

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。

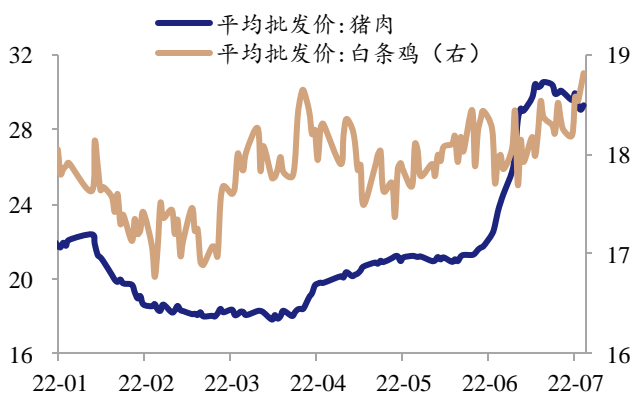
展望 8 月，经济恢复、疫情防控、地缘冲突以及海外通胀等因素为重要关注点。资金利率进一步走低，隔夜资金利率一度跌破 1%，需警惕后续触底反弹；政治局会议弱化经济目标，强调用足用好现有政策，未出台增量财政政策，利好债市做多情绪；美联储 7 月加息 75BP，欧央行面临通胀高企压力首次加息，均对国内货币政策构成一定制约。因此，我们预计 8 月债市仍然维持震荡格局。

2 产业高频月度观察

2.1 通胀

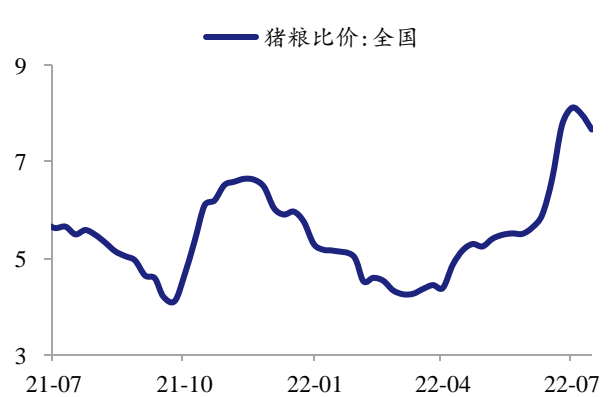
猪肉价格上行，猪粮比价回升。截至7月29日，猪肉平均批发价上行至29.27元/公斤；猪粮比价不断回升至7.66，生猪产能逐渐去化，猪肉价格持续上行；鸡肉价格上涨至18.81元/公斤，牛肉价格下降至77.03元/公斤，羊肉价格上涨至67.23元/公斤；蔬菜价格上涨，水果价格上涨。

图 1：猪肉价格上行（元/公斤）



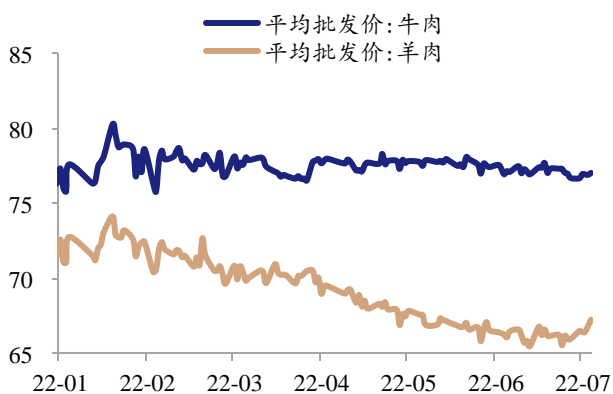
资料来源：Wind，财信证券

图 2：猪粮比价回升



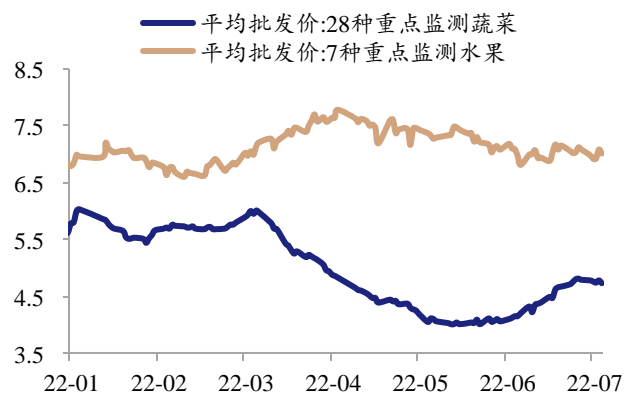
资料来源：Wind，财信证券

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）



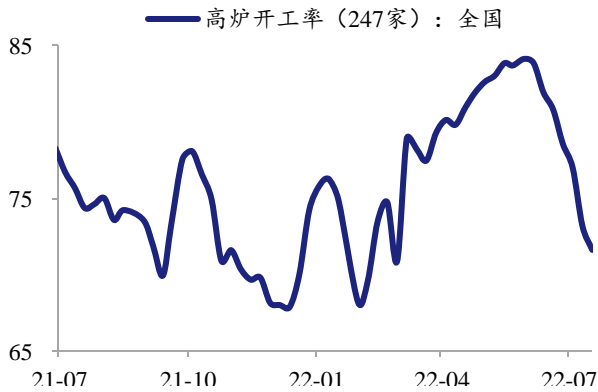
资料来源：Wind，财信证券

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%

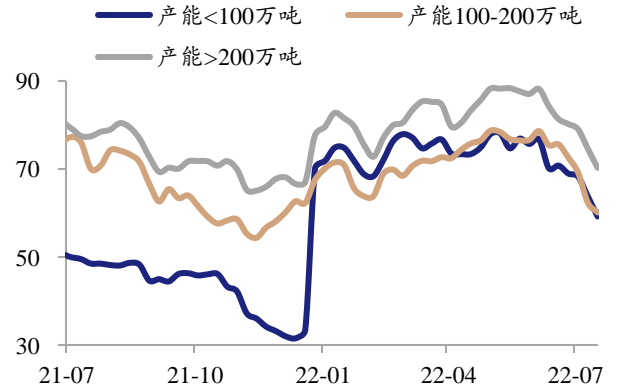
和 70.2%。螺纹钢价格下降，钢材库存减少；铜价下行，库存有所回升。

图 5：高炉开工率下行 (%)



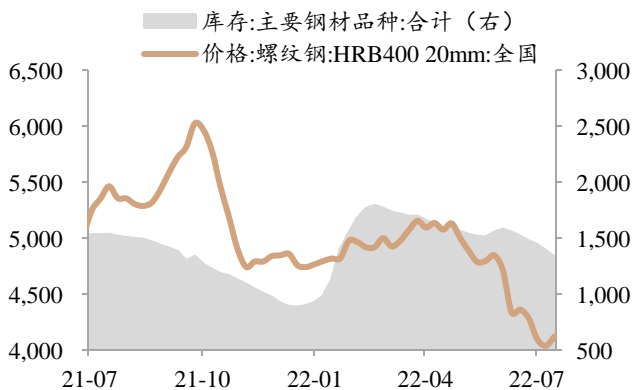
资料来源: Wind, 财信证券

图 6：各产能的焦化企业开工率均下行 (%)



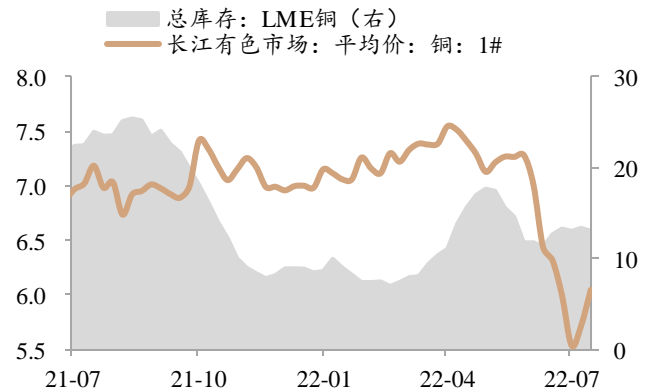
资料来源: Wind, 财信证券

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)

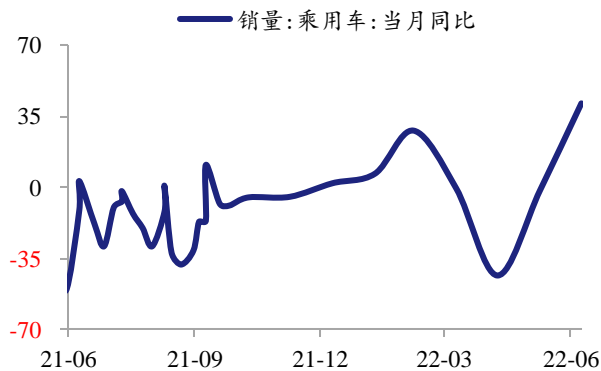


资料来源: Wind, 财信证券

2.3 消费

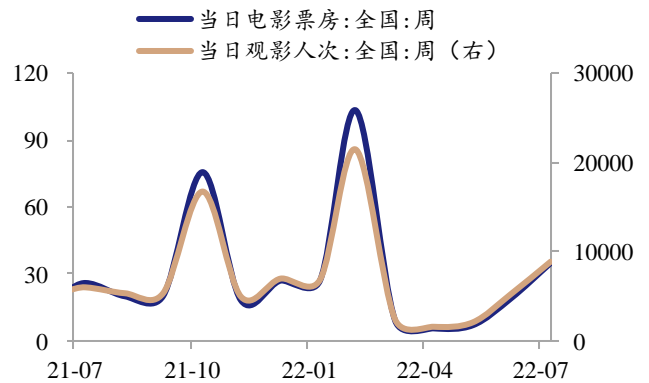
乘用车销量当月同比回升，电影收入及人次环比回升。受益于促消费政策的加码，6 月份，乘用车销量同比增速大幅回升至 41.22%；随着疫情形势好转，电影票房收入和观影人次 7 月环比分别上升 83%和 69%至 34.92 亿元和 8877.55 万人次。

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)

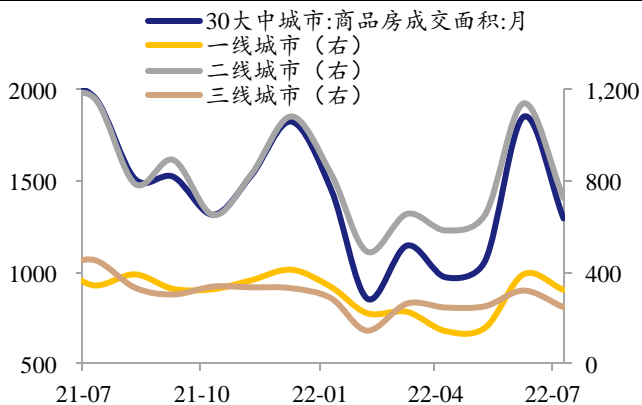


资料来源: Wind, 财信证券

2.4 地产

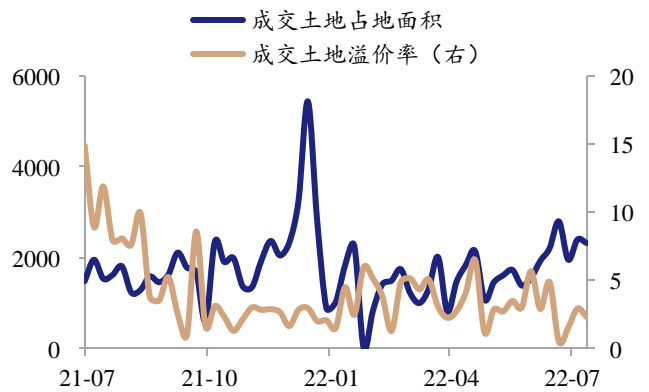
30 城商品房成交面积环比下行，百城成交土地面积环比回落。7 月份，30 城商品房成交面积环比下行 30.05%，其中一线城市、二线城市和三线城市环比分别下行 17.52%、36.40%和 22.80%带动 30 大中城市销量环比下行；截至 7 月 31 日，7 月百城土地成交面积环比下行 22%，百城成交土地溢价率下降；各地“因城施策”使房地产政策端边际放松，但 7 月商品房销售有所下滑，企稳或仍需一定时间。

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

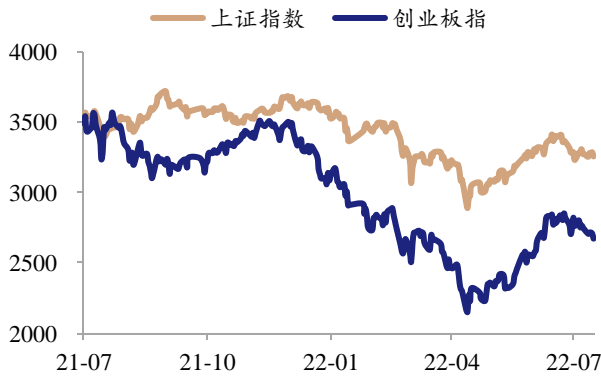
3 金融市场月度观察

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

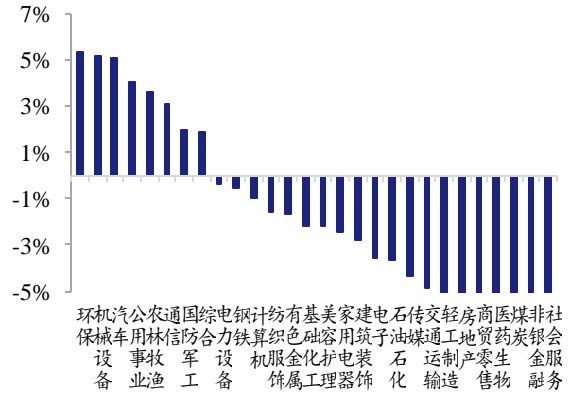
比下跌 4.28%；创业板指收于 2670.45 点，月环比下跌 4.99%。从行业板块来看，环保、机械设备和汽车等板块领涨，社会服务、非银金融和煤炭等板块领跌。

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



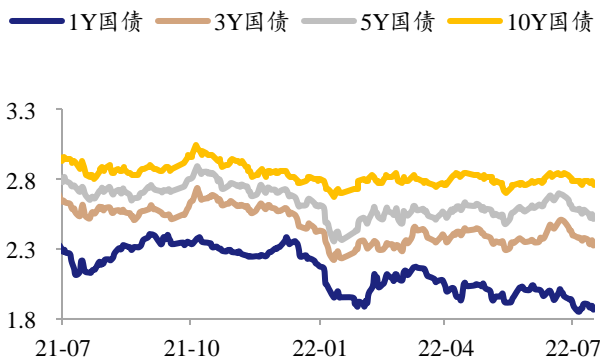
资料来源：Wind，财信证券

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。

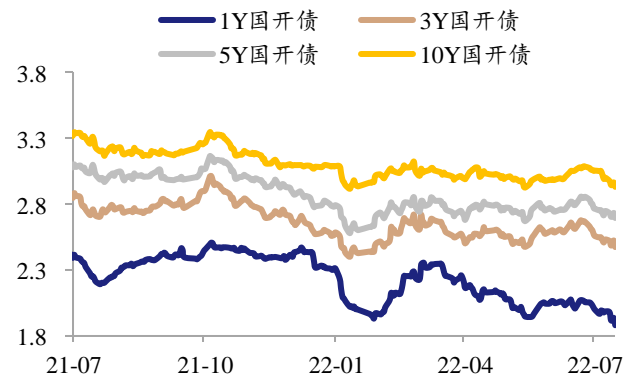
国债期限利差走阔，中美 10Y 国债利差走阔。7 月 29 日，10Y-1Y 国债期限利差为 89BP，月环比上行 2BP；10Y-1Y 国开债期限利差为 105BP，月环比上行 2BP；美国 10 年期国债收益率收于 2.67%，月环比下行 32BP，中美利差收于 8.6BP，月环比走阔 24BP。

图 15：各期限国债到期收益率上行 (%)



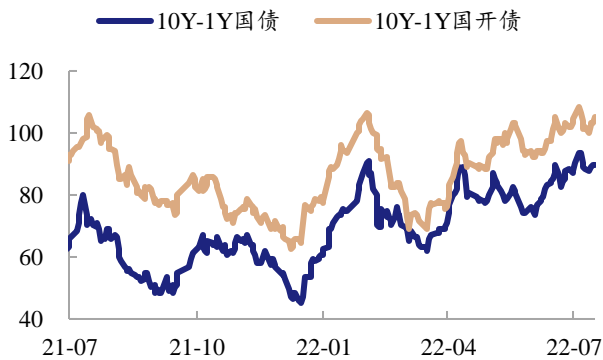
资料来源：Wind，财信证券

图 16：各期限国开债到期收益率上行 (%)



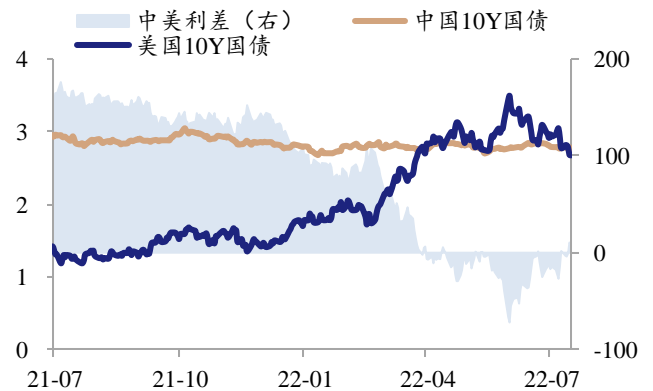
资料来源：Wind，财信证券

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)

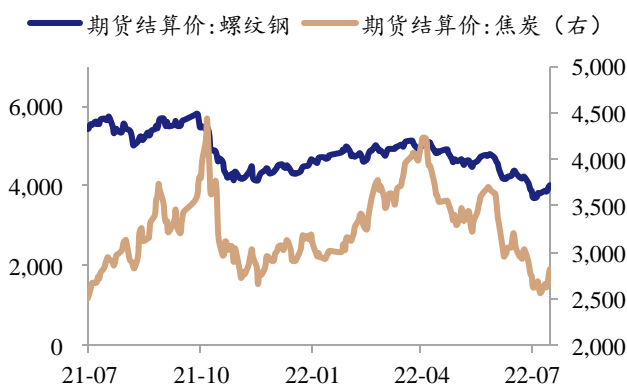


资料来源：Wind，财信证券

3.3 大宗商品

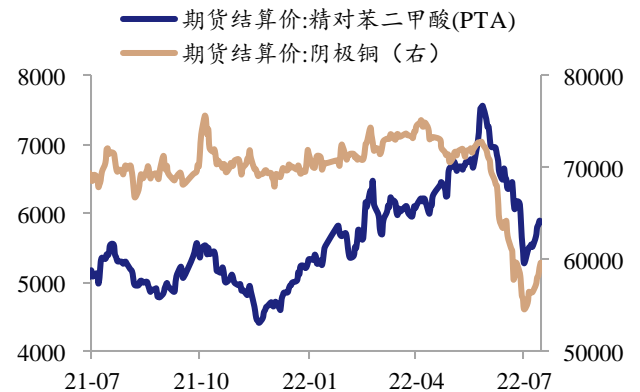
大宗价格普遍下跌，INE 原油价格下跌。截至 7 月 29 日，工业品螺纹钢期货价格下降至 4014 元/吨，焦炭期货价格下降至 2819 元/吨，动力煤期货价格上涨至 859 元/吨，化工品 PTA 期货价格下降至 5874 元/吨，阴极铜期货价格下降至 59670 元/吨；豆粕价格上涨，豆油和白砂糖期货价格下跌；水泥价格指数下行，南华金属指数下行，收于 5559.60 点；INE 原油期货价格下降，收于 682.2 元/桶；大宗商品价格整体仍处于历史高位水平。

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)



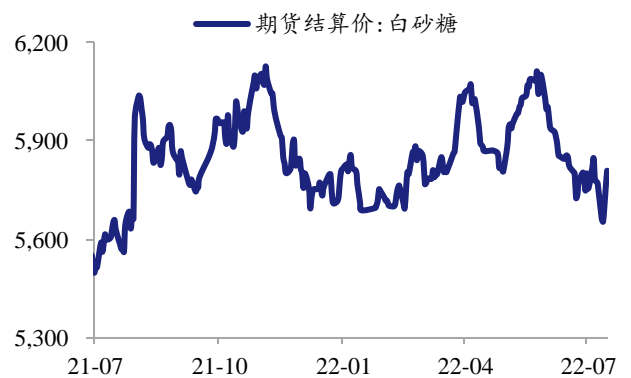
资料来源：Wind，财信证券

图 21: 豆粕期货价格上行、豆油期货价格下行 (元/吨)



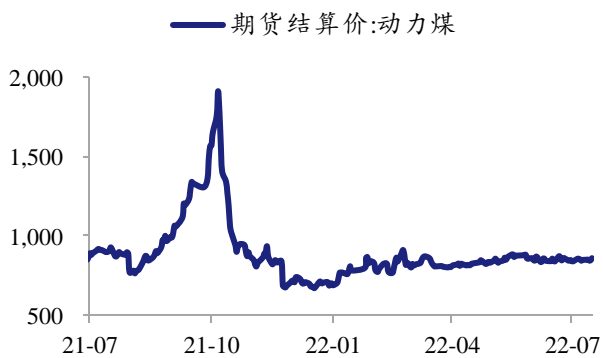
资料来源: Wind, 财信证券

图 22: 白砂糖期货价格下行 (元/吨)



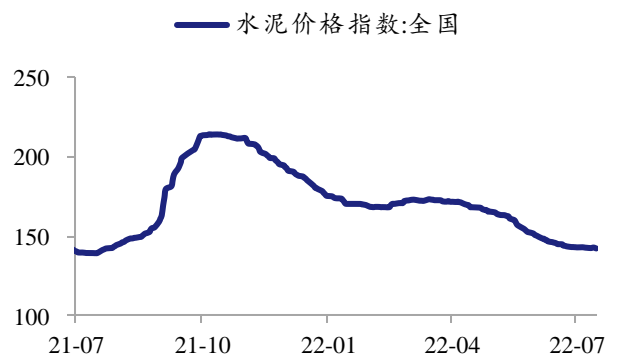
资料来源: Wind, 财信证券

图 23: 动力煤期货价格上行 (元/吨)



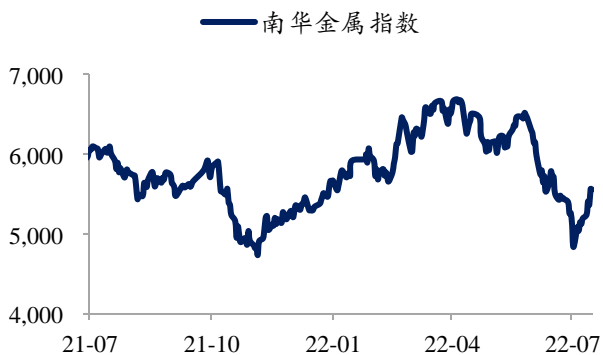
资料来源: Wind, 财信证券

图 24: 水泥价格指数下行



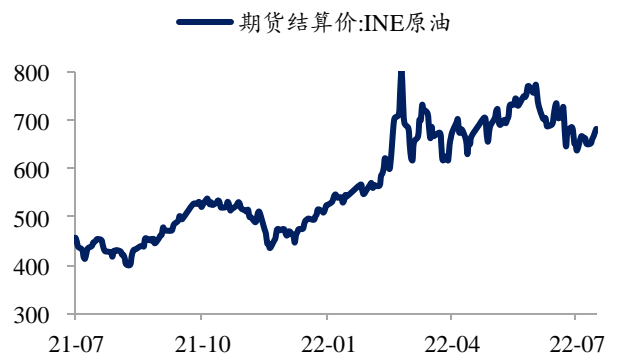
资料来源: Wind, 财信证券

图 25: 南华金属指数下行



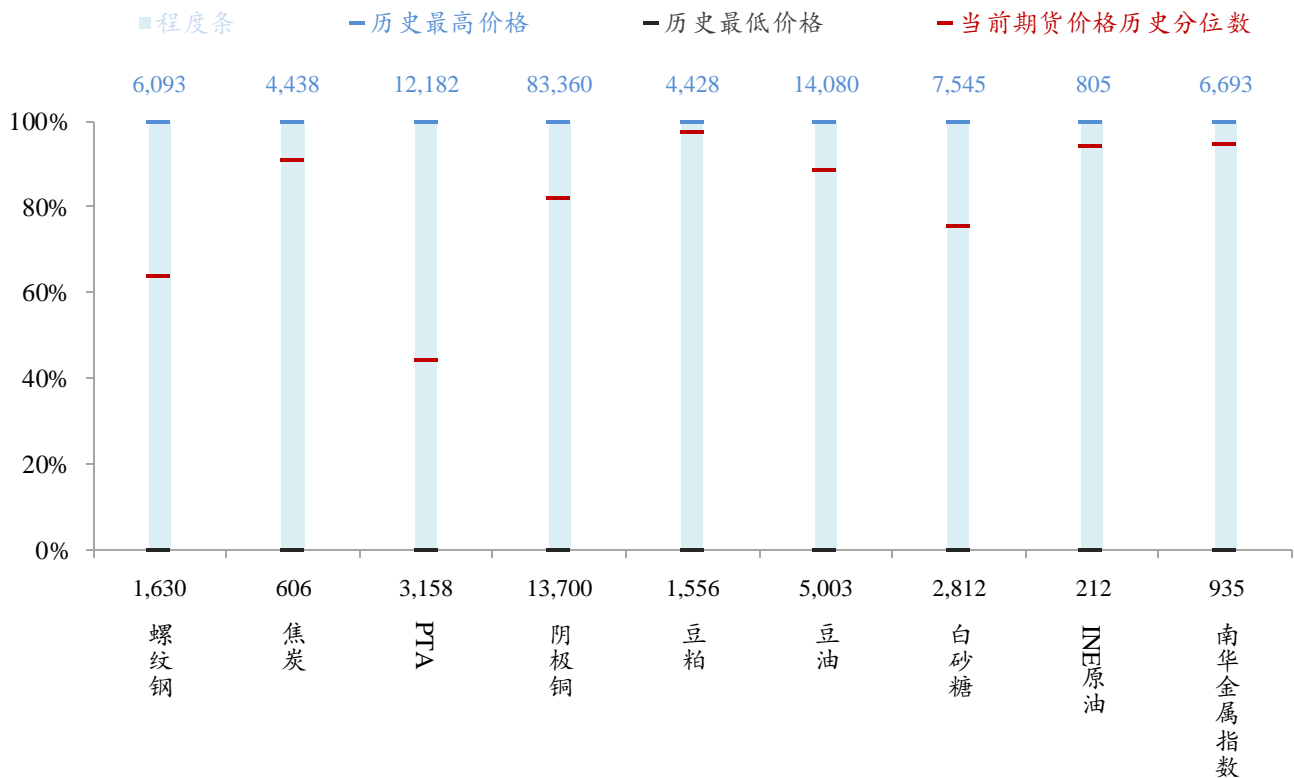
资料来源: Wind, 财信证券

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（%）



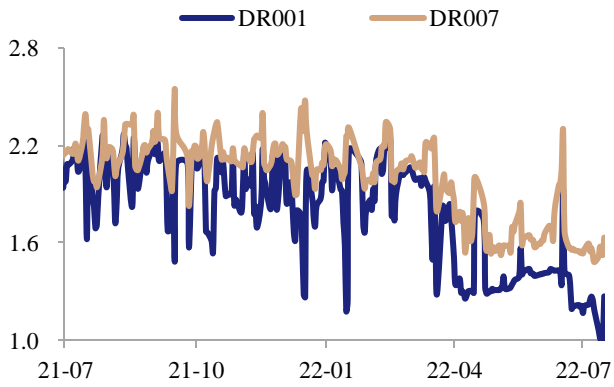
资料来源：Wind，财信证券

4 宏观政策月度观察

4.1 货币政策

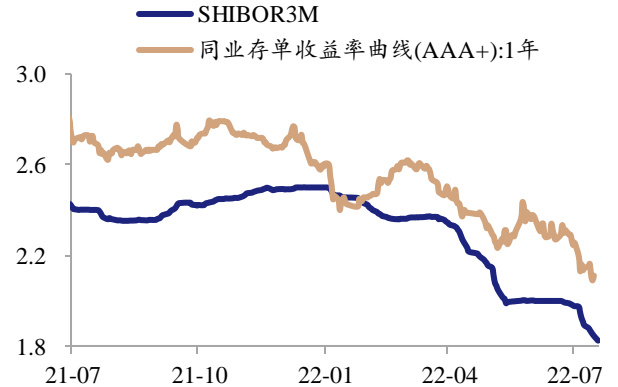
央行公开市场净回笼 3940 亿元，资金利率边际宽松。7 月（07.01-07.31）公开市场共有逆回购投放 840 亿元，MLF 投放 1000 亿元，国库现金定存发行 400 亿元，逆回购到期 5180 亿元，MLF 回笼 1000 亿元，全月广义公开市场累计净回笼 3940 亿元。7 月 29 日，DR001 收于 1.27%，环比下行 66BP；DR007 收于 1.63%，环比下行 66BP。3M Shibor 环比下行 15BP，收于 1.85%，1Y 同业存单收益率环比下降 17BP，收于 2.11%。

图 28: DR001、DR007 下行 (%)



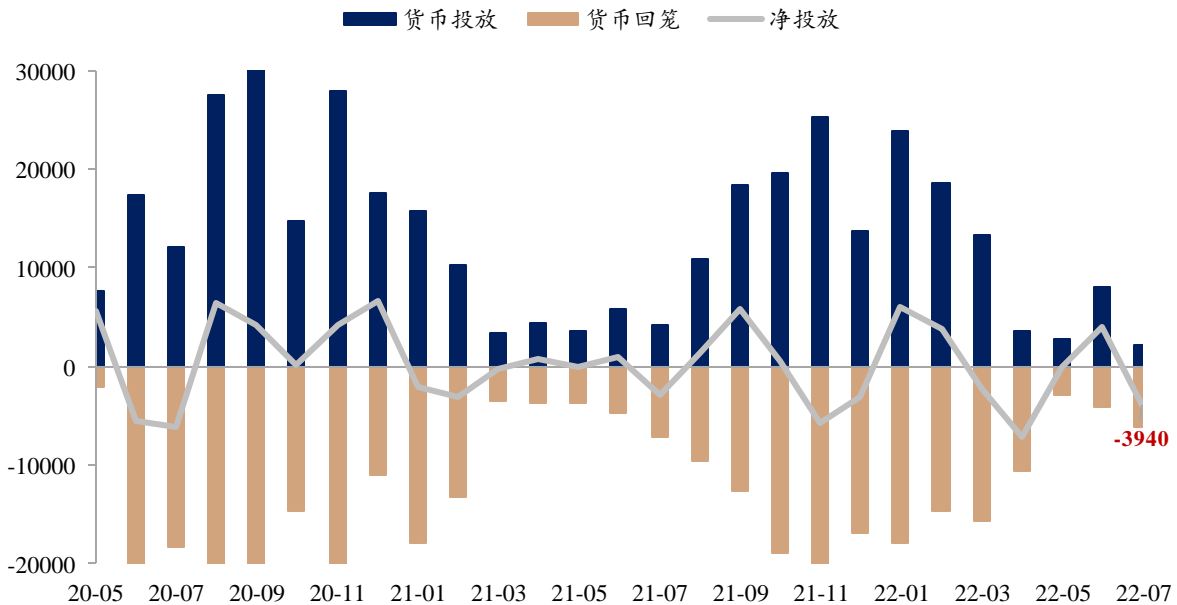
资料来源: Wind, 财信证券

图 29: 中长期资金利率下行 (%)



资料来源: Wind, 财信证券

图 30: 央行公开市场净回笼 3940 亿元



资料来源: Wind, 财信证券

4.2 重要动态

中共中央政治局 7 月 28 日召开会议, 主要指出, 第一, 保持经济运行在合理区间, 力争实现最好结果; 第二, 坚持动态清零; 第三, 宏观政策要在扩大需求上积极作为, 财政货币政策要有效弥补社会需求不足。用好地方政府专项债券资金, 支持地方政府用足用好专项债务限额; 货币政策要保持流动性合理充裕, 加大对企业的信贷支持, 用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金; 第四, 要稳定房地产市场, 坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位, 因城施策用足用好政策工具箱, 支持刚性和改善性住房

需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生；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，严厉打击金融犯罪；第五，完成平台经济专项整改，对平台经济实施常态化监管，集中推出一批“绿灯”投资案例。

2022年7月份，中国制造业采购经理指数(PMI)为49.0%，低于上月1.2个百分点；中国非制造业商务活动指数为53.8%，低于上月0.9个百分点；综合PMI产出指数为52.5%，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