

**固定收益报告**
**猪价大幅回升，经济缓慢修复**
**宏观高频数据跟踪月报（06.01-06.30）**

2022年07月05日

**投资要点**
**中债综指-上证指数走势图**


	%	1M	3M	12M
上证指数		8.45	-9.31	-12.89
中债综指		0.26	0.02	0.44

**黄红卫**

 执业证书编号:S0530519010001  
 huanghongwei@hncasing.com

**分析师**
**彭刚龙**

 执业证书编号:S0530521060001  
 pengganglong@hncasing.com

**分析师**
**刘文蓉**

liuwenrong@hncasing.com

**研究助理**
**相关报告**

- 宏观高频数据跟踪周报（05.16-05.20）：5年期LPR调降，维稳地产信号强烈 2022-05-23
- 宏观高频数据跟踪周报（05.09-05.13）：社融超预期走弱，稳增长亟待发力 2022-05-16
- 宏观高频数据跟踪月报（04.01-04.28）：多重压力共振，稳增长持续发力 2022-05-05

- 产业高频月度观察。**1) 通胀。截至6月30日，生猪产能持续去化，猪价上行至24.10元/公斤；鸡肉、牛肉、羊肉价格下跌；蔬菜价格上涨，水果价格下降。2) 工业。6月高炉开工率和各产能焦化企业开工率均下行，螺纹钢价格下行，库存增加；铜价上行，库存回落。3) 消费。汽车批发和零售同比增速大幅回升，电影票房收入回升。4) 地产。30城商品房成交面积回升，百城成交土地面积环比回落。
- 金融市场月度观察。**1) 股票市场。6月30日，上证指数收于3398.62点，环比上涨6.66%；创业板指收于2810.60点，环比上涨16.9%。从行业来看，除建筑装饰板块下跌外，其余板块均上涨，电气设备、汽车等板块领涨。2) 债券市场。利率债收益率全线上行，6月30日，1Y国债、10Y国债、1Y国开债及10Y国开债收益率分别收于1.95%、2.82%、2.02%和3.05%，环比分别变动+3BP、+8BP、+8BP和+8BP；10Y-1Y国债、国开债期限利差分别为87BP和103BP，环比分别变动+4BP和0BP；中美利差收于-16BP，收窄5BP。3) 大宗商品。大宗商品价格全线下跌，INE原油价格下跌。
- 宏观政策月度观察。**央行公开市场净回笼4100亿元，资金利率边际收紧。6月（06.01-06.30）公开市场共有逆回购投放6100亿元，MLF投放2000亿元，逆回购到期2100亿元，MLF回笼2000亿元，全月广义公开市场累计净投放4000亿元。6月30日，DR001收于1.93%，环比上行36BP；DR007收于2.29%，环比上行45BP。3M Shibo与上月持平，收于2.00%，1Y同业存单收益率与上月持平，收于2.29%。
- 核心观点。**1) 疫情冲击缓解，经济步入弱修复。从消费来看，随着疫情形势逐渐好转，5月社零降幅收窄，消费需求抬升。从工业来看，随着复工复产的持续推进以及助企纾困等政策的发力，5月规模以上工业增加值同比增速由负转正，较4月大幅回升3.6个百分点，规模以上工业企业利润同比降幅收窄。从投资来看，制造业投资增速回升、基建投资回暖以及房地产投资降幅收窄共同带动5月投资动能恢复，从社融来看，5月社融数据总量回升，但结构仍然欠佳，企业和居民中长贷同比降幅虽有所收窄但仍然偏弱，表明企业投资和居民购房需求仍较为疲软。从就业来看，5月份全国城镇调查失业率为5.9%，虽较上月回落0.2个百分点，但仍处于历史较高水平，当前就业形势依旧严峻。2) 资金面保持宽松，猪价大幅回升。从资金面来看，疫情好转带来的实体融资需求的回暖以及地方政府债供给的大量增加，6月资金利率中枢有所上行，但整体仍然低于季节性，资金面仍处于宽松局面。从政策面来看，央行支持国开行、农发行发行金融债券等金融工具筹资3000亿，用于补充包括新型基础设施在内的重大项目资本金，或为专项债项目资本金搭桥，以及要求专项债需在8月底前基本使用完毕，二者将共同拉动基建增速，加快基建形成实物工作量的速度。从基本面来看，疫情形势好转，防疫政策有所放松，5月经济数据亦显示工业、投资以及消费均有一定的回升，6月制造业PMI重回荣枯线之上，但是就业压力仍较大、微观主体信心仍较弱，整体来看，经济步入修复通道但速度偏慢。此外，随着产能持续去化，以及出现压栏惜售等现象，生猪供给边际减少，6月猪肉价格大幅回升，后续需关注猪价上涨对通胀的压力。**展望7月**，留抵退税带给资金面的利好逐渐出尽，7月4日，央行逆回购缩量投放至30亿元，资金面虽然仍处于充裕状态，但逆回购缩量投放或释放信号：未来资金利率将逐步收敛，回归常态。此外，目前经济步入弱回升，宽信用的落地推进需要财政政策不断发力，需关注存量政策的落实和增量政策的推出，而在财政收支存在缺口的情形下，是否会发行特别国债或调整预算也成为市场关注的问题，7月的政治局会议为重要节点。

**风险提示：国内疫情扩散风险，海外形势变化超预期。**

## 内容目录

<b>1 核心观点</b> .....	<b>4</b>
<b>2 产业高频月度观察</b> .....	<b>5</b>
2.1 通胀 .....	5
2.2 工业 .....	5
2.3 消费 .....	6
2.4 地产 .....	7
<b>3 金融市场月度观察</b> .....	<b>7</b>
3.1 股票市场.....	7
3.2 债券市场.....	8
3.3 大宗商品.....	9
<b>4 宏观政策月度观察</b> .....	<b>11</b>
4.1 货币政策.....	11
4.2 政策动态.....	12
<b>5 风险提示</b> .....	<b>13</b>

## 图表目录

图 1: 猪肉价格上行 (元/公斤) .....	5
图 2: 猪粮比价回升.....	5
图 3: 牛肉价格下跌、羊肉价格下跌 (元/公斤) .....	5
图 4: 蔬菜价格上涨, 水果价格下降 (元/公斤) .....	5
图 5: 高炉开工率下行 (%) .....	6
图 6: 各产能的焦化企业开工率均下行 (%) .....	6
图 7: 螺纹钢价格下行、库存增加 (元/吨, 万吨) .....	6
图 8: 铜价上行、库存累积 (万元/吨, 万吨) .....	6
图 9: 汽车批发和零售同比大幅回升 (%) .....	7
图 10: 电影票房收入及人次环比回升 (亿元, 万人次) .....	7
图 11: 30 城商品房成交面积环比上行 (万平方米) .....	7
图 12: 百城成交土地占地面积环比回落 (万平方米, %) .....	7
图 13: 上证指数月环比上涨.....	8
图 14: 电气设备、汽车等板块领涨.....	8
图 15: 各期限国债到期收益率上行 (%) .....	8
图 16: 各期限国开债到期收益率上行 (%) .....	8
图 17: 国债期限利差走阔 (BP) .....	9
图 18: 中美 10Y 国债利差收窄 (% , BP) .....	9
图 19: 螺纹钢、焦炭期货价格下行 (元/吨) .....	9
图 20: PTA、阴极铜期货价格下行 (元/吨) .....	9
图 21: 豆粕、豆油期货价格下行 (元/吨) .....	10
图 22: 白砂糖期货价格下行 (元/吨) .....	10
图 23: 动力煤期货价格下行 (元/吨) .....	10

---

图 24: 水泥价格指数下行 .....	10
图 25: 南华金属指数下行 .....	10
图 26: 原油价格下行 (元/桶) .....	10
图 27: 大宗商品价格整体处于历史高位 (%) .....	11
图 28: DR001、DR007 上行 (%) .....	12
图 29: 中长期资金利率持平 (%) .....	12
图 30: 央行公开市场净投放 4000 亿元 .....	12

## 1 核心观点

**疫情冲击缓解，经济步入弱修复。**从消费来看，随着疫情形势逐渐好转，5月社零同比下降6.7%，降幅较上月收窄4.4个百分点，消费需求有所抬升。从工业来看，随着复工复产的持续推进以及助企纾困等政策的发力，5月规模以上工业增加值同比增速由负转正至0.7%，较4月大幅回升3.6个百分点；虽然1-5月规模以上工业企业利润总额同比增长1%，较1-4月继续回落2.5个百分点，但从5月当月来看，规模以上工业企业利润同比下降6.5%，降幅较上月收窄2.0个百分点。从投资来看，制造业投资增速回升、基建投资回暖以及房地产投资降幅收窄共同带动5月投资动能恢复，5月份固定资产投资环比增长0.72%，增速由负转正。从社融来看，5月社融数据总量回升，但结构仍然欠佳，企业和居民中长贷同比降幅虽有所收窄但仍然偏弱，表明企业投资和居民购房需求仍较为疲软。从就业来看，5月份全国城镇调查失业率为5.9%，虽较上月回落0.2个百分点，但仍处于历史较高水平，当前就业形势依旧严峻。

**资金面保持宽松，猪价大幅回升。**从资金面来看，由于疫情好转形势下实体融资需求的回暖以及地方政府债供给的大量增加，6月资金利率中枢有所上行，但整体仍然低于季节性，资金面仍处于宽松局面，但随着央行上缴利润和留抵退税高峰期已过以及地方专项债基本发行完毕等因素，后续需警惕资金面变化。从政策面来看，央行支持国开行、农发行发行金融债券等金融工具筹资3000亿，用于补充包括新型基础设施在内的重大项目资本金，或为专项债项目资本金搭桥，以及要求专项债需在8月底前基本使用完毕，二者将共同拉动基建增速，加快基建形成实物工作量的速度。从基本面来看，疫情形势整体得到控制与缓解，国家卫健委缩短入境人员隔离管控时间，防疫政策有所放松，5月经济数据亦显示工业、投资以及消费均有一定的回升，6月制造业PMI重回荣枯线之上，但是目前仍存在就业压力较大、微观主体信心较弱等问题，整体来看，经济步入修复通道但修复速度仍较慢。此外，随着生猪产能持续去化，以及出现压栏惜售等现象，生猪供给边际减少，6月猪肉价格大幅回升，后续需关注猪价上涨对通胀的压力。

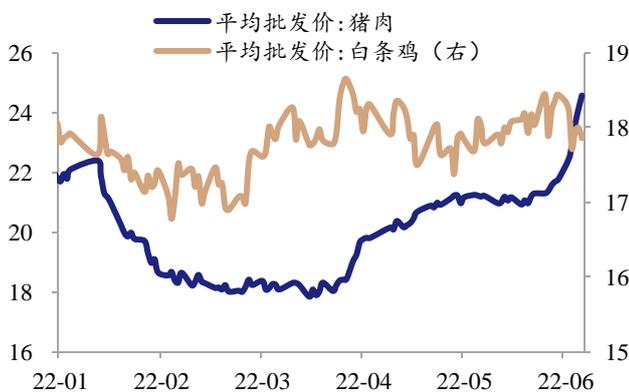
**展望7月，留抵退税带给资金面的利好逐渐出尽，**7月4日，央行逆回购缩量投放至30亿元，资金面虽然仍处于充裕状态，但逆回购缩量投放或释放信号：未来资金利率将逐步收敛，回归常态。此外，目前经济步入弱回升，宽信用的落地推进需要财政政策不断发力，需关注存量政策的落实和增量政策的推出，而在财政收支存在缺口的情形下，是否会发行特别国债或调整预算也成为市场关注的问题，7月的政治局会议为重要节点。

## 2 产业高频月度观察

### 2.1 通胀

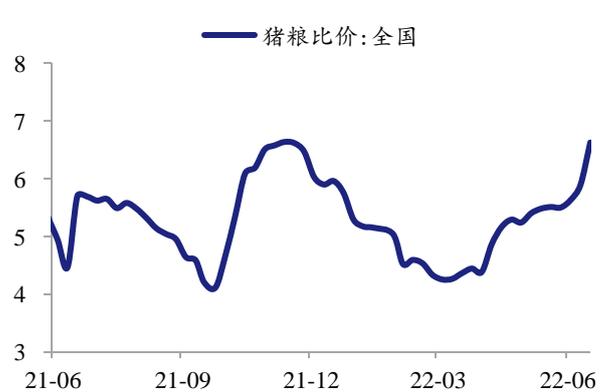
猪肉价格上行，猪粮比价回升。截至6月30日，猪肉平均批发价上行至24.10元/公斤；猪粮比价不断回升至6.63，生猪产能逐渐去化，猪肉价格持续上行；鸡肉价格下降至17.99元/公斤，牛肉价格下降至77.15元/公斤，羊肉价格下跌至66.06元/公斤；蔬菜价格上涨，水果价格下降。

图1：猪肉价格上行（元/公斤）



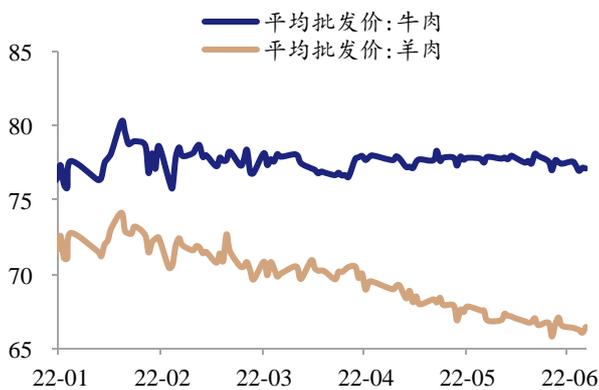
资料来源：Wind，财信证券

图2：猪粮比价回升



资料来源：Wind，财信证券

图3：牛肉价格下跌、羊肉价格下跌（元/公斤）



资料来源：Wind，财信证券

图4：蔬菜价格上涨，水果价格下降（元/公斤）

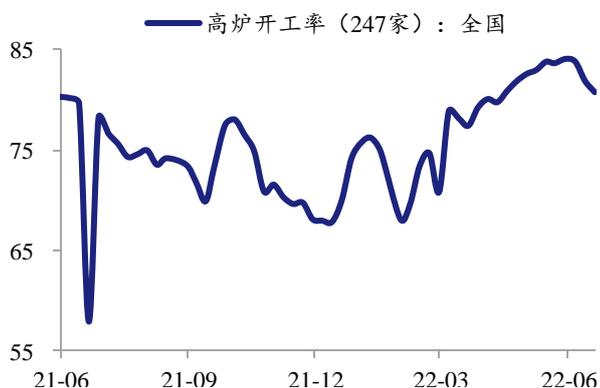


资料来源：Wind，财信证券

### 2.2 工业

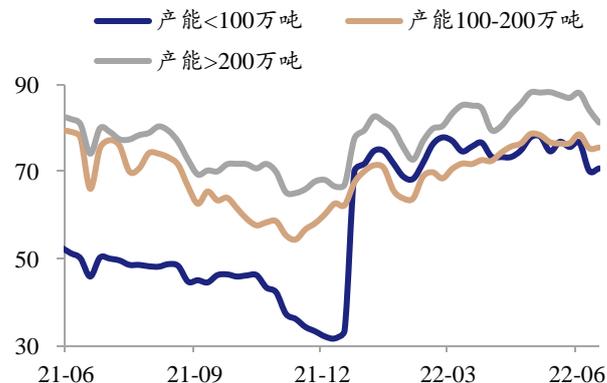
开工率有所下行，螺纹钢价格下降。截至7月1日，高炉开工率6月下行2.9个百分点至80.79%；小型、中型和大型焦化企业开工率均较上月下行，分别至70.7%、75.5%和81.2%。螺纹钢价格下降，钢材库存有所增加；铜价下行，库存有所减少。

图 5: 高炉开工率下行 (%)



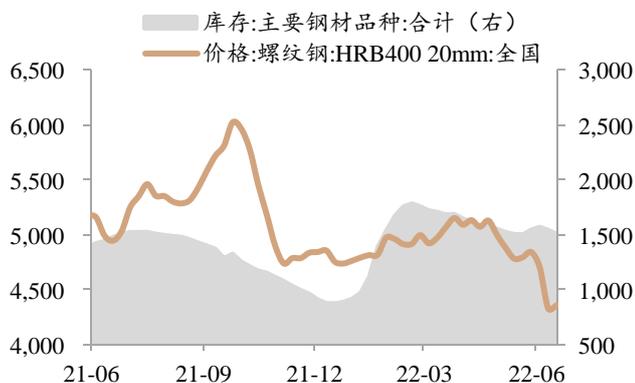
资料来源: Wind, 财信证券

图 6: 各产能的焦化企业开工率均下行 (%)



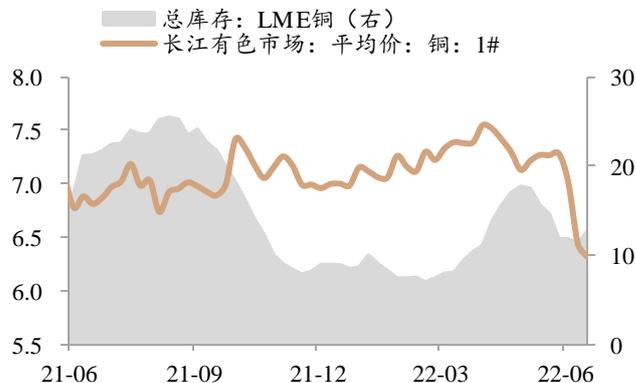
资料来源: Wind, 财信证券

图 7: 螺纹钢价格下行、库存增加 (元/吨, 万吨)



资料来源: Wind, 财信证券

图 8: 铜价上行、库存累积 (万元/吨, 万吨)

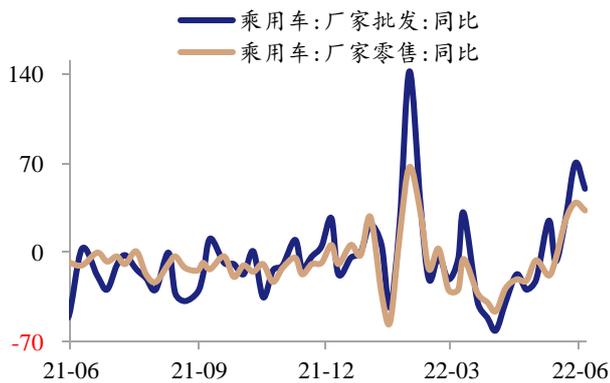


资料来源: Wind, 财信证券

## 2.3 消费

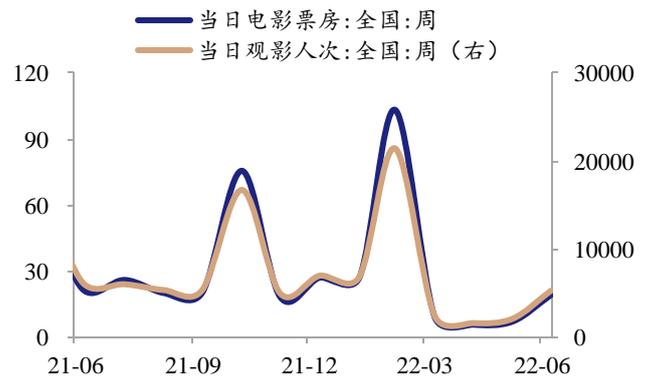
汽车批发和零售同比回升, 电影收入及人次环比回升。截至 6 月 26 日, 6 月汽车批发同比和零售同比增速分别大幅回升至 50.00% 和 33.00%; 截至 6 月 30 日, 电影票房收入和观影人次 6 月环比分别上升 171% 和 152% 至 19.12 亿元和 5266.53 万人次。

图 9：汽车批发和零售同比大幅回升（%）



资料来源：Wind，财信证券

图 10：电影票房收入及人次环比回升（亿元，万人次）

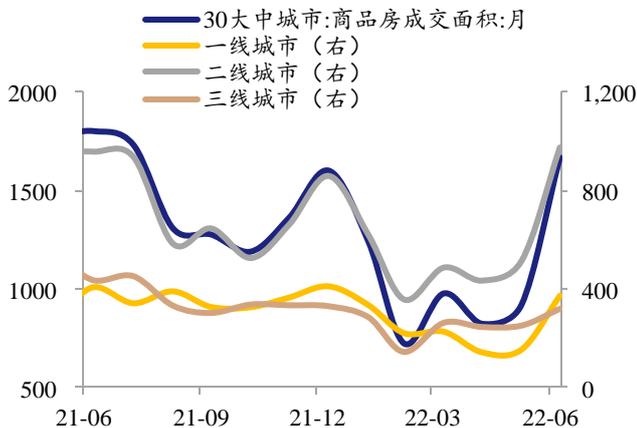


资料来源：Wind，财信证券

## 2.4 地产

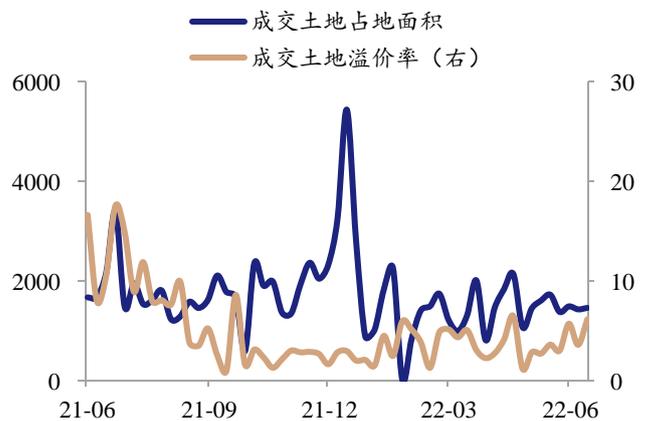
30 城商品房成交面积环比上行，百城成交土地面积环比回落。截至 6 月 30 日，6 月 30 城商品房成交面积环比上行 81.08%，其中一线城市、二线城市和三线城市环比分别上行 141.46%、89.42%和 27.04%带动 30 大中城市销量环比上行；截至 6 月 26 日，6 月百城土地成交面积环比下行 1.63%，百城成交土地溢价率下降；各地“因城施策”使房地产政策端边际放松，商品房销售有所好转，但企稳或仍需一定时间。

图 11：30 城商品房成交面积环比上行（万平方米）



资料来源：Wind，财信证券

图 12：百城成交土地占地面积环比回落（万平方米，%）



资料来源：Wind，财信证券

## 3 金融市场月度观察

### 3.1 股票市场

上证指数环比上涨，汽车等行业领涨。6 月 30 日，上证指数收于 3398.62 点，月环

