

固定收益报告

政策保持战略定力，稳经济防风险

宏观高频数据跟踪月报（07.01-07.29）

2022年08月03日

中债综指-上证指数走势图



%	1M	3M	12M
上证指数	-4.58	9.33	-3.22
中债综指	0.26	0.26	0.15

黄红卫

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

彭刚龙

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

刘文蓉

liuwenrong@hncasing.com

分析师

分析师

研究助理

相关报告

- 宏观高频数据跟踪周报（07.18-07.22）：欧美通胀高企加息，财政刺激预期消退 2022-07-27
- 固定收益周报（07.18-07.22）：城投利差进一步压缩，警惕估值回调风险 2022-07-27
- 宏观高频数据跟踪周报（07.11-07.15）：资金延续宽松，地产修复受阻 2022-07-18

投资要点

- **产业高频月度观察。**1) 通胀。截至7月29日，生猪产能持续去化，猪价上行至29.27元/公斤；鸡肉、羊肉价格上涨，牛肉价格下跌；蔬菜、水果价格上涨。2) 工业。7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，库存减少；铜价下行，库存增加。3) 消费。乘用车销售6月同比增速回升，7月电影票房回升。4) 地产。7月，30城商品房成交面积环比下行，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。7月29日，上证指数收于3253.24点，环比下跌4.28%；创业板指收于2670.45点，环比下跌4.99%。从行业来看，环保、机械设备和汽车板块领涨，社会服务、非银金融和煤炭板块领跌。2) 债券市场。利率债收益率全线下行，7月29日，1Y国债、10Y国债、1Y国开债及10Y国开债收益率分别收于1.86%、2.76%、1.88%和2.93%，环比分别变动-9BP、-6BP、-4BP和-12BP；10Y-1Y国债、国开债期限利差分别为89BP和105BP，环比分别变动2.4BP和1.8BP；中美利差收于8BP，走阔24BP。3) 大宗商品。大宗商品价格普遍下跌，INE原油价格下跌。
- **宏观政策月度观察。**央行公开市场净回笼3940亿元，资金边际宽松。7月公开市场共有逆回购投放840亿元，国库现金定存400亿元，MLF投放1000亿元，逆回购到期5180亿元，MLF回笼1000亿元，全月广义公开市场累计净回笼3940亿元。7月29日，DR001收于1.27%，环比下行66BP；DR007收于1.63%，环比下行66BP。3M ShiboR环比下行15BP，收于1.85%，1Y同业存单环比下降17BP，收于2.11%。
- **核心观点。**1) **地产需求偏弱，经济基础需稳固。**二季度GDP同比增长0.4%，呈现“4月份深度下跌，5月份降幅收窄，6月份企稳回升”的走势。从消费来看，随着疫情形势逐渐好转，以及促消费政策加码，6月社零同比增速由负转正。从工业来看，随着复工复产的持续推进以及稳增长政策的发力，6月规上工业增加值同比增速大幅回升。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6月投资动能恢复。从社融来看，政府债券和贷款回升是支撑6月社融总量和信贷结构明显改善的主要因素；企业中长贷同比多增6000多亿元，但居民中长贷同比仍然为负。从PMI来看，7月制造业PMI回落1.2个百分点至49.0%，至荣枯线下方，主要受到地产消费需求偏弱、外需放缓和传统生产淡季等因素影响。2) **资金面维持宽松，政策保持战略定力。**从资金面来看，7月资金利率大幅走低，流动性维持合理充裕状态，主要原因为实体融资意愿不强，央行投放的流动性淤积在金融系统；此外，随着专项债基本发行完毕，7月地方政府债券供给压力减小。从政策面来看，7月政治局会议表示力争实现最好的结果，弱化经济目标并不意味着放弃经济增长，会议强调用足用好现有政策，未进一步出台增量政策，这也符合此前总理强调“不透支未来”的表述；此外，会议提到“用足用好专项债务限额”，2021年专项债限额-余额的剩余空间约1.5万亿元，但实际运用起来可能还存在制度约束和使用动力不强的制约；政治局会议还加大了对防风险的表态，针对此前“停供事件”，会议强调“保交楼、稳民生”和“房住不炒”，要稳定房地产市场。总的来看，此次政治局会议更加强调稳增长和防风险等之间的平衡。**展望8月**，经济恢复、疫情防控、地缘冲突以及海外通胀等因素为重要关注点。资金利率进一步走低，隔夜资金利率一度跌破1%，需警惕后续触底反弹；政治局会议弱化经济目标，强调用足用好现有政策，未出台增量财政政策，利好债市做多情绪；美联储7月加息75BP，欧央行面临通胀高企压力首次加息，均对国内货币政策构成一定制约。因此，我们预计8月债市仍然维持震荡格局。
- **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

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

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、羊肉价格上涨 (元/公斤)	5
图 4: 蔬菜价格上涨, 水果价格上涨 (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、库存减少 (元/吨, 万吨)	6
图 8: 铜价下行、库存累积 (万元/吨, 万吨)	6
图 9: 乘用车 6 月同比大幅回升 (%)	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下行 (万平方米)	7
图 12: 百城成交土地占地面积环比下行 (万平方米, %)	7
图 13: 上证指数月环比下跌	8
图 14: 环保板块领涨	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: 豆粕期货价格上行、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: 动力煤期货价格上行 (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 下行 (%)	12
图 29: 中长期资金利率下行 (%)	12
图 30: 央行公开市场净回笼 3940 亿元.....	12

1 核心观点

地产需求偏弱，经济基础需稳固。二季度 GDP 同比增长 0.4%，但月度经济指标呈“4 月份深度下跌，5 月份降幅收窄，6 月份企稳回升”的走势。**从消费来看**，随着疫情形势逐渐好转，以及促消费政策加码，6 月社零同比增长 6.3%，增速由负转正，较上月大幅提高 9.8 个百分点，消费需求大幅抬升。**从工业来看**，随着复工复产的持续推进以及稳增长政策的发力，6 月规模以上工业增加值同比增速较 5 月提高 3.2 个百分点至 3.9%；其中制造业增加值增速同比增长 3.4%，较上月提高 3.3 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 6 月投资动能恢复，6 月份固定资产投资环比增长 0.95%，增速有所回升。**从社融来看**，政府债券和贷款回升是支撑 6 月社融总量和结构明显改善的主要因素，截至 6 月底，专项债基本发行完毕，6 月政府债券明显扩张；企业中长贷同比多增 6000 多亿元，信贷结构明显改善，但居民中长贷同比仍然为负，反映出居民购房需求仍偏弱。**从 PMI 来看**，7 月制造业 PMI 回落 1.2 个百分点至 49.0%，回落至荣枯线下方，主要受到地产消费需求偏弱、外需放缓和传统生产淡季等因素影响。

资金面维持宽松，政策保持战略定力。**从资金面来看**，7 月作为缴税大月，但资金利率却大幅走低，流动性仍然维持合理充裕状态，主要原因为实体融资意愿不强，央行投放的流动性淤积在金融系统，未完全流向实体经济；此外，截至 6 月底，专项债基本发行完毕，进度达 95%，7 月政府债券净融资为负，地方政府债券供给压力减小。**从政策面来看**，7 月政治局会议召开，淡化经济增长的数字目标，但仍力争实现最好的结果，弱化经济目标并不意味着放弃经济增长，会议强调用足用好现有政策，未进一步出台增量政策，这也符合此前总理强调“不透支未来”的表述；此外，会议提到“用足用好专项债务限额”，2022 年专项债总限额为 21.82 万亿元，其中新增专项债限额为 3.65 万亿元，2021 年专项债限额-余额的剩余空间约 1.5 万亿元，但实际运用起来可能还存在一定的制约，一方面是地方债限额管理制度、预算管理、程序操作等约束，另一方面是 2021 年的限额-余额的空间主要集中在上海、江苏、福建等经济强省，使用额度的动力不强；政治局会议还加大了对防风险的表态，针对此前房地产“停供事件”，会议强调“压实地方政府责任，保交楼、稳民生”，突出强调“房住不炒”，要稳定房地产市场；会议还强调“要保持金融市场总体稳定，妥善化解一些地方村镇银行风险”。总的来看，此次政治局会议更加强调稳增长和稳民生、防风险等之间的平衡。

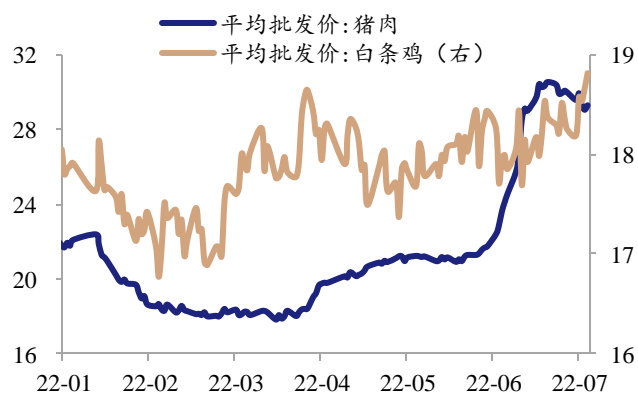
展望 8 月，经济恢复、疫情防控、地缘冲突以及海外通胀等因素为重要关注点。资金利率进一步走低，隔夜资金利率一度跌破 1%，需警惕后续触底反弹；政治局会议弱化经济目标，强调用足用好现有政策，未出台增量财政政策，利好债市做多情绪；美联储 7 月加息 75BP，欧央行面临通胀高企压力首次加息，均对国内货币政策构成一定制约。因此，我们预计 8 月债市仍然维持震荡格局。

2 产业高频月度观察

2.1 通胀

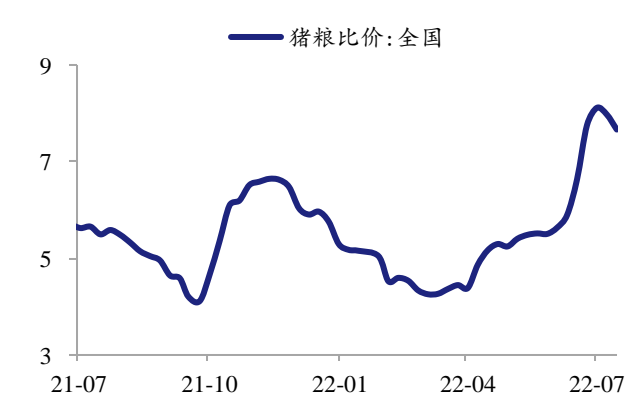
猪肉价格上行，猪粮比价回升。截至 7 月 29 日，猪肉平均批发价上行至 29.27 元/公斤；猪粮比价不断回升至 7.66，生猪产能逐渐去化，猪肉价格持续上行；鸡肉价格上涨至 18.81 元/公斤，牛肉价格下降至 77.03 元/公斤，羊肉价格上涨至 67.23 元/公斤；蔬菜价格上涨，水果价格上涨。

图 1：猪肉价格上行（元/公斤）



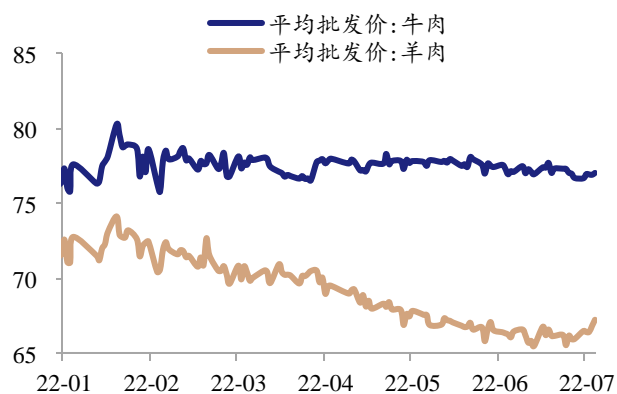
资料来源：Wind，财信证券

图 2：猪粮比价回升



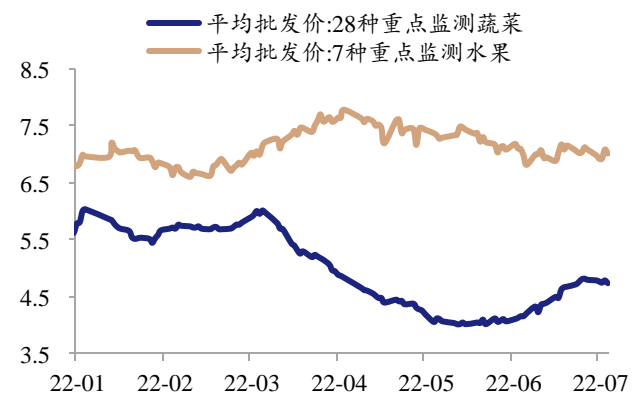
资料来源：Wind，财信证券

图 3：牛肉价格下跌、羊肉价格上涨（元/公斤）



资料来源：Wind，财信证券

图 4：蔬菜价格上涨，水果价格上涨（元/公斤）



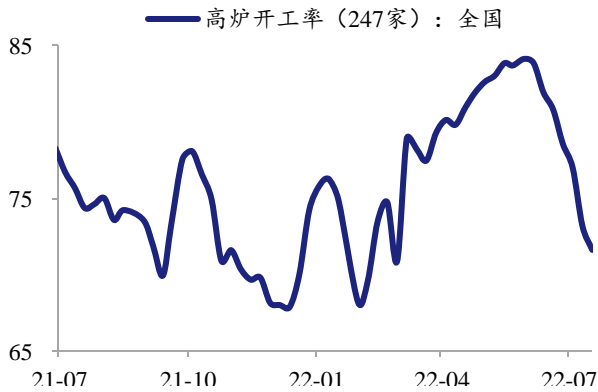
资料来源：Wind，财信证券

2.2 工业

开工率有所下行，螺纹钢价格下降。截至 7 月 29 日，高炉开工率 7 月下行 9.2 个百分点至 71.61%；小型、中型和大型焦化企业开工率均较上月下行，分别至 59.2%、60.1%

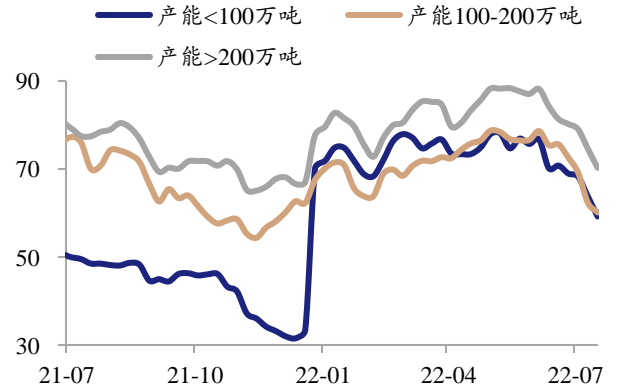
和 70.2%。螺纹钢价格下降，钢材库存减少；铜价下行，库存有所回升。

图 5：高炉开工率下行 (%)



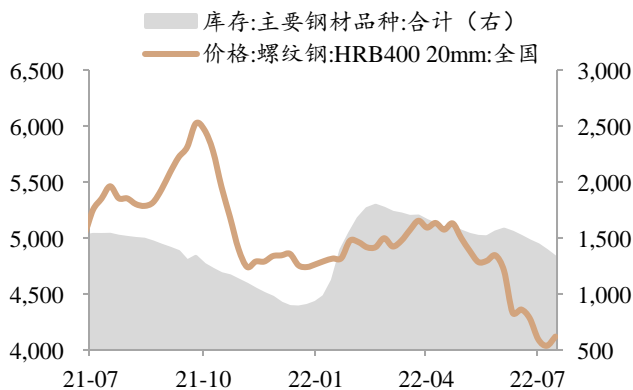
资料来源：Wind，财信证券

图 6：各产能的焦化企业开工率均下行 (%)



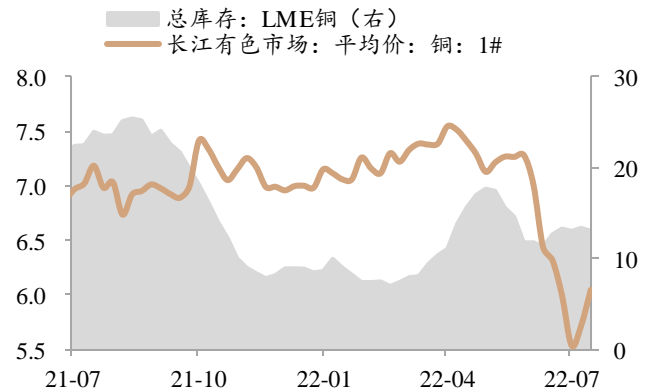
资料来源：Wind，财信证券

图 7：螺纹钢价格下行、库存减少 (元/吨, 万吨)



资料来源：Wind，财信证券

图 8：铜价下行、库存累积 (万元/吨, 万吨)



资料来源：Wind，财信证券

2.3 消费

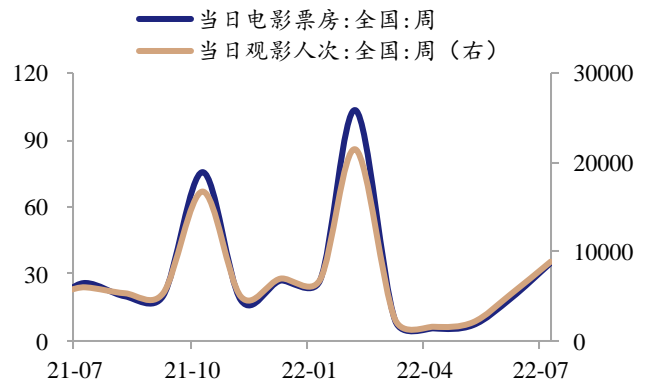
乘用车销量当月同比回升，电影收入及人次环比回升。受益于促消费政策的加码，6 月份，乘用车销量同比增速大幅回升至 41.22%；随着疫情形势好转，电影票房收入和观影人次 7 月环比分别上升 83% 和 69% 至 34.92 亿元和 8877.55 万人次。

图 9：乘用车 6 月同比大幅回升 (%)



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)

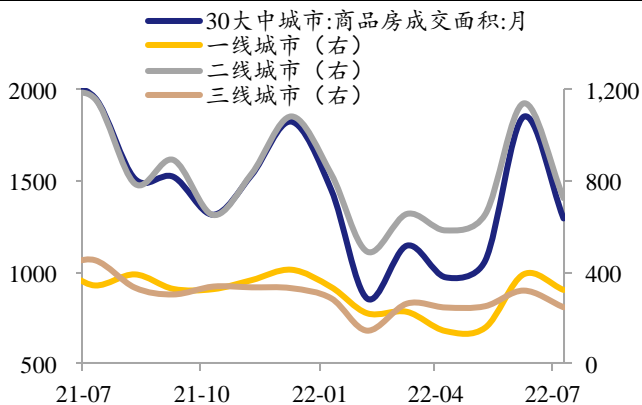


资料来源: Wind, 财信证券

2.4 地产

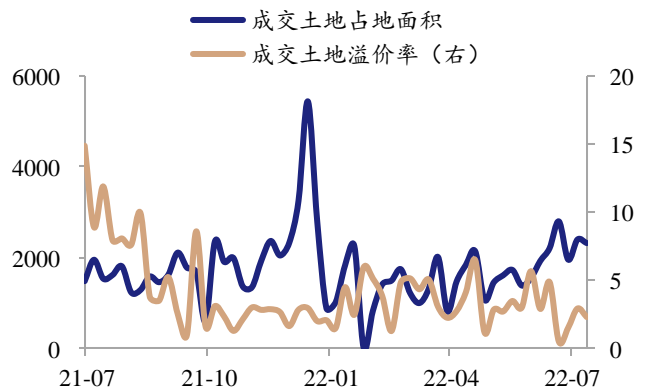
30 城商品房成交面积环比下行，百城成交土地面积环比回落。7 月份，30 城商品房成交面积环比下行 30.05%，其中一线城市、二线城市和三线城市环比分别下行 17.52%、36.40%和 22.80%带动 30 大中城市销量环比下行；截至 7 月 31 日，7 月百城土地成交面积环比下行 22%，百城成交土地溢价率下降；各地“因城施策”使房地产政策端边际放松，但 7 月商品房销售有所下滑，企稳或仍需一定时间。

图 11：30 城商品房成交面积环比下行 (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下行 (万平方米, %)



资料来源: Wind, 财信证券

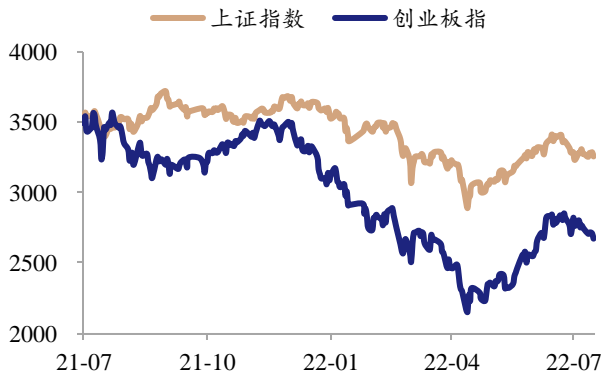
3 金融市场月度观察

3.1 股票市场

上证指数环比下跌，环保等行业领涨。7 月 29 日，上证指数收于 3253.24 点，月环

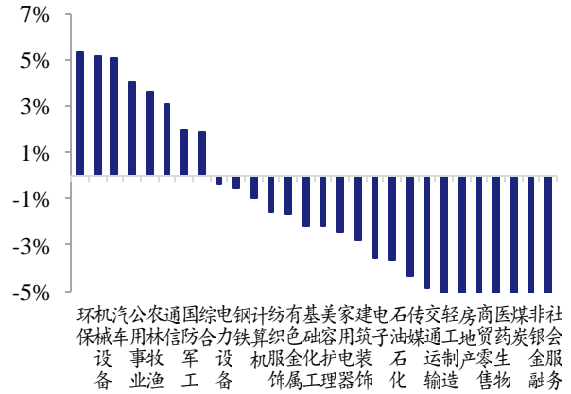
比下跌 4.28%；创业板指收于 2670.45 点，月环比下跌 4.99%。从行业板块来看，环保、机械设备和汽车等板块领涨，社会服务、非银金融和煤炭等板块领跌。

图 13：上证指数月环比下跌



资料来源：Wind，财信证券

图 14：环保板块领涨



资料来源：Wind，财信证券

3.2 债券市场

利率债收益率全线下行。7 月 29 日，1 年期国债收于 1.86%，月环比下行 9BP；10 年期国债收于 2.76%，月环比下行 6BP。1 年期国开债收于 1.88%，月环比下行 4BP；10 年期国开债收于 2.93%，月环比下行 12BP。

国债期限利差走阔，中美 10Y 国债利差走阔。7 月 29 日，10Y-1Y 国债期限利差为 89BP，月环比上行 2BP；10Y-1Y 国开债期限利差为 105BP，月环比上行 2BP；美国 10 年期国债收益率收于 2.67%，月环比下行 32BP，中美利差收于 8.6BP，月环比走阔 24BP。

图 15：各期限国债到期收益率上行 (%)

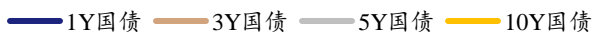


图 16：各期限国开债到期收益率上行 (%)



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_44788

