2022 年 8 月 5 日

Experts of financial derivatives pricing

衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1 号

作者：姚兴航

• 从业资格编号 F3073320

• 投资咨询编号 Z0015370

邮箱：yaoxinghang@jinxinqh.com

经济复苏斜率趋缓

——高频数据下的 7 月经济

内容提要

7 月国内经济弱复苏区间不变，经济继续向潜在增速回归，但新冠变异毒株加大疫情常态化防控难度，叠加地产风险压低经济修复斜率，居民和房企预期走弱仍是核心矛盾，经济小复苏挑战加大。728 政治局会议强调经济保“底线”，“房住不炒”、“疫情防控”定调维持不变，就业和通胀基本稳定是经济合理增速的内涵，不搞超大规模刺激政策下，经济修复斜率或延续偏弱，房地产强调“保交楼”，政策重心是稳内需，专项债+政策性金融发力加码基建投资。

1. 变异毒株加大疫情常态化防控难度，国内疫情 7 月反弹后收敛，而疫情仍是经济修复的边际变量，经济活动月内波动但整体仍处在修复进程。

2. 生产端，7 月开工率表现不一：1）基建领域偏强，石油沥青装置开工率低位修复，水泥发运率同比降幅持续收窄；2）地产链需求低迷下相关领域生产偏弱，高炉开工率、焦化企业开工率较 6 月末明显下行；3）纺服行业高库存叠加内需市场低迷，PTA 产业链开工率低位震荡。4）汽车需求仍然偏强下 7 月轮胎开工率徘徊。

3. 需求端，1）地产风波叠加疫情扰动拖累商品房销售，房地产投资底仍难探明，地产当前的主要矛盾仍是在“房住不炒”和“三道红线”的房地产政策大框架下，居民和房企预期偏弱的格局难以打破，居民收入长期受损约束加杠杆空间，而房企融资能力的弱化也制约其补库存意愿和能力。2）出口前瞻指数表现较好，枢纽港口外贸吞吐量、叠加韩国 7 月出口增速回升，短期外需仍然维持偏强态势。

4. 工业品价格方面，海外经济衰退预期升温，宏观需求偏弱情绪主导大宗商品价格下跌。7 月内需定价商品多数下跌，7 月下旬受到国内稳地产、保交楼、以及加快基建项目进度要求等政策支撑小幅反弹；而海外需求走弱叠加避险情绪下，外需定价主导的原油有色价格跌幅较大。

5. 通胀方面，7 月农产品价格指数季节性上涨，蔬菜价格受到夏季高温降雨天气影响上涨，猪肉价格受到产能收缩和压栏惜售的影响环比涨幅较大，预计食品价格推升 CPI 继续上行，核心 CPI 环比小幅上涨，而随着猪周期的启动、以及前期 PPI 向 CPI 的传导，8-9 月 CPI 仍存在破 3%的可能。

风险提示

政策力度不及预期，美国通胀超预期，地缘政治冲突超预期

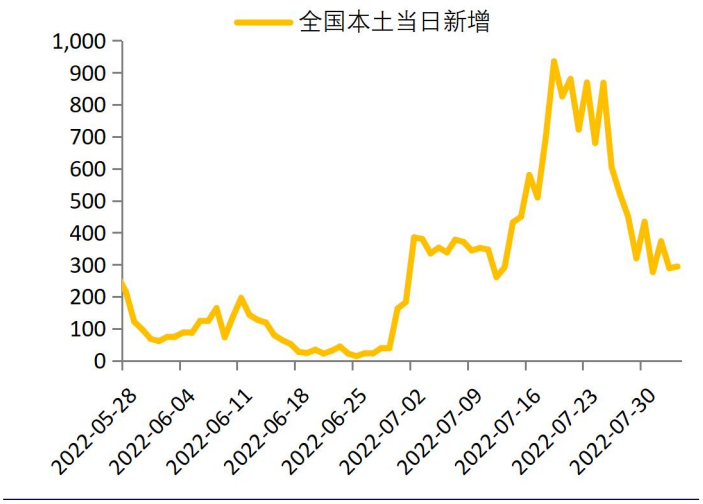
请务必仔细阅读正文之后的声明

一、高频数据下的 7 月经济

1. 变异毒株加大疫情常态化防控难度，经济活动月内波动中修复

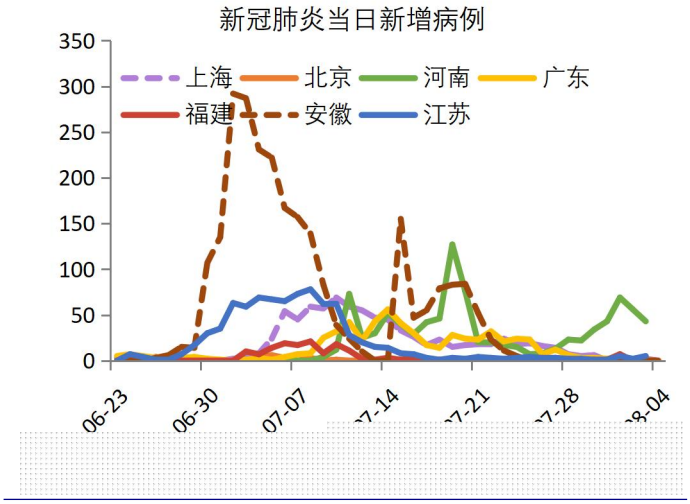
变异毒株加大疫情常态化防控的难度。7 月国内疫情一度反弹，日度新增确诊病例升至接近 1000 例，奥密克戎 BA5 变异株加大疫情常态化防控的难度，而在新一轮常态化疫情防控模式下，目前疫情再度有所收敛，疫情防控取得一定成效。

图 1：全国当日新增确诊（例）



资料来源：Wind，优财研究院

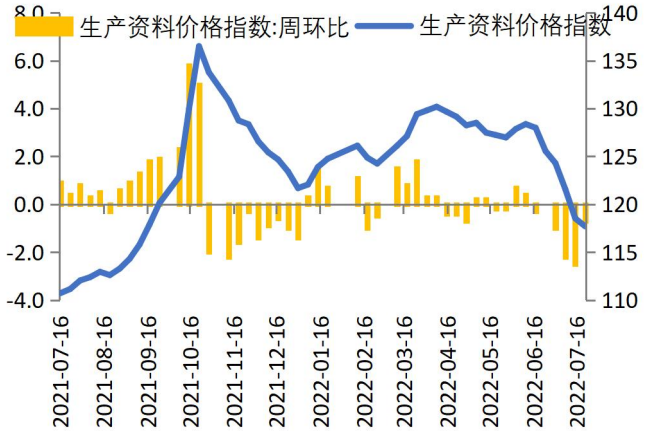
图 2：主要城市当日新增确诊（例）



资料来源：Wind，优财研究院

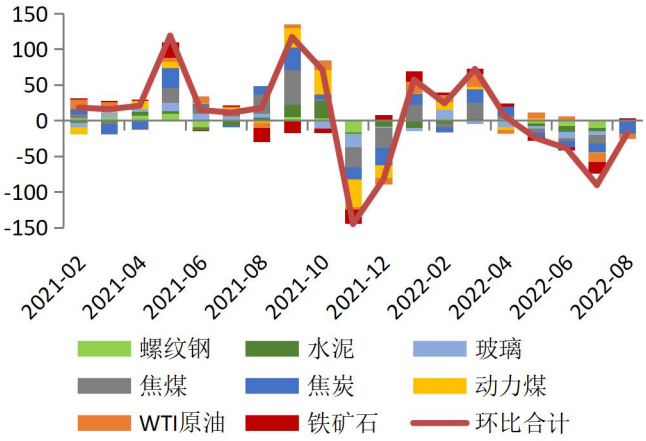
疫情仍是经济修复的边际变量，经济活动月内波动但整体仍处修复进程。受此影响，7 月上旬居民经济活动小幅放缓，而后维持稳定，作为居民生活半径的主要观测指标，地铁客运量和拥堵指数可直接映射居民消费和服务业的修复进度。目前看，8 个主要城市地铁客运量和 2020 年水平相当，随着疫情的进一步收敛仍有回升空间，而其中上海地铁客运量仍处在修复回升过程中，月度客运量均值相当于去年同期的 68%左右。而月末全国电影票房明显回升，这是自去年 12 月以来首次同比增速转正。

图 23：商务部生产资料价格指数（%）



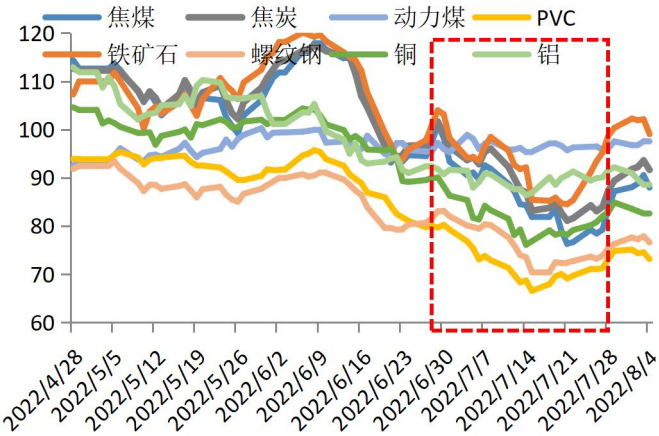
资料来源：Wind，优财研究院

图 24：工业品价格月度环比（%）



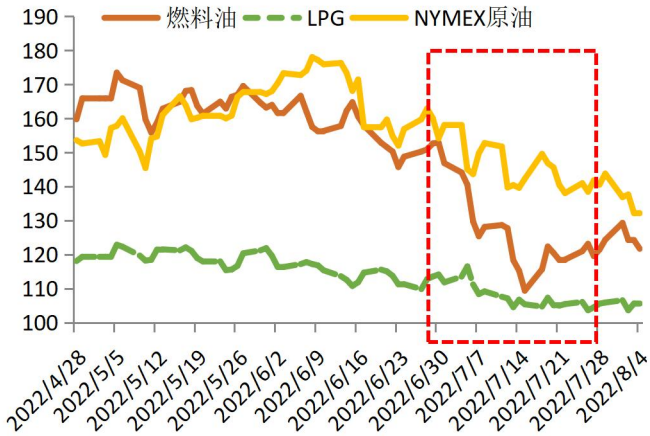
资料来源：Wind，优财研究院

图 25：上游高耗能产品价格（指数定基）



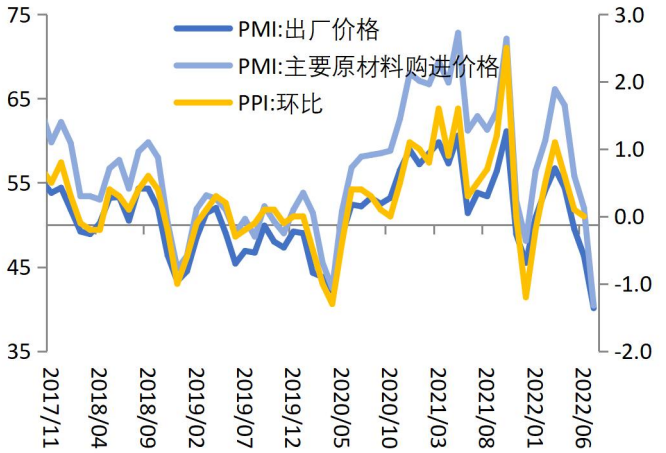
资料来源：Wind，优财研究院

图 26：上游高耗能产品价格（指数定基）



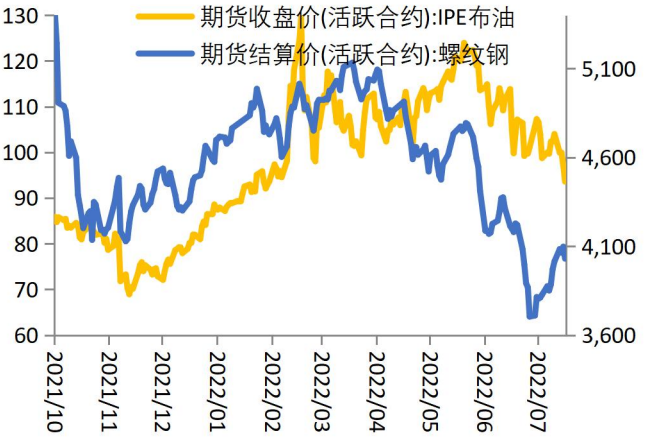
资料来源：Wind，优财研究院

图 27：7 月 PPI 环比降幅或超 1%（%）



资料来源：Wind，优财研究院

图 28：布油和螺纹钢期货价格（美元/桶，元/吨）



资料来源：Wind，优财研究院

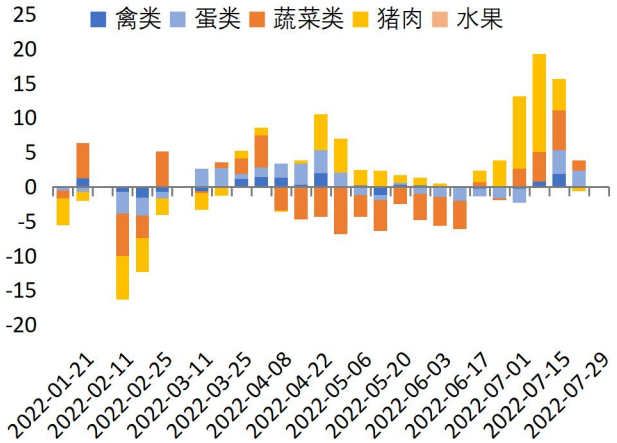
5. 通胀：7月农产品价格指数季节性上涨，食品价格推升CPI上行

7月农产品价格指数呈现季节性上涨，蔬菜、肉类、蛋类环比均持续上涨，其中猪肉价格涨幅较大，7月环比上涨超30%，主要受到产能收缩和压栏惜售的影响，不过下旬以来猪肉价格涨幅放缓，月末小幅回落。而蔬菜价格受到夏季高温降雨天气影响上涨，符合季节性表现，近期涨势同样放缓。预计食品价格上涨继续推升CPI上行，核心CPI环比小幅上涨，而随着猪周期的启动、以及前期PPI向CPI的传导，8-9月CPI仍存在破3%的可能。

图29：农产品批发价格200指数

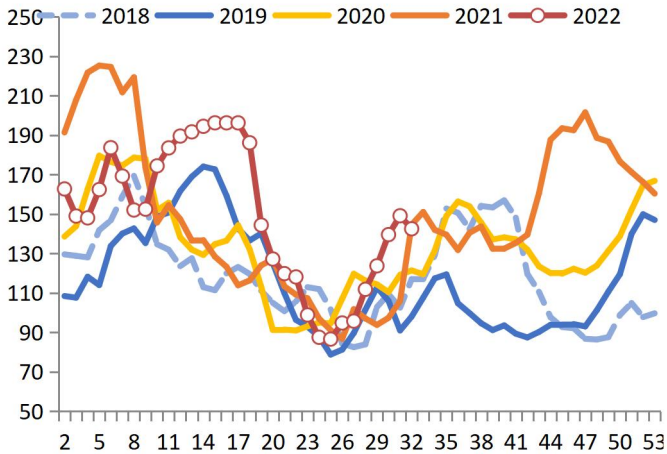
资料来源：Wind，优财研究院

图30：食用农产品价格指数:周环比（%）



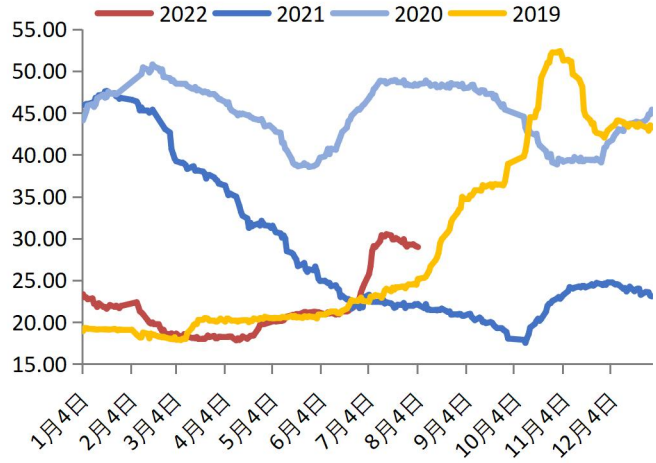
资料来源：Wind，优财研究院

图31：寿光蔬菜价格指数



资料来源：Wind，优财研究院

图32：猪肉平均批发价（元/千克）



资料来源：Wind，优财研究院

四、 风险提示

疫情发展超预期，政策力度不及预期，地缘政治冲突超预期

重要声明

分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间获得受任何形式的报酬或利益。

免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，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或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他任何方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层
电话：400-0988-278
网址：https://www.jinxinqh.com/