宏观经济

专题报告

申港证券股份有限公司证券研究报告

投资承压 消费不及预期

——7 月经济数据点评

申港证券 SHENGANG SECURITIES

2021 年 08 月 16 日

曹旭特 分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

刘雅坤 研究助理

SAC 执业证书编号：S1660120080015

liuyakun@shgsec.com

投资摘要：

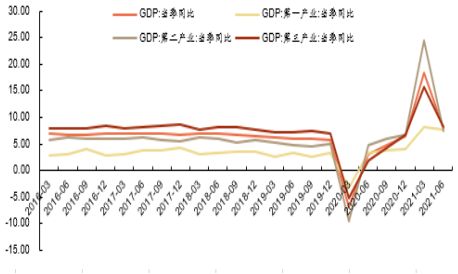
1—7 月，固定资产投资累计两年平均增速增长 4.3%，较上月回落 0.16 个百分点，其中制造业投资两年平均增速为 2.63%，基础设施投资两年平均增速 2.88%，地产投资两年平均增长 8.0%。7 月疫情再添扰动，消费超预期回落，餐饮收入拖累明显。7 月，社会消费品零售总额同比增长 8.5%（前值 12.1%），两年平均 3.7%（6 月为 5.15%）。

- **7 月，生产小幅回落，高新制造业增速景气度仍高。**结构上，受大宗价格上涨及基数效应影响，上游行业增速放缓。通用设备专用设备等核心制造业保持高增带动中游整体继续快速增长，下游汽车、计算机通信与其他电子设备增速较快，纺织业增速明显下行。
- **1-7 月以来房地产整体相对制造业和基建投资两年平均增长最高，表现亮眼，单就 7 月来看，房地产竣工仍维持高景气，销售回落，新开工较弱。**去年下半年以来房地产投资一直维持竣工强叠加新开工施工弱的组合，在建房逐步减少的背景下，房地产投资在下半年或面临“大考”，向后展望政策对拿地及新开工或有边际放松，若延续新开工持续态势下地产投资有超预期回落。
- **7 月基础设施建设仍没有明显起色，按年中政治局会议提出今年底明年初“形成实物工作量”下，下半年财政支出有望提速，但由项目立项到形成实物进度值得观测。**1-7 月基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.6%（1-6 月是 7.8%），两年平均增长 2.88%（前值 2.42%）。
- **7 月疫情再添扰动，消费超预期回落，餐饮收入拖累明显。7 月，社会消费品零售总额同比增长 8.5%（前值 12.1%），两年平均 3.7%（6 月为 5.15%）。**7 月，大部分必选类、可选消费品较上月增速均有下行。地产整体承压，尽管竣工仍是表现最好的分项，但建筑及装潢材料、家具类同比增速较上月下有所回落。汽车消费有所改善，两年平均增速环比有增。疫情和局部灾害下，餐饮拖累明显，餐饮恢复需待疫情防控与消费场景明显修复。7 月餐饮收入同比两年平均回落到 4%（前值 5.5%）。尽管 7 月暑期旅游旺季（CPI 教育文化和娱乐-旅游分项明显上拉），但由于南京周边疫情再度爆发对餐饮负效应明显，形成拖累。考虑疫情对中低收入人群的影响偏大，低收入居民的消费意愿更取决于收入及收入预期，7 月城镇失业率小幅上行 0.1%至 5.1%，尽管绝对值上仍不算高，但居民收入修复进度或仍缓慢且疫情反复对服务消费仍不乐观，消费年内难以超预期修复。

7 月，PPI 同比上涨 9%，与 5 月高点持平反映了国内以黑色为代表供求紧平衡，以海外有色为代表的供需缺口及国际油价扰动未从根本上得到缓解。7 月，我国 CPI 同比增长为 1%，前值为 1.1%。CPI 食品项同比下降 3.7%，降幅扩大 2%，而 CPI 非食品项同比增长 2.1%，涨幅扩大 0.4%，食品项下拉是本次 CPI 同比回落的主要原因。

- **7 月，我国 PPI 同比增长为 9%，与 5 月高点持平，环比增长 0.5%，同比和环比增速均继续向上且均为正。**其中，生产资料同比上升 12%（前值为 11.8%），涨幅扩大 0.2 个百分点，增长明显。生活资料同比增速与上月相同，同比上升 0.3%。

GDP 及三个产业季度累计增幅



资料来源：WIND

1、《社融、M2 小幅回落：7 月金融数据点评》2021-08-12

2、《出口高增有所放缓：7 月出口数据点评》2021-08-09

3、《消费 制造业均略超预期：6 月经济数据点评》2021-07-16

4、《出口继续高增 韧性仍在：6 月出口数据点评》2021-07-14

5、《社融、M2 小幅回弹：兼评 6 月金融数据与降准》2021-07-13

- **CPI 同比增速小幅下降至 1%，但环比由降转增，由上月-0.4%转为+0.3%。分项上来看，非食品项继续上拉，食品项仍在拖累 CPI。**食品项同比降幅扩大，由上月下降 1.7%扩大为下降 3.7%，主要是由于猪肉和鲜菜价格大幅下降，淡水鱼、鸡蛋、食用植物油、鲜果和禽肉等价格上升的共同作用。在国际原油、动力煤等价格上涨的背景下，交通和通信同比上升 6.9%，涨幅扩大 1.1 个百分点。受暑假出游的影响，旅游同比上升 7.8%，由上月下降 1.1%转为增长 7.8%
- **往后看，PPI 有色、黑色代表的供需缺口未从根本上得到缓解，三季度 PPI 仍有支撑。但随海内经济修复步入中后段，疫情对经济影响边际递减，四季度或有明显回落，中枢在 5.5%。**
- **CPI 全年中枢仍在 2%以内。**储备猪肉收储政策在本轮生猪价格过度下跌，产能大幅下降的情况下稳定生猪价格与生猪产能。虽然 7 月猪肉价格同比依旧在下降，但是环比降幅比 6 月大幅收窄。本轮“猪周期”从 2018 年 6 月开始生猪产能锐减，到 2021 我国生猪产能恢复到正常水平，供应充足，在政策引导下养殖企业加大落后产能母猪淘汰力度，当前二元母猪和仔猪的价格明显回落，数量下降。下半年或止跌或小幅回升但幅度有限，但供需宽松状态仍处于改善阶段，价格的上升空间有限。

风险提示：预期外宏观经济变化、需求回暖强度、二次疫情爆发及疫苗进度等。

2021 年中国主要经济指标预测

指标	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
实际 GDP	6.90	6.70	6.10	1.60	9.00
名义固定资产投资	7.20	5.90	5.40	2.90	6.50
名义社会零售总额	9.40	8.16	8.00	-3.5	13.00
CPI	1.56	2.10	2.90	2.50	1.20
PPI	6.31	3.54	-0.32	-1.50	1.50
顺差对 GDP 贡献度	0.6	-0.60	0.70	0.25	0.10
利率（1 年期存款）	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
汇率	6.59	6.89	7.01	6.50	6.20

资料来源：申港证券研究所

内容目录

1. 投资承压 消费不及预期 4
1.1 工业小幅回落 消费不及预期 4
1.2 工业小幅回落 高新制造业高景气度 4
1.3 固定资产投资 全面回落 5
1.4 疫情再添扰动 消费不及预期 7
2. PPI 重回高点 CPI 回落但猪肉降幅收窄 8
2.1 PPI 重回高点 8
2.2 CPI 食品下拉显著 猪肉降幅收敛 8

图表目录

图 1： 工业小幅回落（其中 2021 年以来数据为两年复合） 4
图 2： 固定资产投资（其中 2021 年以来为两年复合） 5
图 3： 房屋新开工、施工和竣工 6
图 4： 生产资料上涨带动仍继续上拉 PPI 8
图 5： CPI 食品下拉显著 9
图 6： 本轮猪周期自 2018 年年中开始 9
图 7： 养殖利润亏损 9
图 8： 仔猪价格走低 10
图 9： CPI 交通和通信、旅游上拉显著 11

1. 投资承压 消费不及预期

1.1 工业小幅回落 消费不及预期

1—7 月，固定资产投资累计两年平均增速增长 4.3%，较上月回落 0.16 个百分点，其中制造业投资两年平均增速为 2.63%，基础设施投资两年平均增速 2.88%，地产投资两年平均增长 8.0%

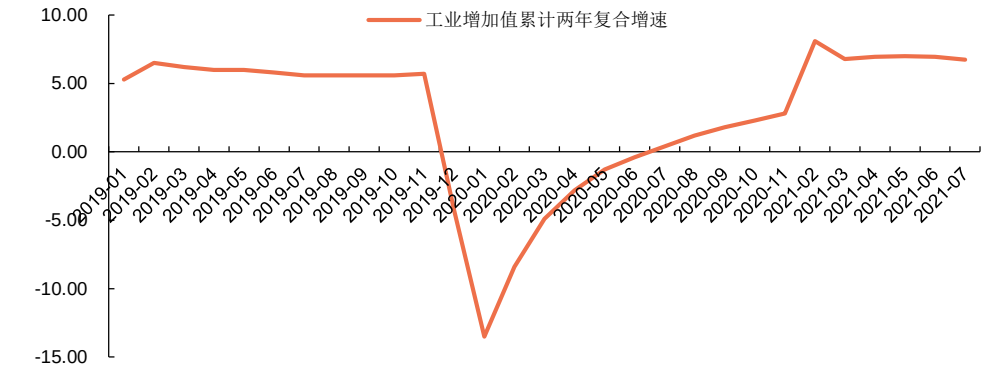
- **7 月，生产小幅回落，高新制造业增速景气度仍高。**结构上，受大宗价格上涨及基数效应影响，上游行业增速放缓。通用设备专用设备等核心制造业保持高增带动中游整体继续快速增长，下游汽车、计算机通信与其他电子设备增速较快，纺织业增速明显下行。
  - **1-7 月以来房地产整体相对制造业和基建投资两年平均增长最高，表现亮眼，单就 7 月来看，房地产竣工仍维持高景气，销售回落，新开工较弱。**去年下半年以来房地产投资一直维持竣工强叠加新开工施工弱的组合，在建房逐步减少的背景下，房地产投资在下半年或面临“大考”，向后展望政策对拿地及新开工或有边际放松，若延续新开工持续态势下地产投资有超预期回落。
  - **7 月基础设施建设仍没有明显起色，按年中政治局会议提出今年底明年初“形成实物工作量”下，下半年财政支出有望提速，但由项目立项到形成实物进度值得观测。**1-7 月基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.6%（1-6 月是 7.8%），两年平均增长 2.88%（前值 2.42%）。

7 月疫情再添扰动，消费回落明显，餐饮收入拖累明显。7 月，社会消费品零售总额同比增长 8.5%（前值 12.1%），两年平均 3.7%（6 月为 5.15%）。7 月，大部分必选类、可选消费品较上月增速均有下行。地产整体承压，尽管竣工仍是表现最好的分项，但建筑及装潢材料、家具类同比增速较上月下有所回落。汽车消费有所改善，两年平均增速环比有增。疫情和局部灾害下，餐饮拖累明显，餐饮恢复需待疫情防控与消费场景明显修复。7 月餐饮收入同比两年平均回落到 4%(前值 5.5%)。尽管 7 月暑期旅游旺季（CPI 教育文化和娱乐-旅游分项明显上拉），但由于南京周边疫情再度爆发对餐饮负效应明显，形成拖累。考虑疫情对中低收入人群的影响偏大，低收入居民的消费意愿更取决于收入及收入预期，7 月城镇失业率小幅上行 0.1%至 5.1%，尽管绝对值上仍不算高，但居民收入修复进度或仍缓慢且疫情反复对服务消费仍不乐观，消费年内难以超预期修复。

1.2 工业小幅回落 高新制造业高景气度

工业生产持续向上，高技术制造业高景气度。1-7 月，全国规模以上工业增加值同比增长 14.4%，两年平均增长 6.7%（前值 7.0%），较 6 月小幅回落。其中，7 月规模以上工业增加值同比增长 6.4%(前值 8.3%)，环比增长 0.30%(前值 0.56%)，两年平均增长为 5.6%（前值 6.5%），7 月工业生产增速较上月有所回落。7 月份制造业、电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长 13.2%，两年复合增长，贡献明显。其中，高新制造业增加值同比增长 15.6%，两年复合增长 12.7%（前值 13.2%），增速较上月回落 0.5 个百分点。

图1：工业小幅回落（其中 2021 年以来数据为两年复合）



资料来源：Wind，申港证券研究所

结构上，受大宗价格上涨及基数效应影响，上游行业增速放缓。通用设备专用设备等核心制造业保持高增带动中游整体继续快速增长，下游汽车、计算机通信与其他电子设备增速较快，纺织业增速明显下行。

- **上游周期行业增速明显放缓，受大宗商品价格上升以及基数效应影响较大，尤其黑色、有色行业 7 月复合增速 6 月仍有回落。**
- **中游制造业，整体保持快速增长，电气机械和器材制造业、通用设备及专用设备制造业增速领先。**复合增速较 6 月环比小幅回落或持平，整体仍维持在高增长区间，反映了核心制造业高速发展势头与景气度延续。
- **下游制造业，汽车、计算机通信与其他电子设备增速较快，纺织业增速明显下行。**7 月，汽车制造业同比下降 8.5%，两年复合增长 5.48%，较 6 月值 4.17%明显上升。计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长 13.0%（前值 13.4%），高于 2019 年同期 6.10%。纺织业下降 1%（前值-1.3%）。

表1：上中下游主要行业工业增加值情况（其中 2021 年以来数据为两年复合增速）

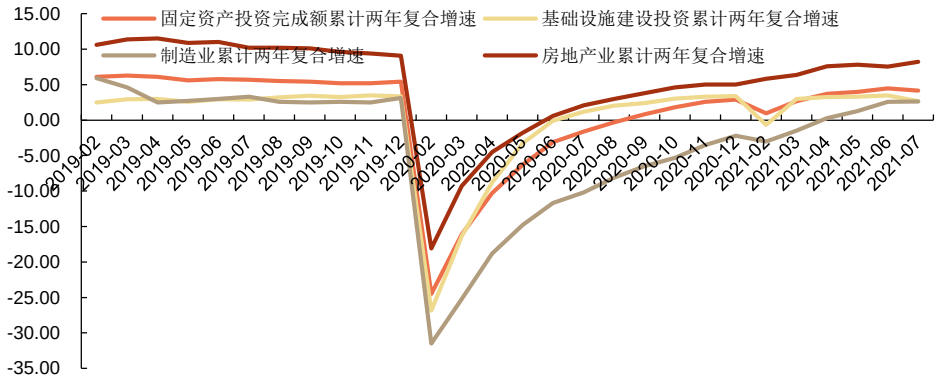
指标名称	黑色金属冶炼	有色金属冶炼	化学原料及化学制品	通用设备制造业	专用设备制造业	电气机械及器材制造业	汽车制造业	计算机、通信和其他电子设备	纺织业
2021-07	2.52%	2.45%	5.65%	8.60%	7.72%	12.92%	5.48%	12.40%	-0.15%
2021-06	5.19%	2.60%	6.86%	10.60%	10.05%	11.81%	4.17%	13.00%	0.92%
2021-05	6.90%	3.45%	6.22%	10.50%	11.03%	12.59%	6.19%	11.75%	0.58%
2021-04	7.70%	4.11%	5.91%	11.14%	12.23%	15.60%	6.75%	11.10%	2.25%
2021-03	8.12%	4.34%	6.15%	6.63%	7.38%	11.18%	4.38%	11.04%	0.79%

资料来源： Wind，申港证券研究所

1.3 固定资产投资 全面回落

1-7 月以来房地产整体相对制造业和基建投资两年平均增长最高，表现亮眼，仍是拉动固定资产投资的主要动力来源，但后续支撑力或由基建（财政加速）与制造业（继续修复）共同承担。1-7 月制造业投资同比增长 17.3%,比 1-6 月回落 2.3 个百分点，两年平均增长 4.3%。1-7 月房地产开发投资及基础设施投资分别同比增长 16.5%、4.8%。

图2：固定资产投资（其中 2021 年以来为两年复合）



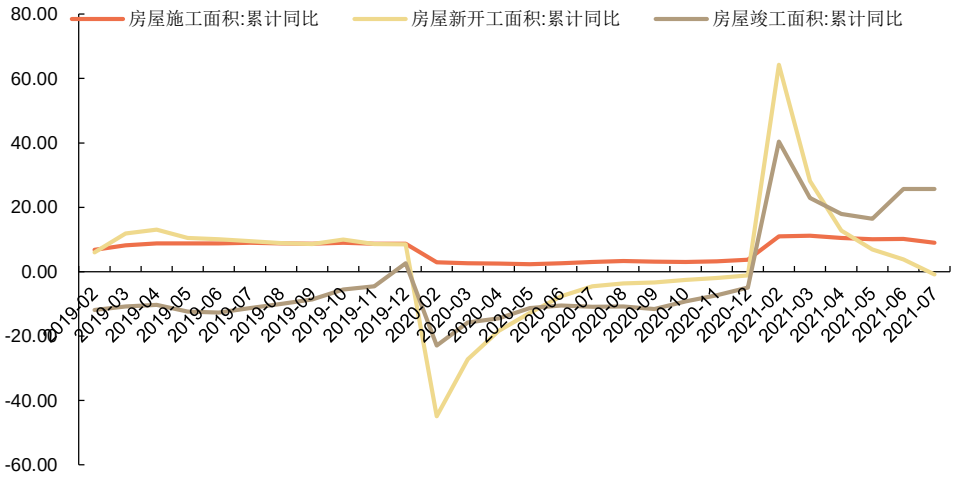
资料来源：Wind，申港证券研究所

7 月基础设施建设仍没有明显起色，按年中政治局会议提出今年底明年初“形成实物工作量”下，下半年财政支出有望提速，但由项目立项到形成实物进度值得观测。1-7 月基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.6%（1-6 月是 7.8%），两年平均增长 2.88%（前值 2.42%）。分细项来看，水利管理投资增长 6.9%，公共设施管理业投资增长 2.8%，道路运输业投资增长 4.4%，铁路运输业投资增长—4.4%。信息传输业、生态保护和环境治理业投资增幅明显上升，水利管理投资、交通运输业投资增速较上月收窄，但对基建投资增长仍具拉动作用，进而推动固定资产稳步提升。

房地产竣工仍维持高景气，销售回落，新开工较弱。融资端，房企在“三条红线”政策下，拿地继续受限。

- **房地产销售有所回落，与居民中长期贷款有所回落交叉验证。**1-7 月，全国商品房销售面积 101648 万平方米，同比增长为 21.5%（前值 27.7%），两年平均增长 7.85%（前值 9.65%），较上期有所回落，与 7 月居民中长期贷款下行交叉验证，或反映居民需求有所回落。
- **7 月新开工仍较弱，竣工仍强。**房地产新开工面积、施工面积、竣工面积同比增长-0.9%（前值 3.8%），9.0%（前值 10.2%），25.7%（前值 25.7%），依然竣工强+新开工弱组合。新开工弱依然是“三条红线”及宏观审慎管理下房地产企业对房屋新开工速度放缓的最佳选择，而去年下半年以来房地产投资一直维持竣工强叠加新开工施工弱的组合，在建房逐步减少的背景下，房地产投资在下半年或面临“大考”，向后展望政策对拿地及新开工或有边际放松，若延续新开工持续态势下地产投资有超预期回落。

图3：房屋新开工、施工和竣工



资料来源：Wind，申港证券研究所

1.4 疫情再添扰动 消费不及预期

7 月疫情再添扰动，消费回落明显，餐饮收入拖累明显。7 月，社会消费品零售总额同比增长 8.5%（前值 12.1%），预期值 11.6%，两年平均 3.7%（6 月为 5.15%）。

- **7 月，大部分必选类、可选消费品较上月增速均有下行。**除汽车外的社会消费品零售同比两年平均回落到 3.65%（前值 6.05%），其中服装鞋帽针纺织品类同比增速为 2.5%（前值 6.35%），饮料类零售同比增速为 15.75%（前值 24.15%）。必选类消费品弹性不大，预计后续依然保持此态势。
- **地产整体承压，尽管竣工仍是表现最好的分项，但建筑及装潢材料、家具类同比增速较上月下有所回落。**7 月房地产销售下行，后地产周期相关的消费支出也明显偏弱，比如建筑及装潢材料类同比增长 11.6%（前值 19.1%）、家具类同比增长 11%（前值 13.4%）。而去年下半年以来房地产投资一直维持竣工强叠加新开工施工弱的组合，在建房逐步减少的背景下，房地产投资在下半年或面临“大考”。
- **汽车消费有所改善，两年平均增速环比有增。**7 月汽车消费同比增长-1.8%（前值为 4.5%），但两年平均增长为 5.25%（前值-1.85%）。
- **疫情和局部灾害下，餐饮拖累明显，餐饮恢复需待疫情防控与消费场景明显修复。**7 月餐饮收入同比两年平均回落到 4%（前值 5.5%）。尽管 7 月暑期旅游旺季（CPI 教育文化和娱乐-旅游分项明显上拉），但由于南京周边疫情再度爆发对餐饮负效应明显，形成拖累。
- **居民收入修复进度或仍缓慢且疫情反复对服务消费仍不乐观，消费年内难以超预期修复。**考虑疫情对中低收入人群的影响偏大，低收入居民的消费意愿更取决于收入及收入预期，7 月城镇失业率小幅上行 0.1%至 5.1%，尽管绝对值上仍不算高，但居民收入修复进度或仍缓慢且疫情反复对服务消费仍不乐观，消费年内难以超预期修复。

2. PPI 重回高点 CPI 回落但猪肉降幅收窄

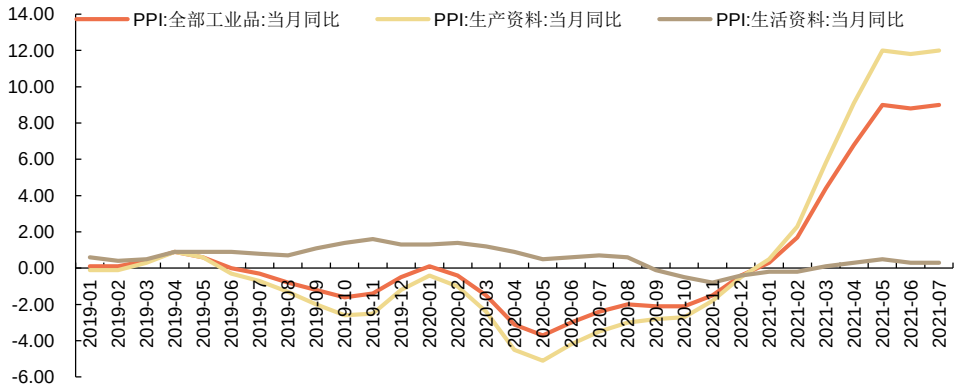
2.1 PPI 重回高点

7 月，PPI 同比上涨 9%，与 5 月高点持平，环比增长 0.5%。反映了国内以黑色为代表供求紧平衡，以海外有色为代表的供需缺口及国际油价扰动未从根本上得到缓解。分项上看，国际原油、煤炭及相关产品，黑色金属等生产资料价格仍继续上拉 PPI。

- **2021 年 7 月，我国 PPI 同比增长为 9%，与 5 月高点持平，环比增长 0.5%，同比和环比增速均继续向上且均为正。**其中，生产资料同比上升 12%（前值为 11.8%），涨幅扩大 0.2 个百分点，增长明显。生活资料同比增速与上月相同，同比上升 0.3%。

- **PPI 双顶的主因仍是原油、煤炭及相关产品、黑色金属等生产资料涨幅迅速。**煤炭开采和洗选业、石油和天然气开采业、黑色金属矿采选业、石油、煤炭及其他燃料加工业、黑色金属冶炼及压延加工业同比增速维持高位，均达到 30%以上。受国际原油，动力煤，黑色金属的价格上涨，煤炭开采和洗选业、石油和天然气开采业、黑色金属矿采选业、石油、煤炭及其他燃料加工业价格环比上涨分别为 6.6%、5.9%、3.6%、2.6%。

图4：生产资料上涨带动仍继续上拉 PPI



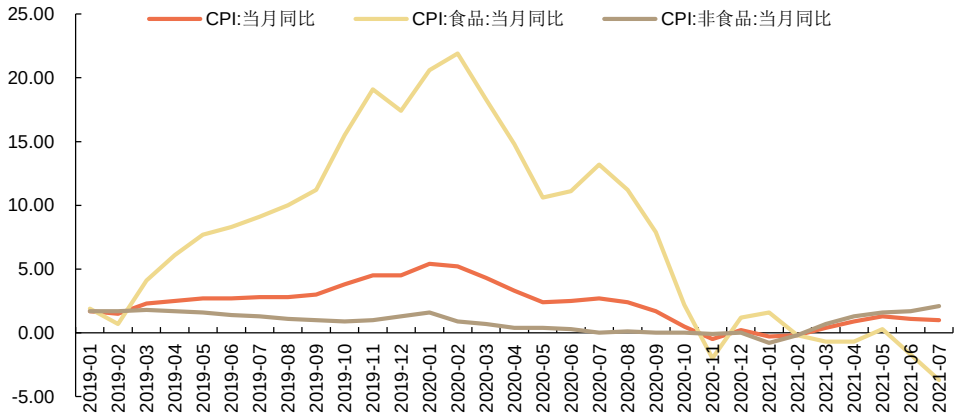
资料来源：Wind，申港证券研究所

2.2 CPI 食品下拉显著 猪肉降幅收敛

CPI 同比增速小幅下降至 1%，但环比由降转增，由上月-0.4%转为+0.3%。分项上来看，非食品项继续上拉，食品项仍在拖累 CPI。食品项同比降幅扩大，由上月下降 1.7%扩大为下降 3.7%，主要是由于猪肉和鲜菜价格大幅下降，淡水鱼、鸡蛋、食用植物油、鲜果和禽肉等价格上升的共同作用。在国际原油、动力煤等价格上涨的背景下，交通和通信同比上升 6.9%，涨幅扩大 1.1 个百分点。受暑假出游的影响，旅游同比上升 7.8%，由上月下降 1.1%转为增长 7.8%。

- **2021 年 7 月，我国 CPI 同比增长为 1%，前值为 1.1%。**CPI 食品项同比下降 3.7%，降幅扩大 2 个百分点，而 CPI 非食品项同比增长 2.1%，涨幅扩大 0.4 个百分点，食品项下拉是本次 CPI 同比回落的主要原因。

图5：CPI 食品下拉显著

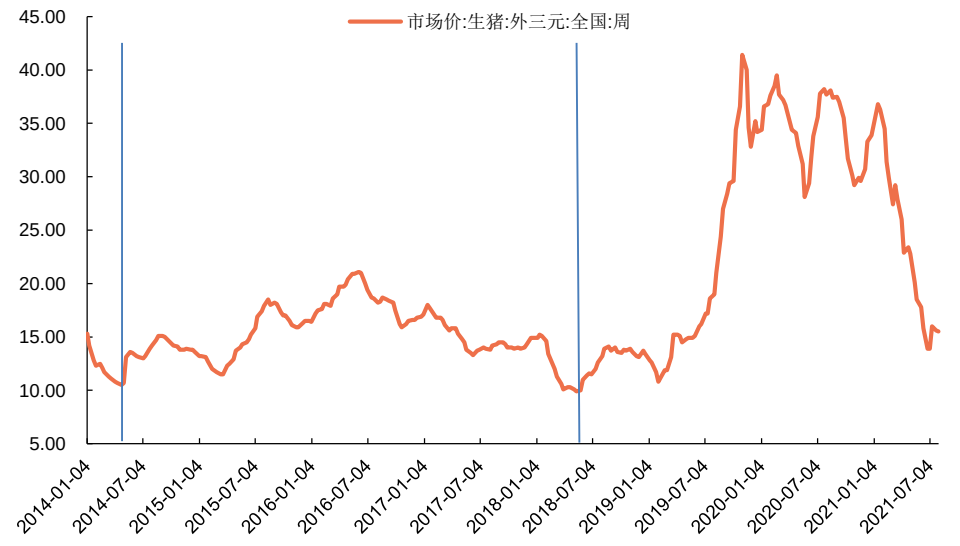


资料来源：Wind，申港证券研究所

- **CPI 食品项中，猪肉和鲜菜价格仍降，但受到中央对猪肉收储政策的影响，环比降幅收窄。**本月猪肉的价格同比下降 43.5%，降幅扩大 7 个百分点，但受到中央对猪肉收储政策的影响，环比下降 1.9%，降幅收窄 11.7 个百分点。因为部分地区强降雨和台风等极端天气的影响，鲜菜同比由增转降，从上月的增加 0.1%转为下降 4%，环比由上月下降 2.3%转为上升 1.3%，猪肉和鲜菜价格同比大幅下降成为带动 7 月 CPI 同比涨幅收窄的主要原因。水产品中淡水鱼的价格同比上涨 30.9%，涨幅收窄 2.6 个百分点，蛋类中鸡蛋价格同比上涨 18.5%，食物油中食用植物油价格同比上涨 9.5%。

- **年初至今生猪价格回落区间。**按以往规律，猪周期一般 3-4 年，从(二元)仔猪出生到成熟-妊娠-产仔-哺乳-育肥到得到商品猪可以出售大约需要 18 个月。上轮猪周期自 2014 年年中到 2018 年年中历时 4 年，本轮周期自 2018 年年中至今 3 年，按历史规律约在 2022 年年中到本轮周期底部，但由于本轮生猪结构有所不同，周期或短于上期。

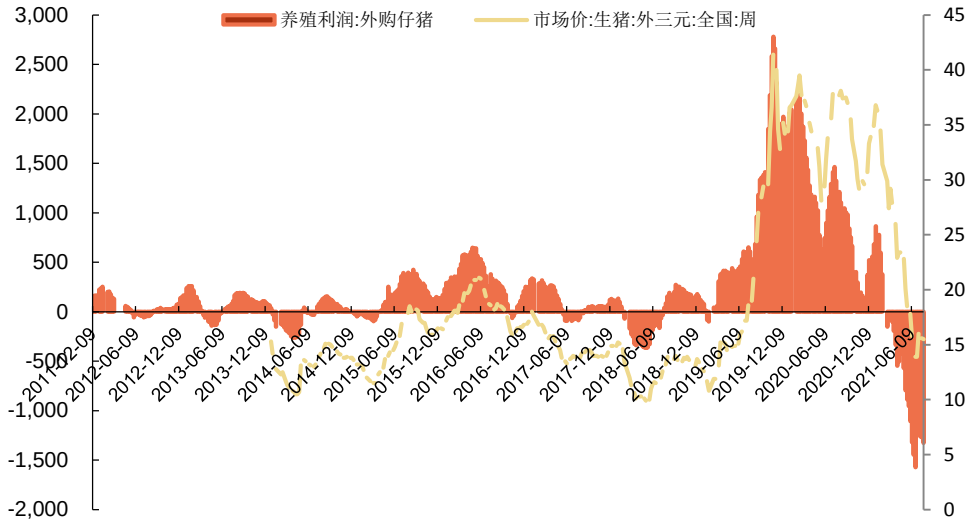
图6：本轮猪周期自 2018 年年中开始



资料来源：Wind，申港证券研究所

- **生猪养殖业亏损，年初至今生猪价格持续回落。**

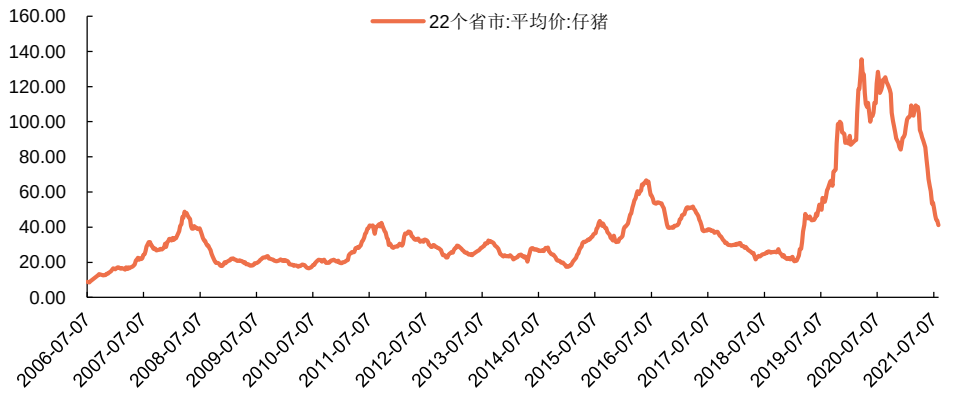
图7：养殖利润亏损



资料来源：Wind，申港证券研究所

- **补栏积极性下降，仔猪价格走低。**

图8：仔猪价格走低



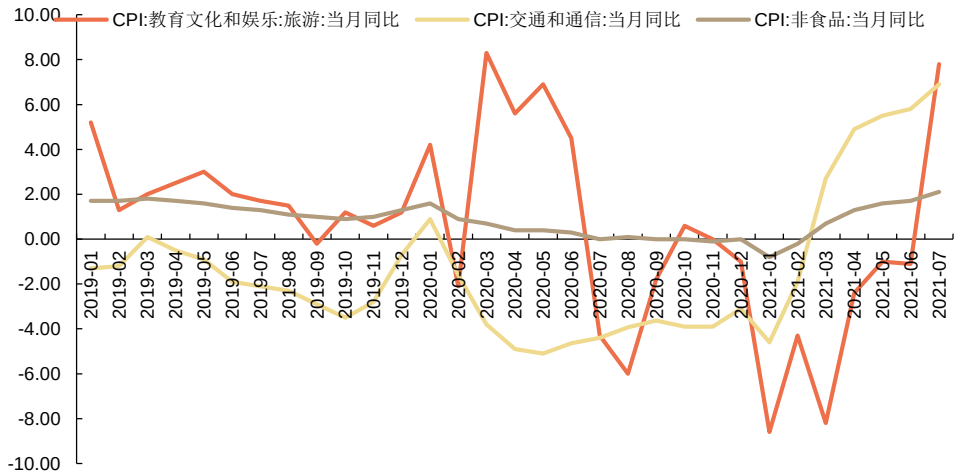
资料来源：Wind，申港证券研究所

- **随着国家储备猪肉收缩政策的颁布、养殖企业加大落后产能母猪淘汰力度等因素，及秋季来临猪肉的需求增加，猪肉价格下降幅度收窄。**7 月猪肉的价格同比下降 43.5%，环比下降 1.9%，降幅收窄 11.7 个百分点。虽然 7 月猪肉价格同比依旧在下降，但是环比降幅比 6 月大幅收窄。养殖企业从今年一季度开始利润大幅度下降，随着国家储备猪肉收缩政策的颁布、生猪产能不断恢复等因素，猪肉的需求增加，猪肉价格总体稳中有升，7 月份全国部分地方猪肉的价格开始逐步回升。7 月份生猪出栏增幅趋缓，猪肉价格出现小幅度上涨，但是进入上升周期为时尚早。

- **二元猪与仔猪价下跌产能出清速度加快，下半年或止跌或小幅回升但幅度有限。**本轮“猪周期”从 2018 年 6 月开始生猪产能锐减，到 2021 我国生猪产能恢复到正常水平，供应充足，在政策引导下养殖企业加大落后产能母猪淘汰力度，当前二元母猪和仔猪的价格明显回落，数量下降，但是每头母猪提供的商品猪数量提升。下半年或止跌或小幅回升但幅度有限，但供需宽松状态仍处于改善阶段，价格的上升空间有限。

- **CPI 非食品项上拉 CPI，其中交通和通信、旅游上拉显著，交通和通信主要是由原油等价格传导，旅游是暑假出游的季节性因素。**CPI 非食品项中衣着、居住、生活用品及服务、交通和通信、教育文化和娱乐、医疗保健分别同比上升 0.4%、1.1%、0.3%、6.9%、2.7%、0.4%。其中交通和通信、教育文化和娱乐的上升幅度较大，较 6 月上涨环比上升 1.5%、1%。受国际原油价格上涨的影响，燃油类价格上升，交通工具用燃料涨幅较大；7 月开始进入暑假假期，受暑假出游的影响，教育文化和娱乐中旅游同比、环比由负转正，价格涨幅较大。

图9：CPI 交通和通信、旅游上拉显著



资料来源：Wind，申港证券研究所

往后看，7 月 PPI 重回高点与 5 月持平反映了国内以黑色为代表供求紧平衡，以海外有色为代表的供需缺口及国际油价扰动未从根本上得到缓解。但随海内经济修复步入中后段，疫情对经济影响边际递减，四季度或有明显回落，中枢在 5.5%。

CPI 全年中枢仍在 2%以内，PPI 逐步传导至 CPI 非食品项，传导幅度有限。CPI 食品项中猪肉价格受止跌明显，但年内未必有大幅回升。储备猪肉收储政策在本轮生猪价格过度下跌，产能大幅下降的情况下稳定生猪价格与生猪产能。虽然 7 月猪肉价格同比依旧在下降，但是环比降幅比 6 月大幅收窄。本轮“猪周期”从 2018 年 6 月开始生猪产能锐减，到 2021 我国生猪产能恢复到正常水平，供应充足，在政策引导下养殖企业加大落后产能母猪淘汰力度，当前二元母猪和仔猪的价格明显回落，数量下降。下半年或止跌或小幅回升但幅度有限，但供需宽松状态仍处于改善阶段，价格的上升空间有限。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上