

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

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

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

投资要点

➤ **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。

相关报告

- 1 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
- 2 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
- 3 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

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 政策动态.....	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。

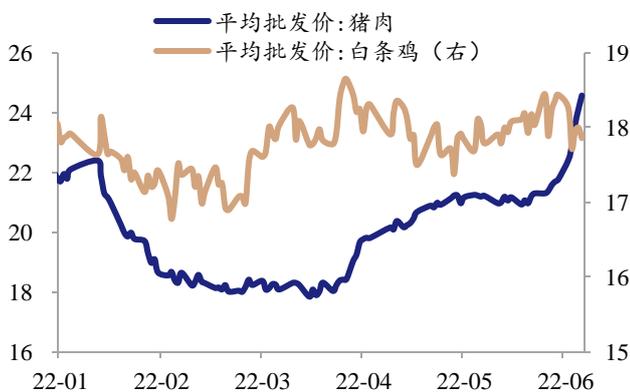
展望7月，留抵退税带给资金面的利好逐渐出尽，7月4日，央行逆回购缩量投放至30亿元，资金面虽然仍处于充裕状态，但逆回购缩量投放或释放信号：未来资金利率将逐步收敛，回归常态。此外，目前经济步入弱回升，宽信用的落地推进需要财政政策不断发力，需关注存量政策的落实和增量政策的推出，而在财政收支存在缺口的情形下，是否会发行特别国债或调整预算也成为市场关注的问题，7月的政治局会议为重要节点。

2 产业高频月度观察

2.1 通胀

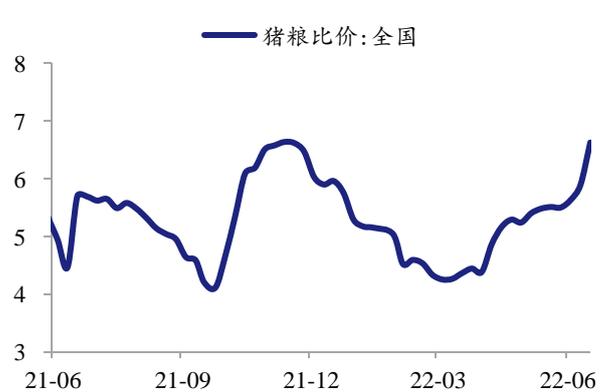
猪肉价格上行，猪粮比价回升。截至6月30日，猪肉平均批发价上行至24.10元/公斤；猪粮比价不断回升至6.63，生猪产能逐渐去化，猪肉价格持续上行；鸡肉价格下降至17.99元/公斤，牛肉价格下降至77.15元/公斤，羊肉价格下跌至66.06元/公斤；蔬菜价格上涨，水果价格下降。

图1：猪肉价格上行（元/公斤）



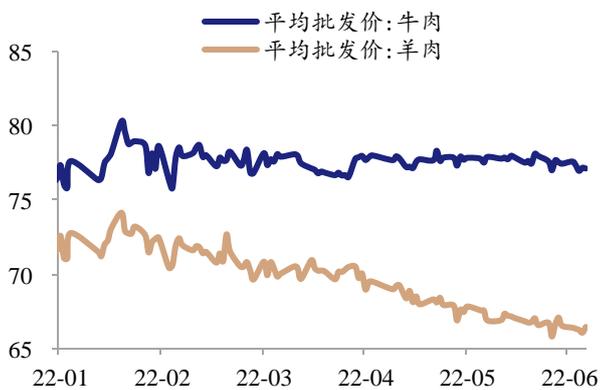
资料来源：Wind，财信证券

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）

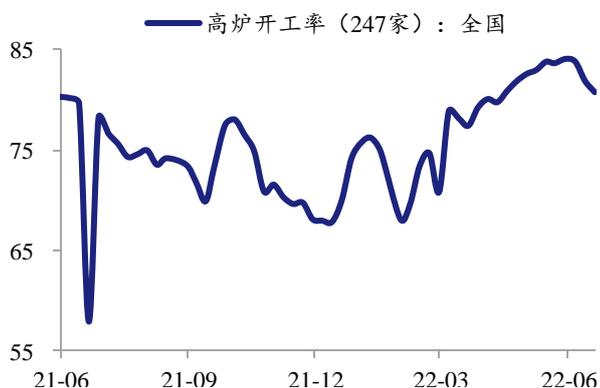


资料来源：Wind，财信证券

2.2 工业

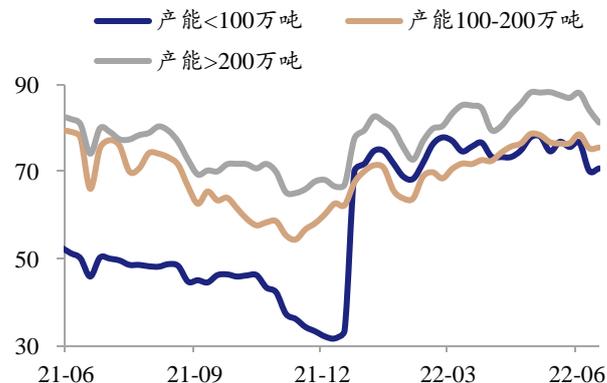
开工率有所下行，螺纹钢价格下降。截至7月1日，高炉开工率6月下行2.9个百分点至80.79%；小型、中型和大型焦化企业开工率均较上月下行，分别至70.7%、75.5%和81.2%。螺纹钢价格下降，钢材库存有所增加；铜价下行，库存有所减少。

图 5: 高炉开工率下行 (%)



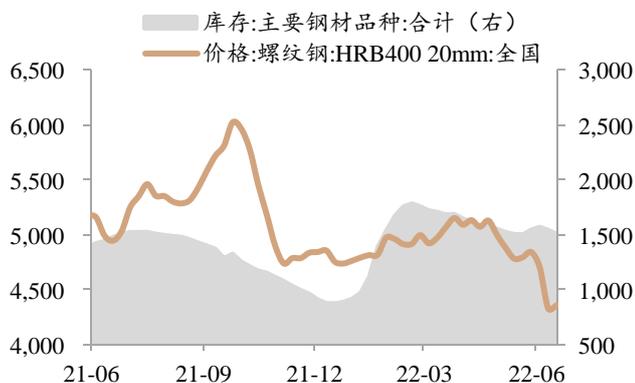
资料来源: Wind, 财信证券

图 6: 各产能的焦化企业开工率均下行 (%)



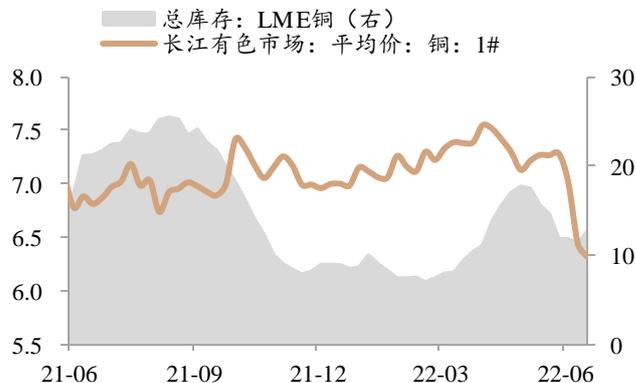
资料来源: Wind, 财信证券

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)

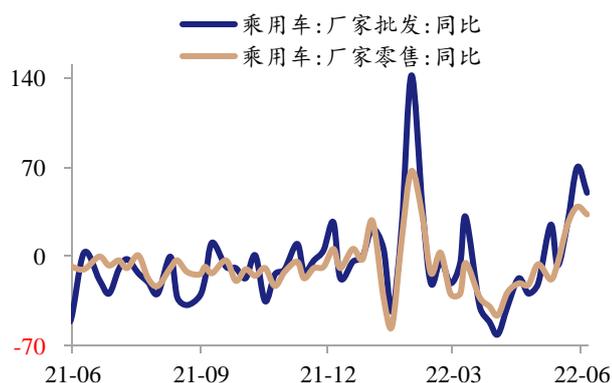


资料来源: Wind, 财信证券

2.3 消费

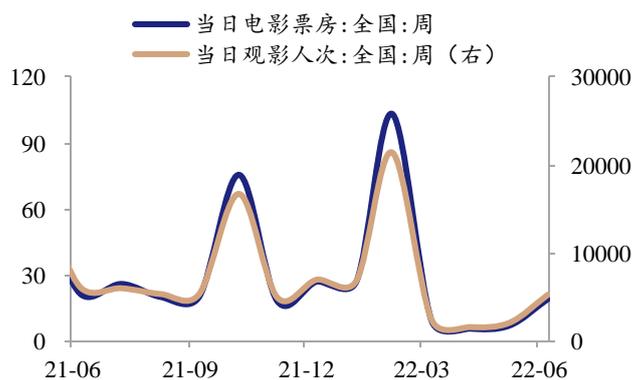
汽车批发和零售同比回升, 电影收入及人次环比回升。截至 6 月 26 日, 6 月汽车批发同比和零售同比增速分别大幅回升至 50.00% 和 33.00%; 截至 6 月 30 日, 电影票房收入和观影人次 6 月环比分别上升 171% 和 152% 至 19.12 亿元和 5266.53 万人次。

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)

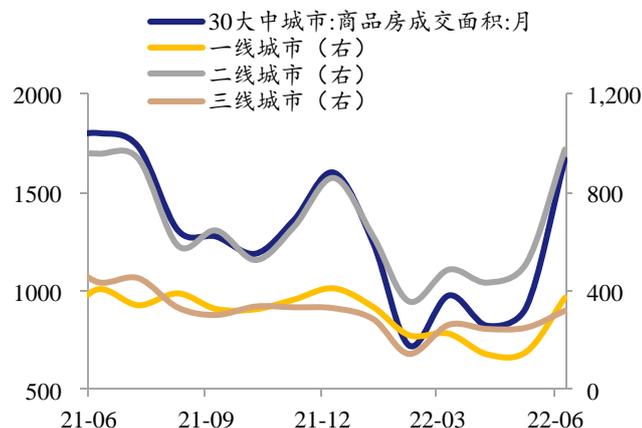


资料来源：Wind，财信证券

2.4 地产

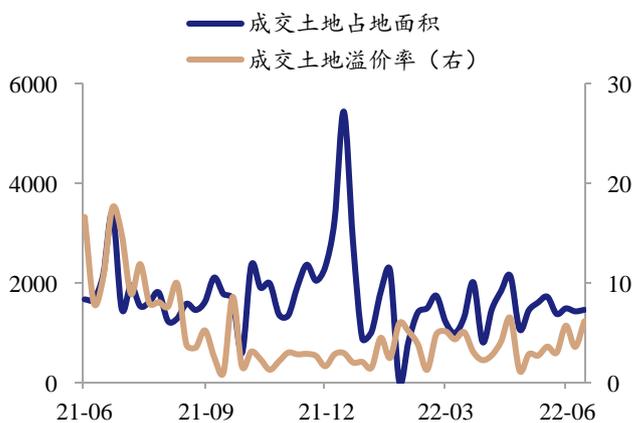
30 城商品房成交面积环比上行，百城成交土地面积环比回落。截至 6 月 30 日，6 月 30 城商品房成交面积环比上行 81.08%，其中一线城市、二线城市和三线城市环比分别上行 141.46%、89.42%和 27.04%带动 30 大中城市销量环比上行；截至 6 月 26 日，6 月百城土地成交面积环比下行 1.63%，百城成交土地溢价率下降；各地“因城施策”使房地产政策端边际放松，商品房销售有所好转，但企稳或仍需一定时间。

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

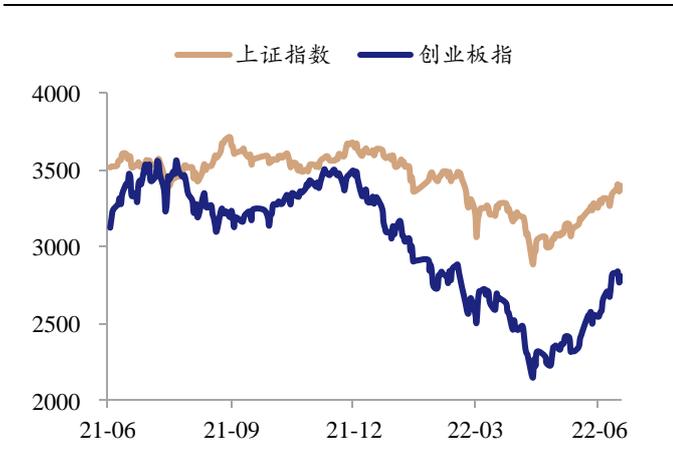
3 金融市场月度观察

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

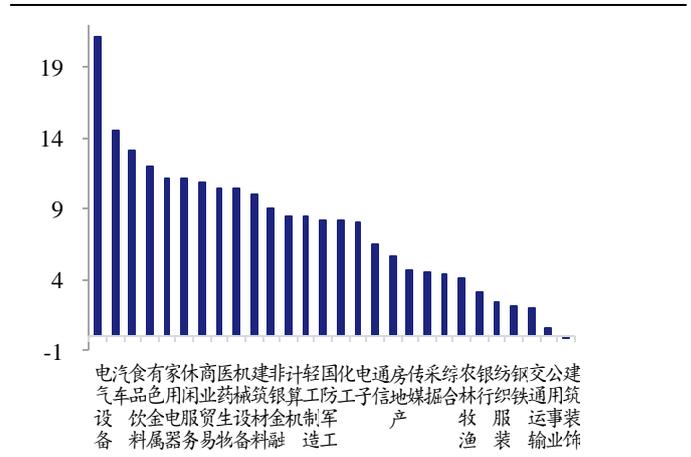
比上涨 6.66%；创业板指收于 2810.60 点，月环比上涨 1.10%。从行业板块来看，除建筑装饰行业外，其余所有板块均上涨，其中电气设备、汽车和食品饮料等板块领涨。

图 13: 上证指数月环比上涨



资料来源: Wind, 财信证券

图 14: 电气设备、汽车等板块领涨



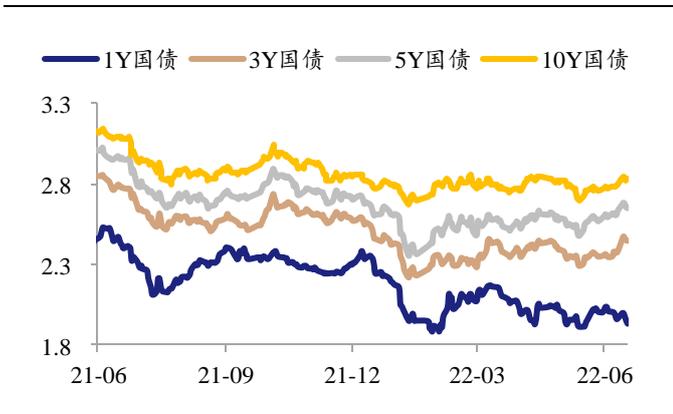
资料来源: Wind, 财信证券

3.2 债券市场

利率债收益率全线上行。6月30日，1年期国债收于1.95%，月环比上行3BP；10年期国债收于2.82%，月环比上行8BP。1年期国开债收于2.02%，月环比上行8BP；10年期国开债收于3.05%，月环比上行8BP。

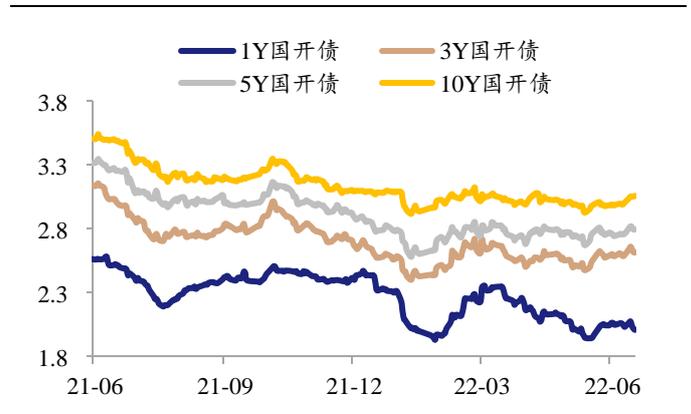
国债期限利差走阔，中美10Y国债利差走阔。6月30日，10Y-1Y国债期限利差为87BP，月环比上行4BP；10Y-1Y国开债期限利差为103BP，月环比上行0.1BP；美国10年期国债收益率收于2.98%，月环比上行13BP，中美利差收于-16BP，月环比收窄5BP。

图 15: 各期限国债到期收益率上行 (%)



资料来源: Wind, 财信证券

图 16: 各期限国开债到期收益率上行 (%)



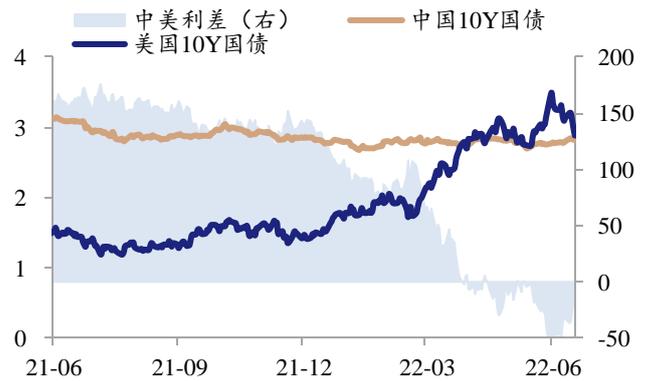
资料来源: Wind, 财信证券

图 17: 国债期限利差走阔 (BP)



资料来源: Wind, 财信证券

图 18: 中美 10Y 国债利差收窄 (% , BP)

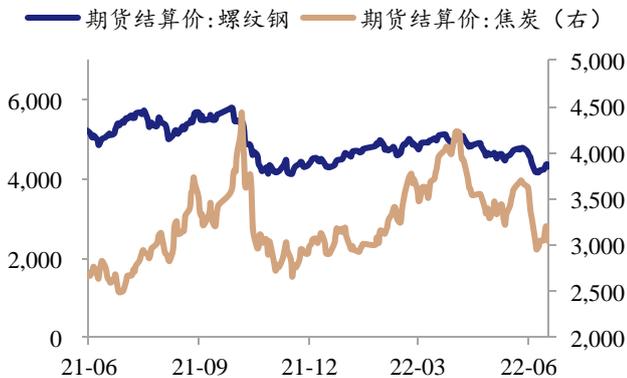


资料来源: Wind, 财信证券

3.3 大宗商品

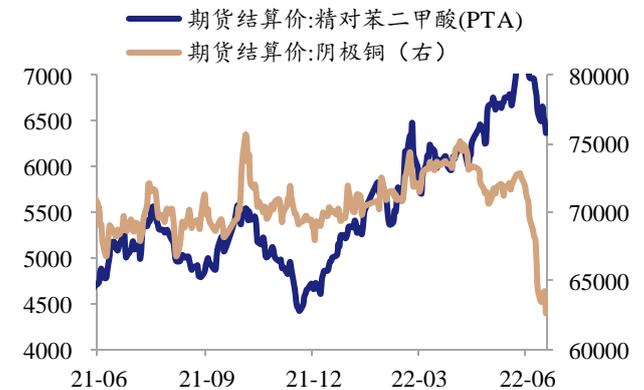
大宗价格全线下跌, INE 原油价格下跌。截至 6 月 30 日, 工业品螺纹钢期货价格下降至 4375.0 元/吨, 焦炭期货价格下降至 3126.5 元/吨, 动力煤期货价格下降至 844.8 元/吨, 化工品 PTA 期货价格下降至 6492 元/吨, 阴极铜期货价格下降至 64200 元/吨; 豆粕、豆油和白砂糖期货价格下跌; 水泥价格指数下行, 南华金属指数下行, 收于 5719.88 点; INE 原油期货价格下降, 收于 734.6 元/桶; 大宗商品价格整体仍处于历史高位水平。

图 19: 螺纹钢、焦炭期货价格下行 (元/吨)



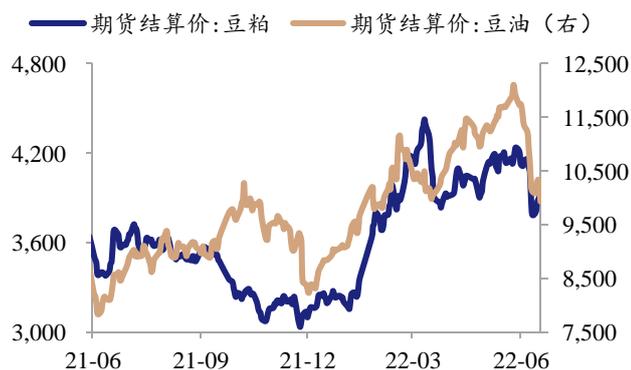
资料来源: Wind, 财信证券

图 20: PTA、阴极铜期货价格下行 (元/吨)



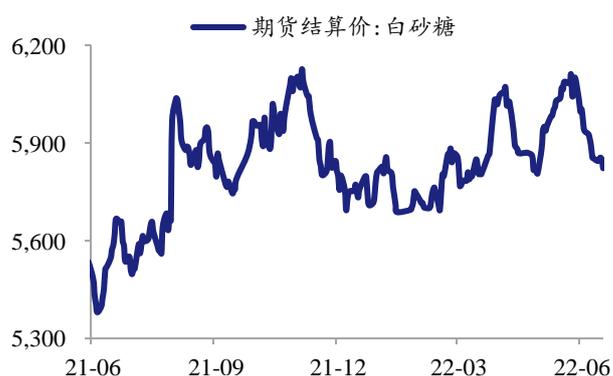
资料来源: Wind, 财信证券

图 21: 豆粕、豆油期货价格下行 (元/吨)



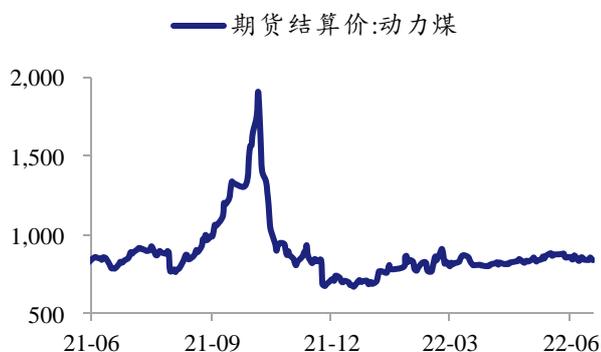
资料来源: Wind, 财信证券

图 22: 白砂糖期货价格下行 (元/吨)



资料来源: Wind, 财信证券

图 23: 动力煤期货价格下行 (元/吨)



资料来源: Wind, 财信证券

图 24: 水泥价格指数下行



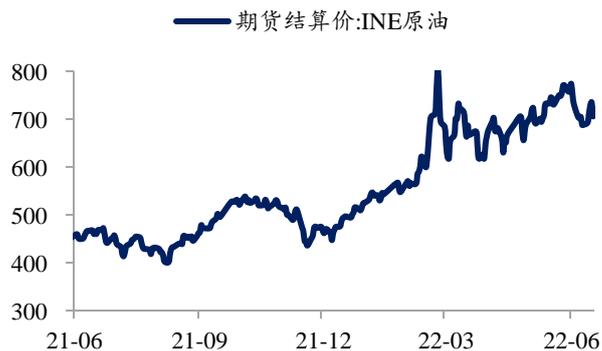
资料来源: Wind, 财信证券

图 25: 南华金属指数下行



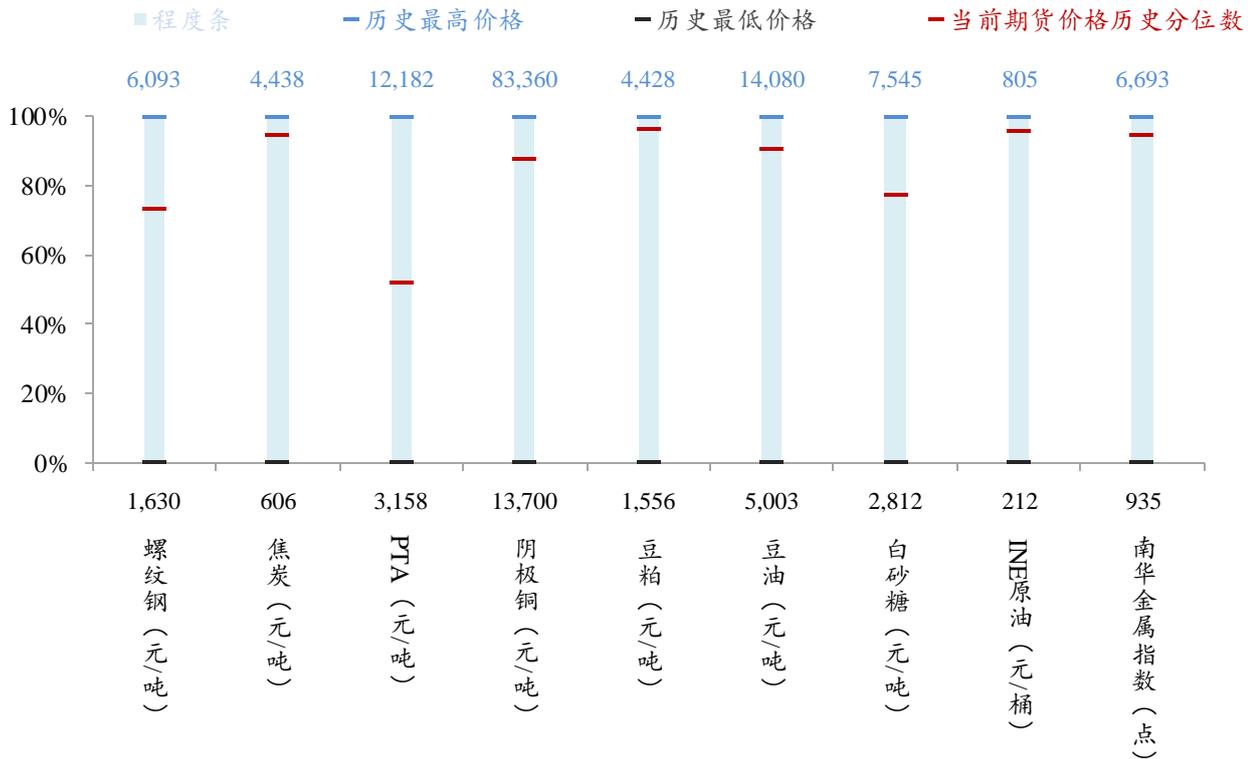
资料来源: Wind, 财信证券

图 26: 原油价格下行 (元/桶)



资料来源: Wind, 财信证券

图 27：大宗商品价格整体处于历史高位（%）



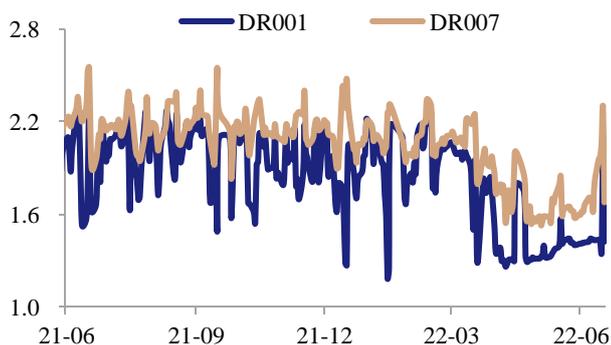
资料来源：Wind，财信证券

4 宏观政策月度观察

4.1 货币政策

央行公开市场净投放 4000 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 Shibor 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%。

图 28: DR001、DR007 上行 (%)



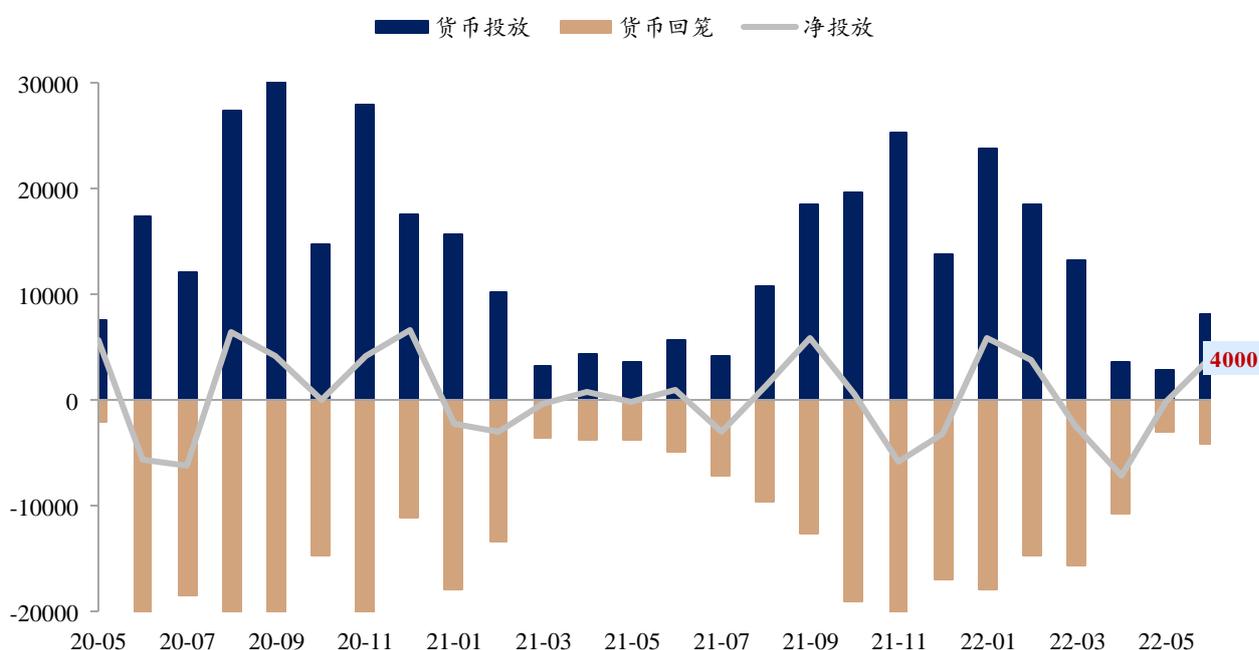
资料来源: Wind, 财信证券

图 29: 中长期资金利率持平 (%)



资料来源: Wind, 财信证券

图 30: 央行公开市场净投放 4000 亿元



资料来源: Wind, 财信证券

4.2 政策动态

6月29日, 李克强总理主持召开国务院常务会议, 会议决定, 运用政策性、开发性金融工具, 通过发行金融债券等筹资3000亿元, 用于补充重大项目资本金或为专项债项目资本金搭桥。中央财政予以适当贴息。

6月, 中国制造业 PMI 为 50.2%, 前值 49.6%; 非制造业 PMI 为 54.7%, 前值 47.8%。6月综合 PMI 产出指数为 54.1%, 回升 5.7 个百分点。

2022年5月份, 全国规模以上工业增加值同比增长 0.7%, 较4月份回升 3.6 个百分点。5月份社零同比下降 6.7%, 降幅较4月份收窄 4.4 个百分点。1-5月份, 全国固定资

产投资（不含农户）205964 亿元，同比增长 6.2%；5 月份环比增长 0.72%。分领域看，1-5 月份基础设施投资同比增长 6.7%，制造业投资增长 10.6%，房地产开发投资下降 4.0%。

2022 年 5 月份社融增量为 2.79 万亿元，比上年同期多 8399 亿元；新增人民币贷款 1.89 万亿元，比上年同期多增 3920 亿元；货币供应量 M1、M2 分别同比增长 4.6%、11.1%，增速较上月末分别低 0.5 个和高 0.6 个百分点。

2022 年 5 月份全国居民消费价格指数（CPI）环比下跌 0.2%，同比上涨 2.1%，涨幅与上月相同；工业生产者出厂价格指数（PPI）环比上涨 0.1%，同比上涨 6.4%，涨幅较上月回落 1.6 个百分点。

5 风险提示

国内疫情扩散风险，海外形势变化超预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438