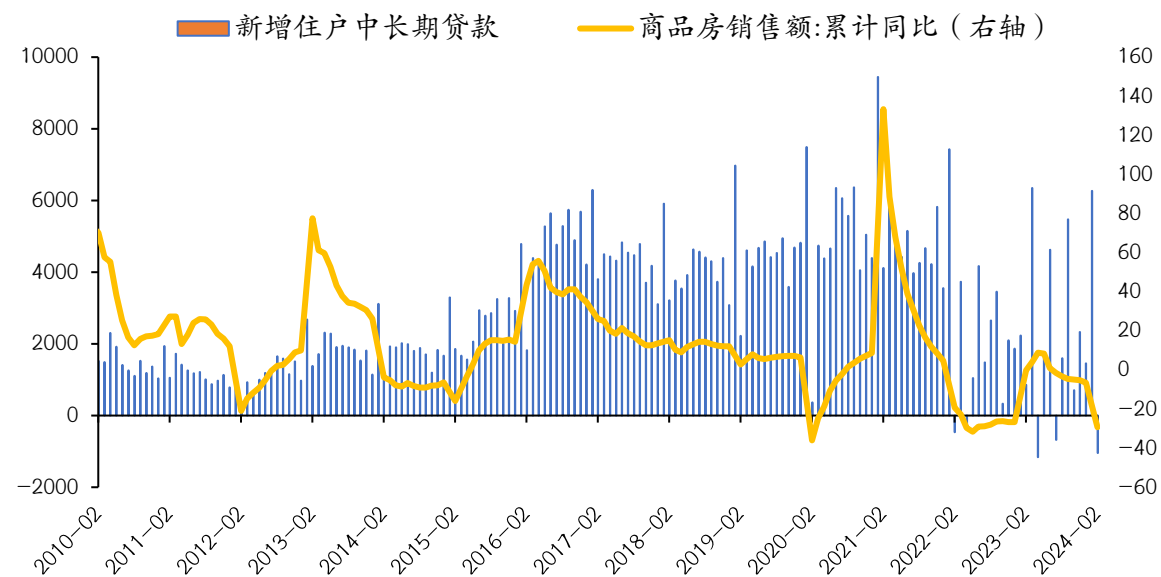
1-2月商品房销售面积同比-25%，跌幅扩大2个百分点

图表：商品房销售面积当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

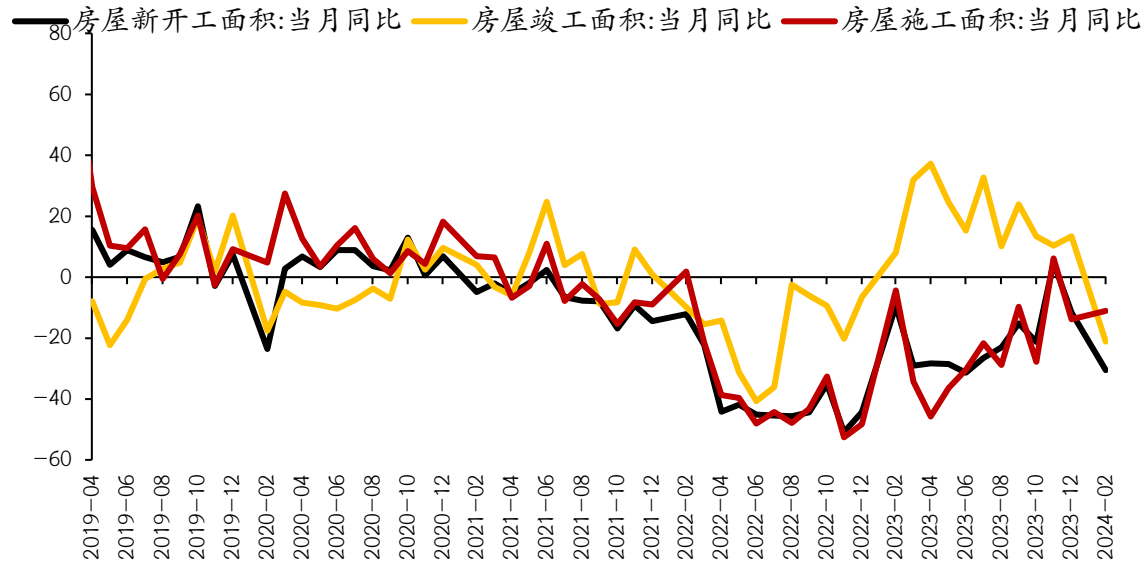
图表：商品房销售额和新增住户中长期贷款（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

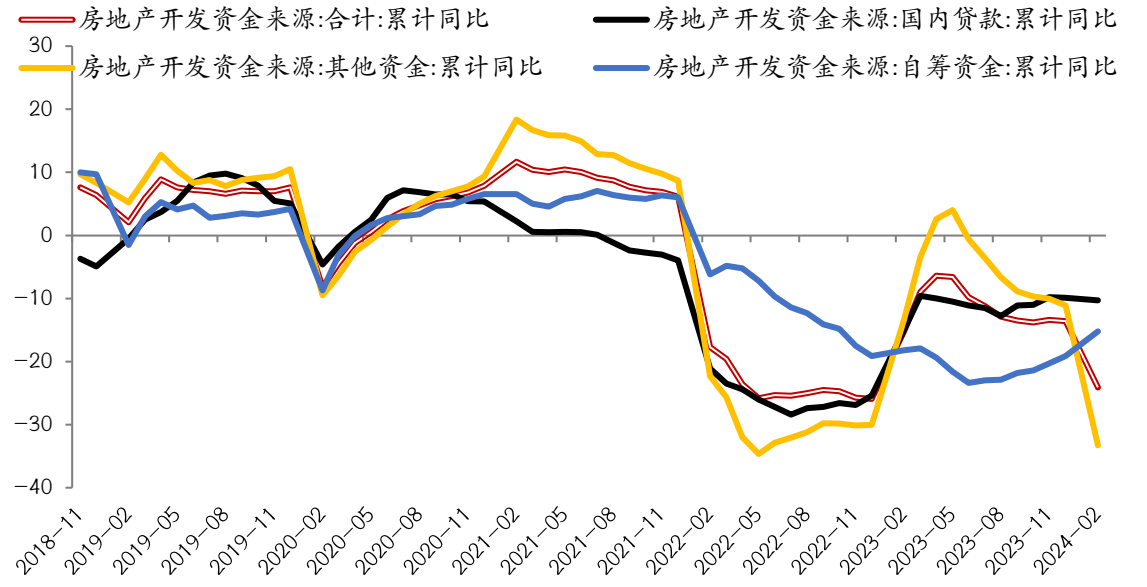
房地产销售端资金明显下滑

图表：房地产投资分项当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：房地产开发投资完成额累计同比（单位：%）

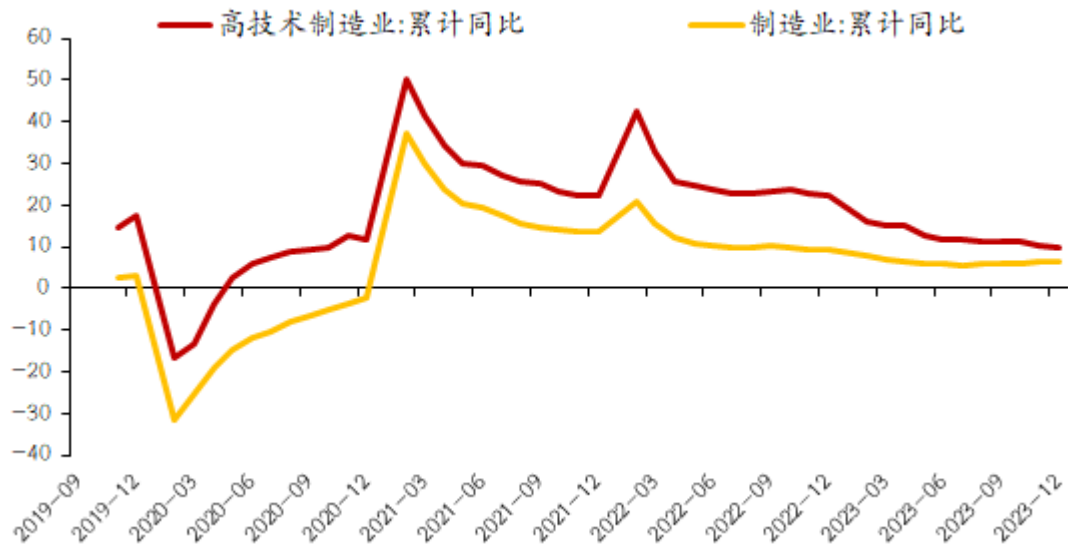


资料来源：Wind，光大期货研究所

房地产分项来看，1-2月新开工/施工/竣工同比分别为-30%/-11%/-21%。1-2月房地产开发企业到位资金累计同比下降24%，来自销售端的其他资金（包含按揭和首付）增速大幅减少-33%，即使国内贷款、自筹资金增速修复，也难以提振房地产资金情况。销售端资金的下滑，可能是受到新房销售明显弱于二手房的影响，尤其是二三线及以后城市的新房销售，处于近几年最低水平，二线城市二手房销售则好于2020-2022年，次于2023年同期水平。

3、制造业投资或稳中略降

图表：高技术制造业投资同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：新建和改建投资同比（单位：%）



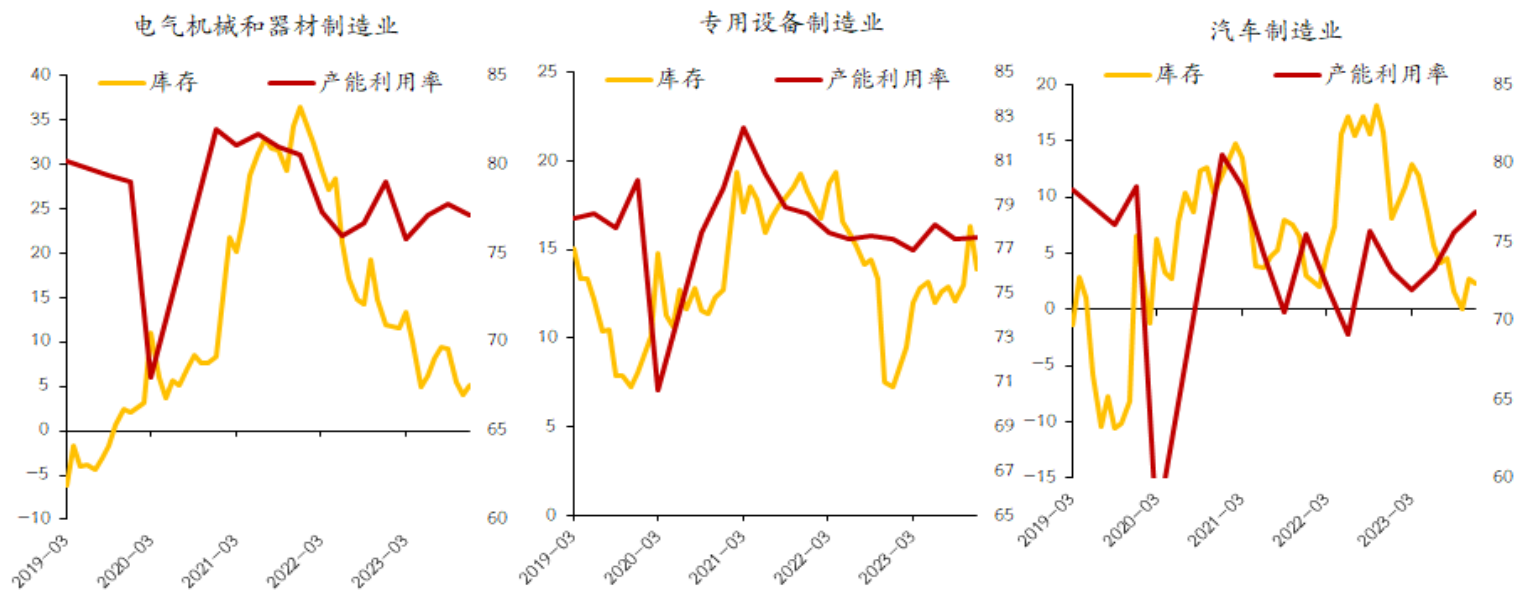
资料来源：Wind，光大期货研究所

制造业投资分析框架从产能利用率、利润、资金出发，对应企业投资的意愿、动力、能力。

产能利用率高是企业投资的意愿。中央经济工作会议提及“部分行业产能过剩”，中央财办详解2023年中央经济工作会议精神进一步提到“部分新兴行业存在重复布局和内卷式竞争，一些行业产能过剩”。近两年制造业投资增速保持强劲，尤其是高技术制造业新兴行业进行了大规模的新建投资。

制造业投资或稳中略降

图表：产能利用率和库销比（单位：%）

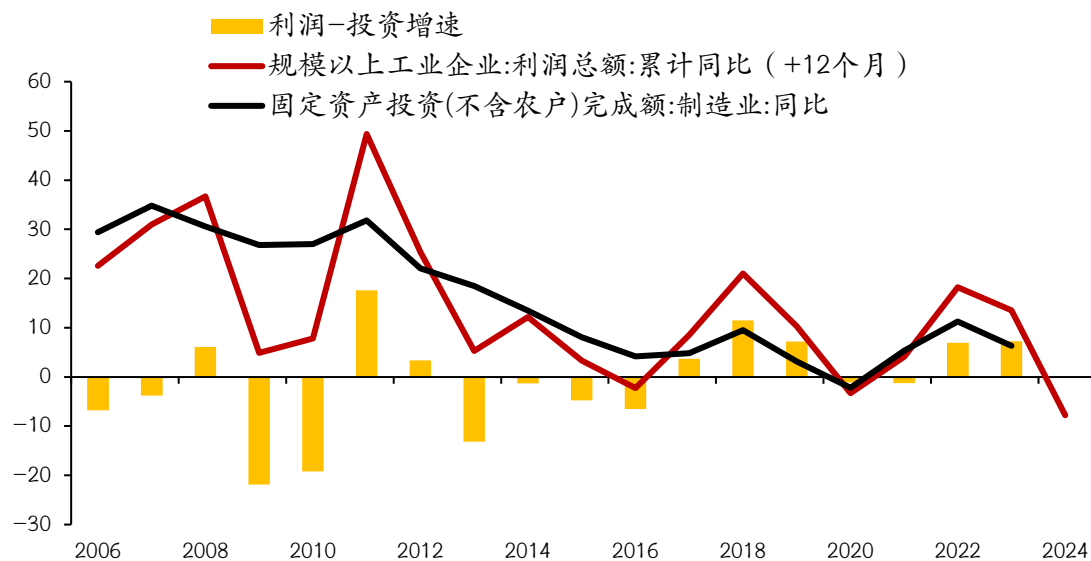


资料来源：Wind，光大期货研究所

高投资增速是否造成了过剩的产能？从电气机械和器材制造业、专用设备制造业、汽车制造业的产能利用率来看，近三年最高点均出现在2020年底，随后持续下行。截至2023年9月，产能利用率均处于2018年以来较低水平。从库销比来看，电气机械和器材制造业、专用设备制造业的库销比均处于高位，表明库存和需求相比处于较高水平。汽车行业库销比不高，不排除有燃油车国六A车型清库的原因。

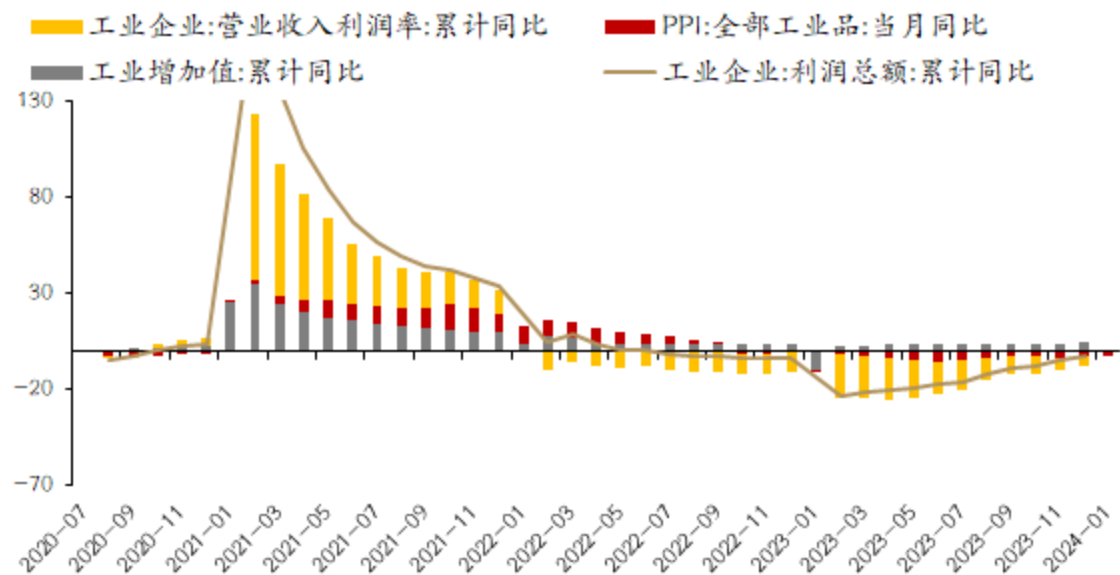
制造业投资或稳中略降

图表：制造业投资和利润同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：工业企业利润拆分（单位：%）

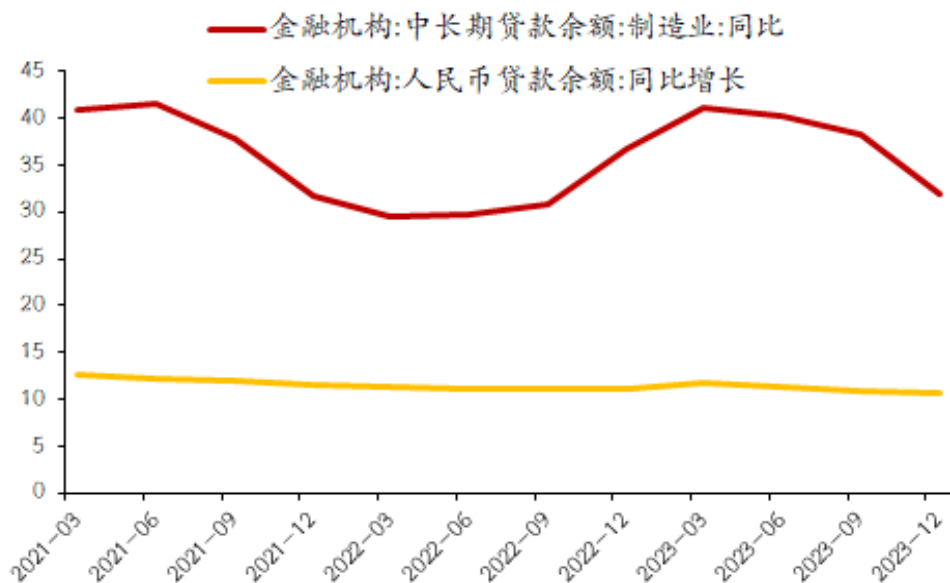


资料来源：Wind，光大期货研究所

利润是企业投资的动力。规模以上工业企业利润增速稳定领先制造业投资一年的时间，当年企业利润增速较高的时候，会使得企业在下一年进行投资扩产。

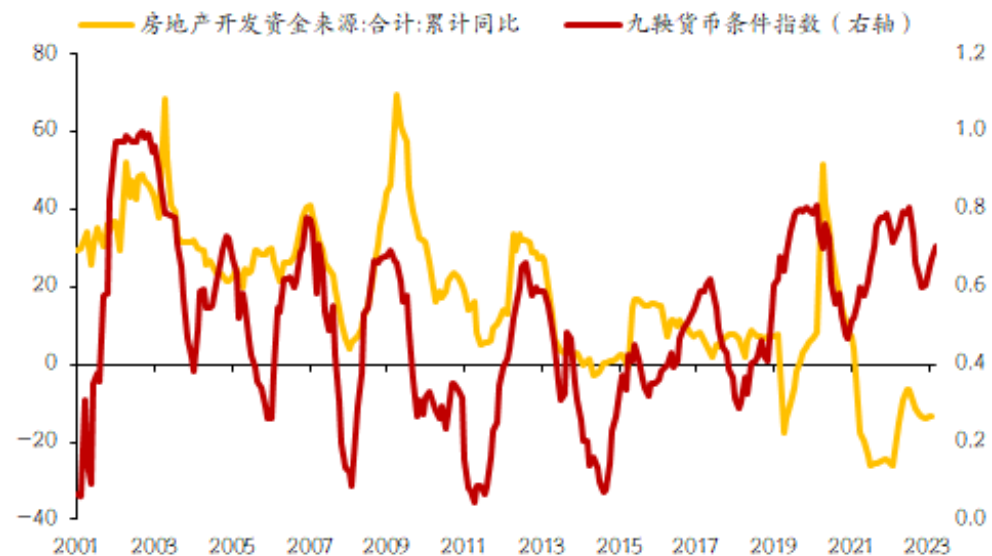
制造业投资或稳中略降

图表：人民币贷款贷款同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：货币条件和房地产开发资金（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

信贷是支持企业投资的能力。2023年前三季度制造业中长期贷款余额保持较高的增速，但从7月份开始企业中长期贷款连续负增长。

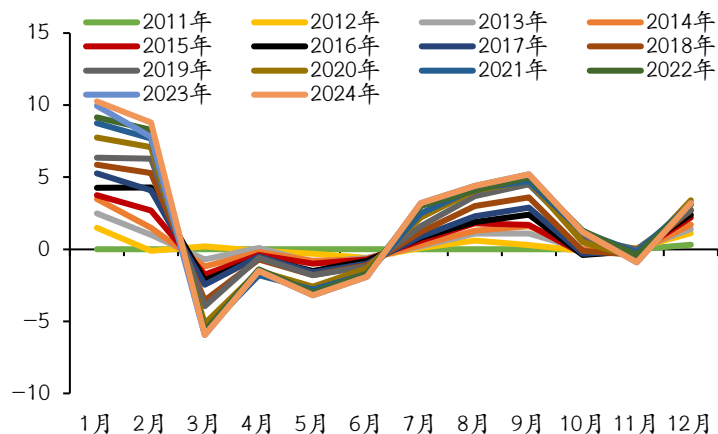
综上，产能利用率低表明企业没有扩大投资的意愿，重要会议提到产能过剩表明在政策端可能也会降温。价格低迷和利润率减少拖累企业利润，企业明年扩大投资的动力可能不足。整体来看，2024年制造业投资增速中枢可能会低于2023年（6.3%），预估4%–5%左右。

目录

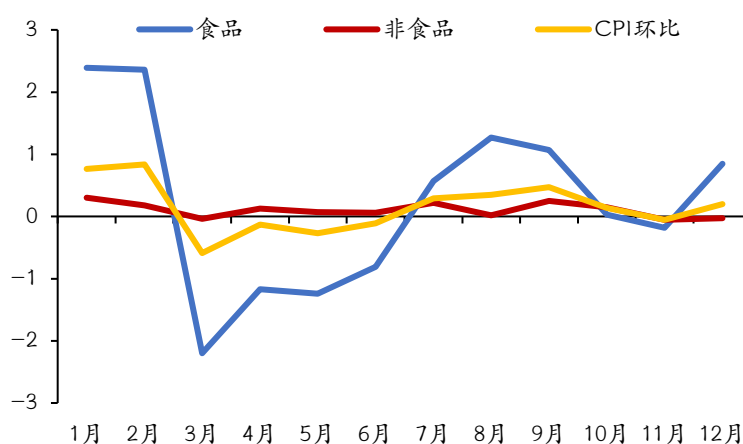
- 一、国内经济开局怎么看？
- 二、2024年通胀怎么看？

CPI预测的原理

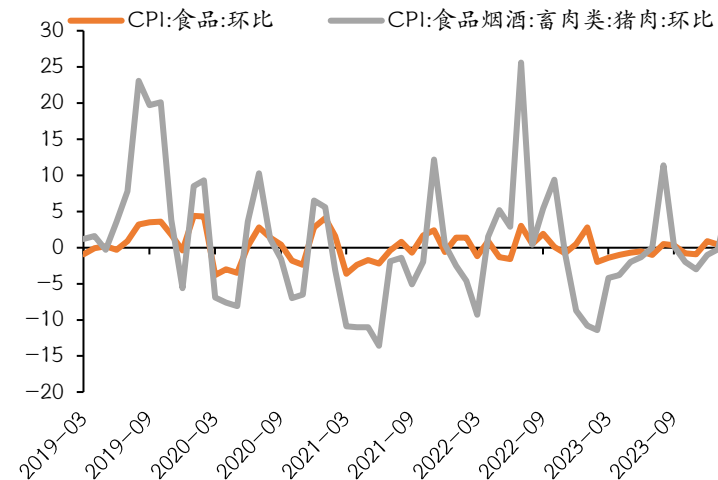
图表：CPI环比季节性（单位：%）



图表：CPI食品和非食品环比（单位：%）



图表：CPI食品和猪肉环比（单位：%）

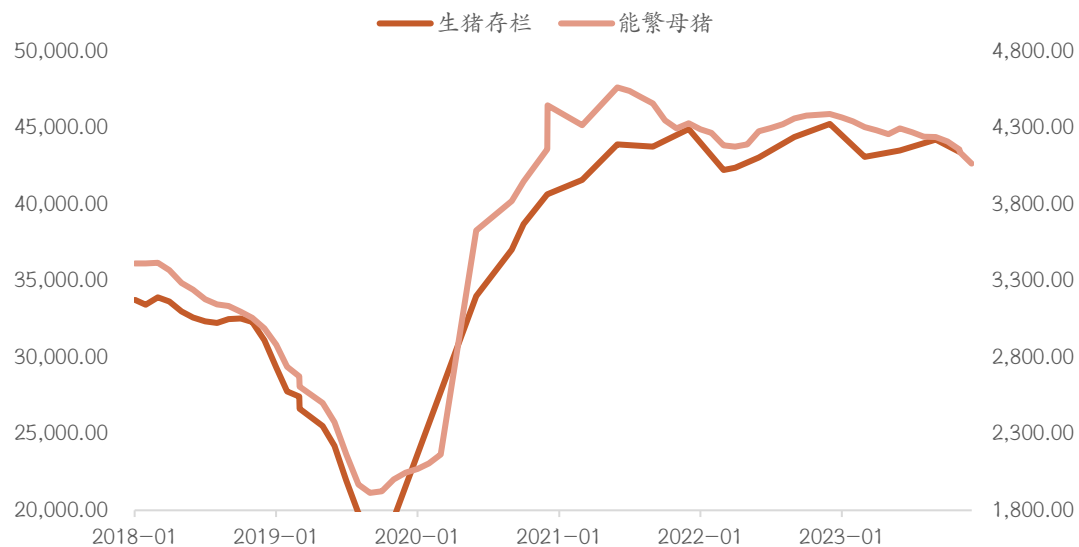


资料来源：Wind，光大期货研究所

对CPI的预测通常使用的方法是“环比推同比”，而环比预测的可行性，一方面在于CPI的波动主要由食品项贡献，食品项的预测需要对权重靠前的猪肉及主要食品的价格做出预估；另一方面在于非食品项有较强的季节性，对环比的预估有相对规律可循。

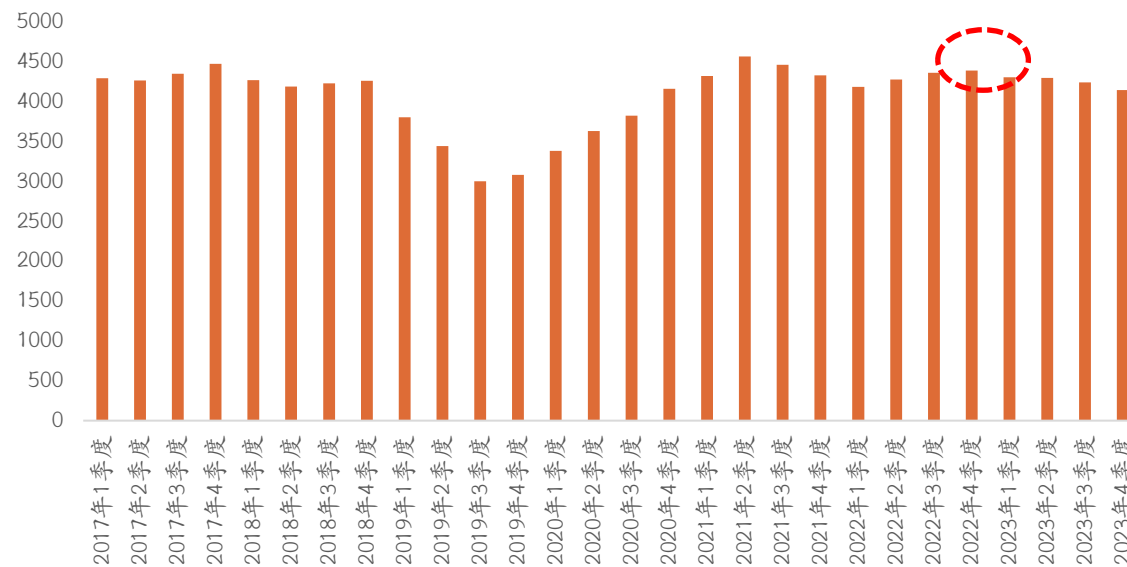
猪周期重启 价格稳中有进

图表：能繁母猪、生猪存栏（单位：万头）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：能繁母猪季度存栏（单位：万头）



资料来源：统计局，光大期货研究所

生猪产能去化缓慢，近期提速。农业农村部存栏数据显示，2月我国能繁母猪存栏4042万头，环比下降0.6%，同比下降6.9%。

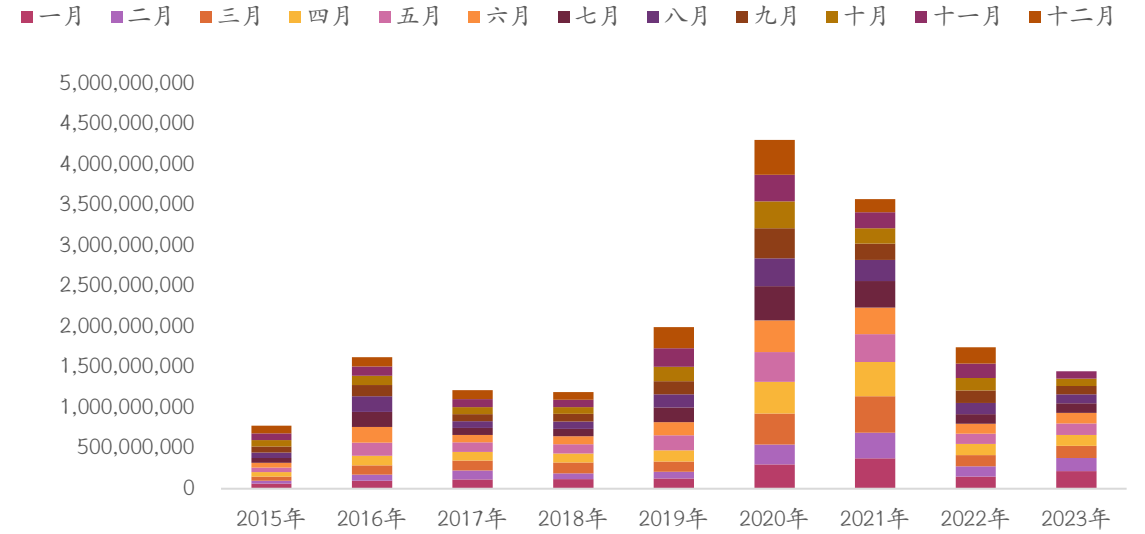
自2022年12月能繁母猪存栏达到4390万头的高位后，能繁母猪存栏量环比持续下降。按照2月能繁母猪存栏4042万头计算，较2022年高点累计下降8.6%，生猪行业去产能提速。

出栏均重同比下降 二育入场猪价反弹

图表：生猪周度交易均重（单位：公斤/头）



图表：猪肉进口（单位：千克）



资料来源：Wind，光大期货研究所

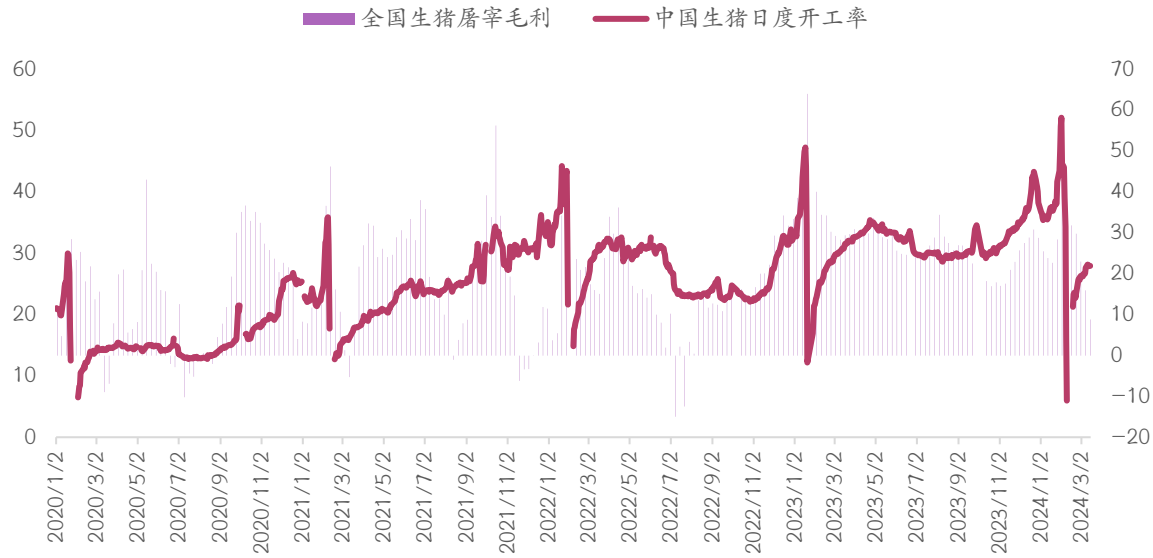
资料来源：海关总署，光大期货研究所

2月国内10家上市企业商品猪出栏均重为115.51公斤/头，环比1月增长4公斤/头，已公布销售情况的9家上市企业1-2月生猪出栏均重同比下降3.58%。

2月是中国农历新年，春节前大肥消耗增加，商品猪出栏增加，但出栏均重同比下降。3月，大肥供应减少，猪价反弹。春节过后，养殖户及规模企业二次育肥补栏积极性提高，养殖端压栏增重现象普遍。受大肥供应下降、二育入场利多情绪影响，行业普遍预期3-4月猪价持续上行。

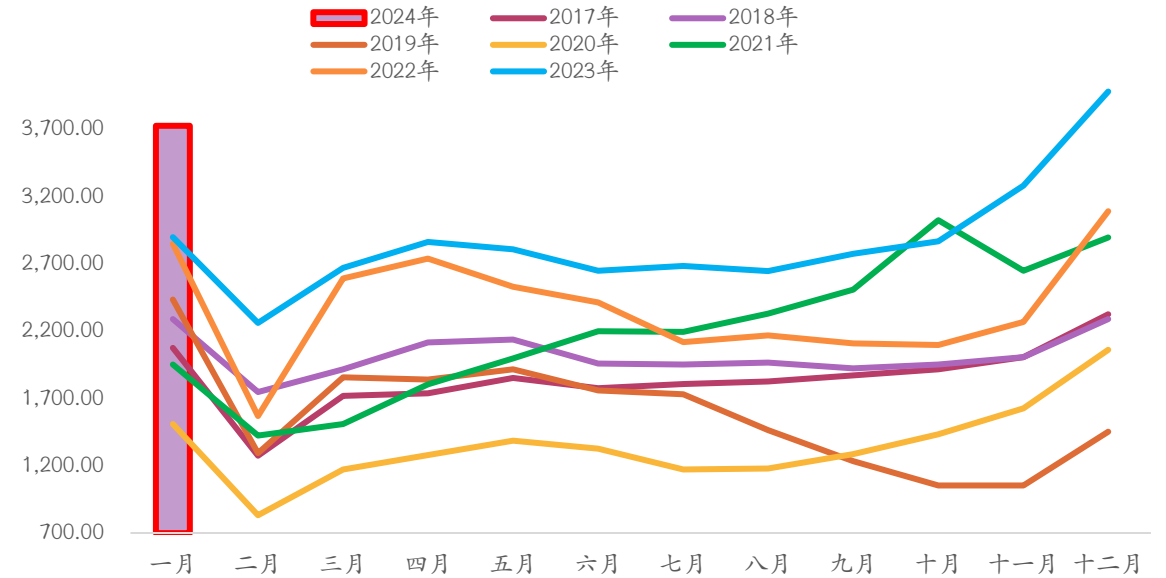
需求恢复 屠宰开机率提升

图表：屠宰企业开机、屠宰毛利（单位：万头、元/头）



资料来源：卓创数据，光大期货研究所

图表：定点企业屠宰量（单位：万头）



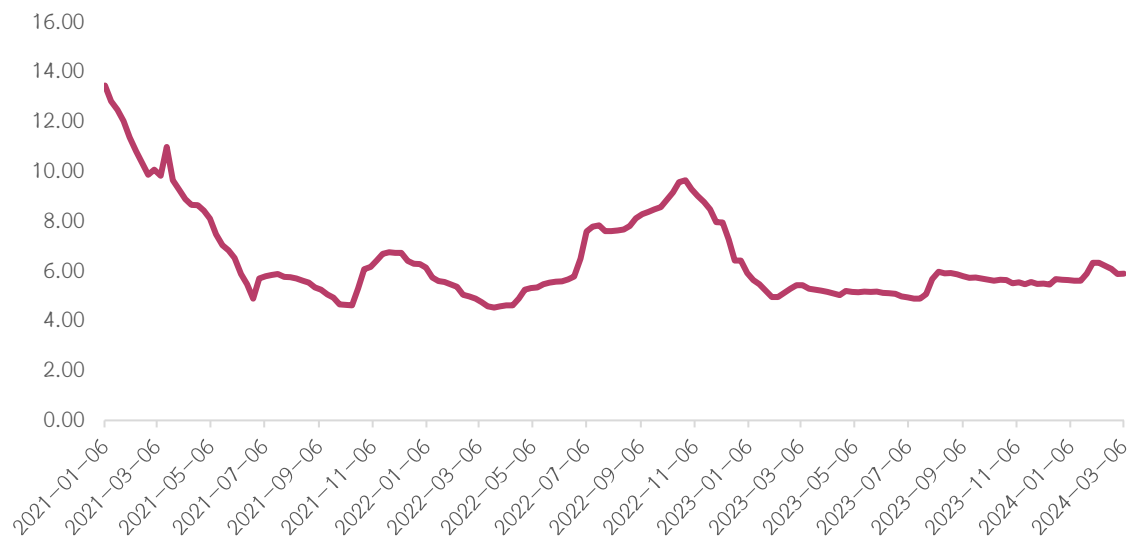
资料来源：商务部，光大期货研究所

根据商务部统计数据，1-2月规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量5829万头，同比增加13%。

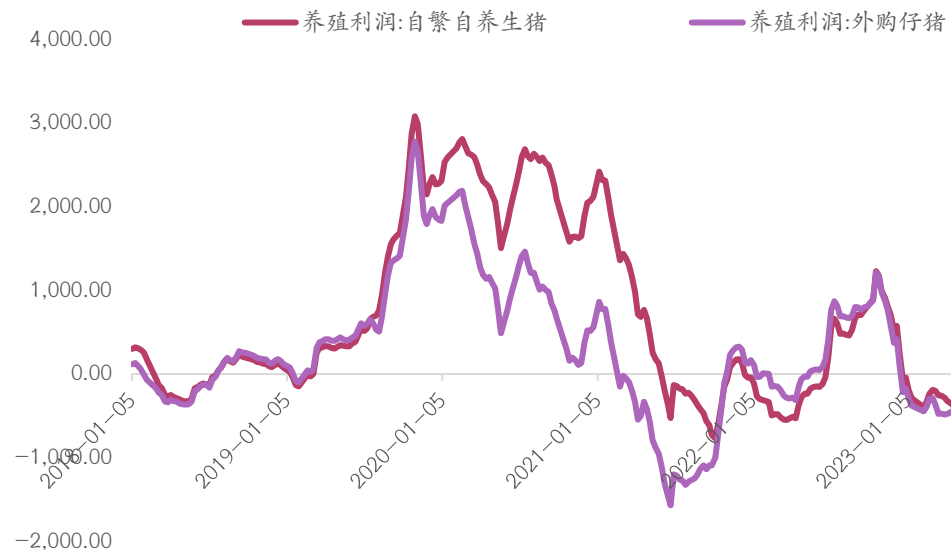
卓创样本点统计，截至3月21日，样本点屠宰企业开机率28.2%。进入到3月份以后，南方销区市场肉类需求恢复增加，北方部分地区屠宰企业分割订单增加，屠宰企业收购积极性增加，屠宰开工率上升。

养殖持续亏损 关注产能去化进度

图表：猪粮比



图表：此轮周期养殖利润（单位：元/头）



资料来源：Wind，光大期货研究所

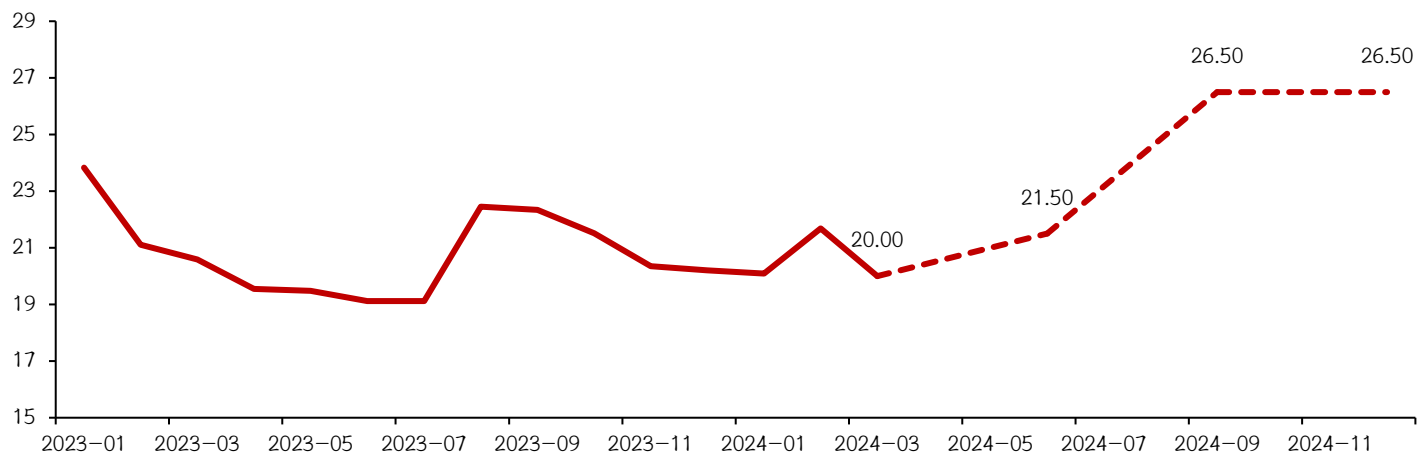
资料来源：Wind，光大期货研究所

3月14日自繁自养养殖利润-148元/头，外购仔猪利润58元/头。

2023年猪价持续下行，自繁自养持续亏损。在这轮“超长亏损”的周期内，无论是养殖企业还是散养户，都在期待行业加速去产能，猪价反弹，结束本轮亏损周期。

猪周期重启 价格稳中有进

图表：猪肉价格预估（单位：元/公斤）

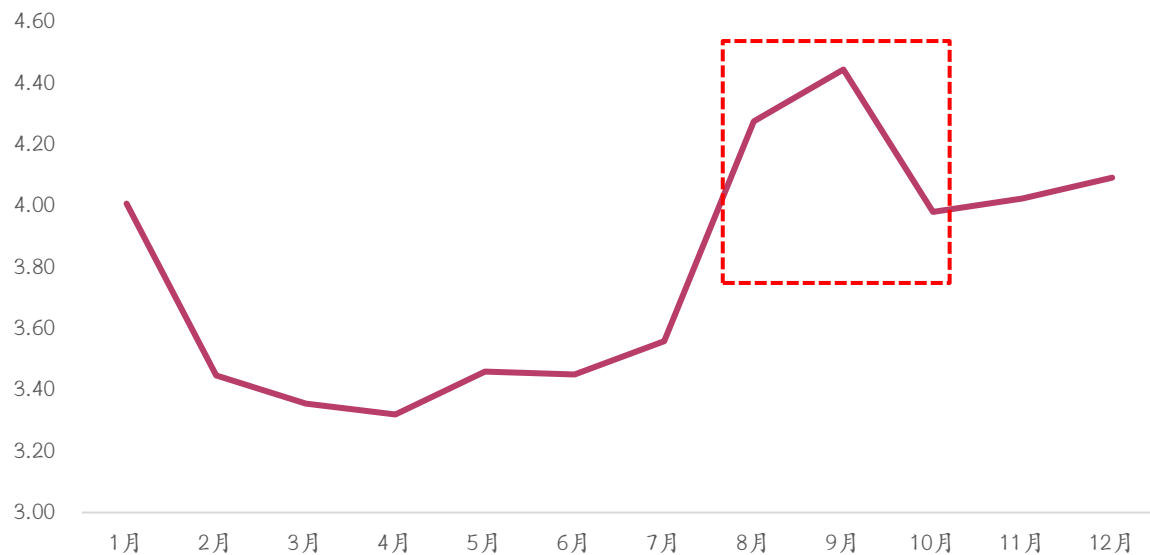


资料来源：农业农村部，光大期货研究所

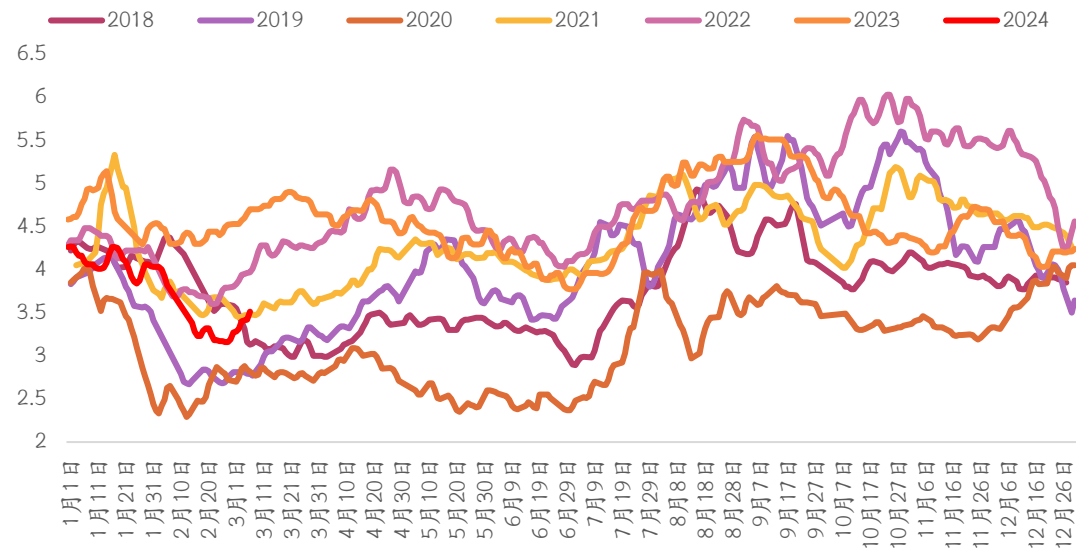
在远期供应收缩的预期之下，猪价或将企稳上行，预估二、三、四季末猪肉价格分别位于21-22、26-27、26-27元/公斤价格区间。

季节性因素和供给延续增加 鸡蛋年内高点预计低于去年同期

图表：鸡蛋价格季节性规律（单位：元/斤）



图表：历年鸡蛋现货价格（单位：元/斤）

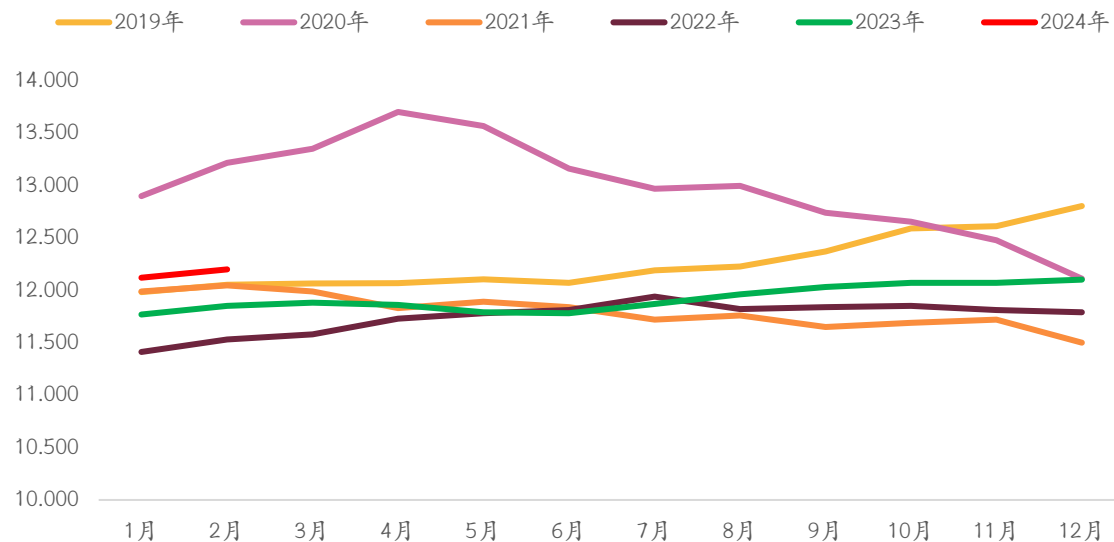


资料来源：Wind，光大期货研究所

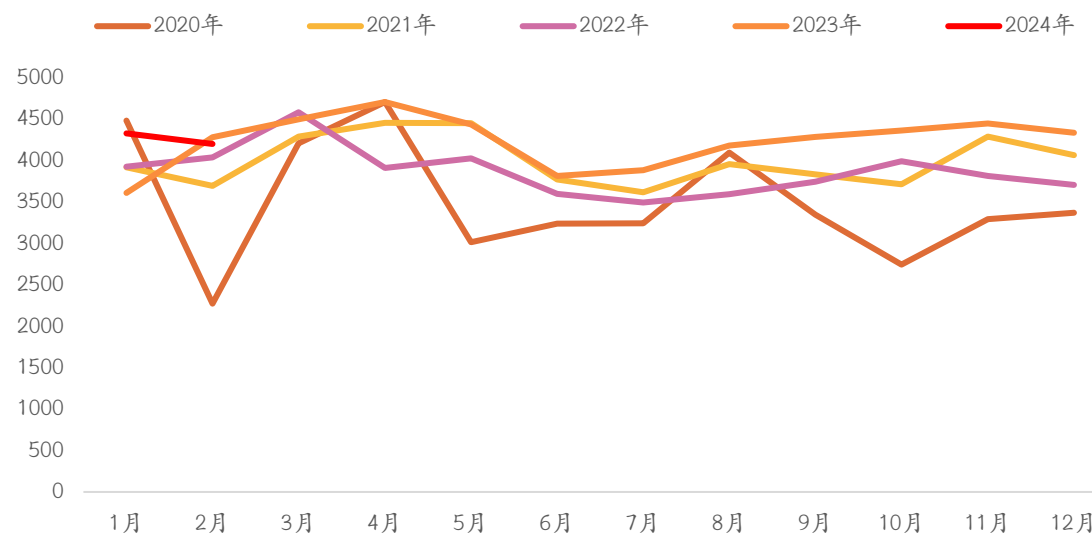
- 1、季节性因素提振，三季度蛋价反弹。
- 2、需求方面，开学季叠加中秋、国庆节需求，鸡蛋需求在进入三季度后出现季节性增加。
- 3、供给方面，三季度高温高湿天气导致蛋鸡产蛋率下降，市场整体供给将出现下降。

季节性因素和供给延续增加 鸡蛋年内高点预计低于去年同期

图表：在产蛋鸡存栏量（单位：亿羽）



图表：育雏鸡补栏量（单位：万羽）



资料来源：Wind，光大期货研究所

- 1、在产蛋鸡存栏增加，供给限制蛋价年内高点。
- 2、2023年7月起，开产蛋鸡存栏量延续环比增加趋势。截至2024年2月，卓创样本点统计在产蛋鸡存栏12.2亿只，较去年同期增加0.35亿只，增幅2.95%。
- 3、根据卓创样本点统计的补栏数据进行推算，在产蛋鸡存栏大概率延续增加趋势，且鸡龄逐渐年轻化，产蛋率提升。未来市场供给大概率增加。结合季节性和供给情况，预计鸡蛋三季度季节性上涨，但高点预计低于去年同期。

主要食品项新涨价因素从3月份开始逐月增长

图表：主要农产品价格预估（单位：%）

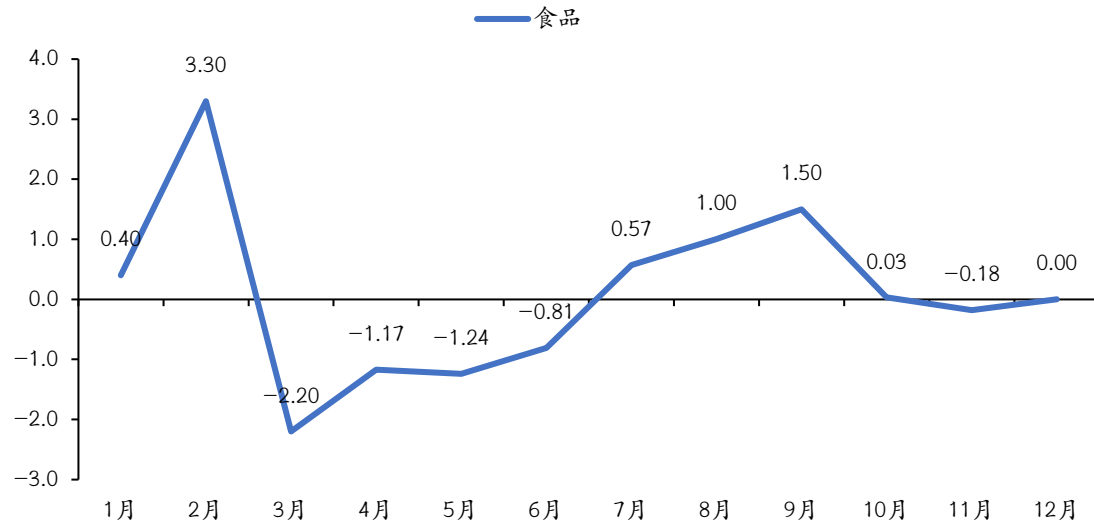
| 时间 | 猪肉 | | 鸡蛋 | | 豆油 | | 棕榈油 | | 豆粕 | |
|-----|----------|-------|----------|---------|-----------|---------|-----------|-------|-----------|---------|
| | 价格(元/公斤) | 同比(%) | 价格(元/公斤) | 同比(%) | 价格(元/吨) | 同比(%) | 价格(元/吨) | 同比(%) | 价格(元/吨) | 同比(%) |
| 目前 | 19~20 | -5~-4 | 3.5~3.7 | -25~-22 | 7600-7700 | -15~-13 | 7800-7900 | 0~3 | 3200-3300 | -6~-5 |
| 3月 | 20~21 | 0 | 3.3~3.6 | -29~-25 | 7900-8000 | -3~3 | 8000-8100 | 5~11 | 3100-3200 | -12~-11 |
| 6月 | 21~22 | 15~17 | 3.5~3.8 | -8~-4 | 8400-8500 | 8~12 | 8400-8500 | 14~20 | 3400-3500 | -7~-8 |
| 9月 | 26~27 | 17~19 | 4.8~5.1 | -4~-2 | 7800-7900 | -3~-1 | 7700-7800 | 4~7 | 3100-3200 | -15~-16 |
| 12月 | 26~27 | 28~30 | 3.9~4.1 | -7~-3 | 7800-8000 | 3~4 | 7500-7600 | 4~7 | 3000-3100 | -8~-9 |

资料来源：iFinD、光大期货研究所

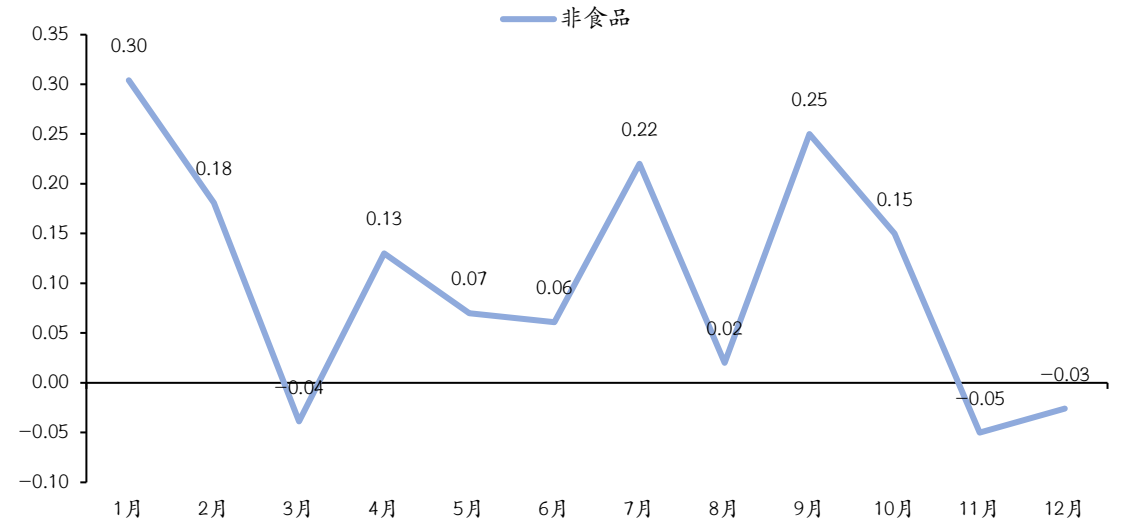
上图是猪肉、鸡蛋、豆油、棕榈油、豆粕2024年价格预估，从新涨价因素来看，猪肉从三季度开始逐季上涨，三季度达到高点，四季度震荡；鸡蛋同猪肉价格走势相近，四季度相比较三季度走弱。油脂油料价格走势整体呈“倒V型”，高点出现在二季度。主要食品项新涨价因素如图18所示，从3月份开始新涨价因素逐月增长，高点出现在9月份，四季度震荡走弱。CPI非食品项有较强的季节性，我们采用近十年的季节性作为新涨价因素。

从3月份开始新涨价因素逐月增长

图表：主要食品项环比（单位：%）



图表：CPI非食品季节性（单位：%）

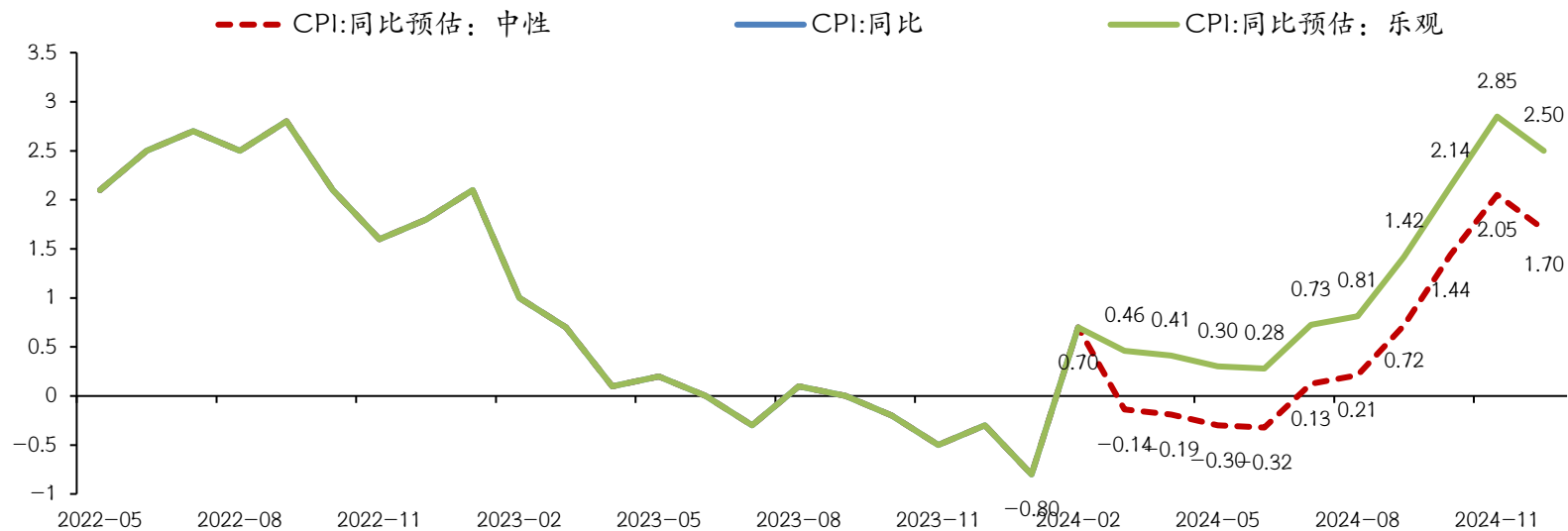


资料来源：Wind，光大期货研究所

主要食品项新涨价因素如图18所示，从3月份开始新涨价因素逐月增长，高点出现在9月份，四季度震荡走弱。CPI非食品项有较强的季节性，我们采用近十年的季节性作为新涨价因素。

2024年CPI温和上涨

图表：CPI同比预估（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

根据食品项和非食品项的环比预估以及权重，得出中性情景下2024年CPI同比走势预估。整体来看，二季度至四季度CPI可能呈现先弱后强的走势，四季度有破1的可能，全年0.5%左右；乐观情景下，四季度有破2的可能，全年1.5-2%左右。

分析师介绍

- 叶燕武，南开大学经济学硕士，现任光大期货研究所所长、光大集团特约研究员，历任混沌天成研究院院长，曾连续四年荣获上海期货交易所优秀宏观分析师。期货从业资格号：F3059022；期货交易咨询资格号：Z0000247。
- 于洁，上海外国语大学金融硕士，现任光大期货宏观分析师。期货从业资格号：F03088671；期货交易咨询资格号：Z0016642。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼6楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。