日期：2020 年 07 月 31 日

经济数据将进一步改善

——2020 年 7 月份宏观经济数据预测

分析师： 胡月晓
Tel： 021-53686171
E-mail： huyuexiao@shzq.com
SAC 证书编号： S0870510120021

报告编号：

相关报告：

■ 主要观点

7 月份宏观数据预测：CPI=2.5，PPI=-2.4，出口=-3.0，进口=-0.5，顺差=430（USD）亿，M2=11.0，M1=6.5，新增信贷 11000 亿，信贷余额 13.2，工业 5.0，消费 0.0，投资-1.1。

市场看法：经济中长期前景预期进一步好转

市场继续认为中国经济回升前景并不依赖政策刺激。3 季度经济增速预期继续提高，幅度明显，表明市场对疫情经济冲击的前期过度悲观看法，继续得到修正；作为经济第一增长动力的投资，下半年将恢复正增长，但市场预期幅度下降；外贸预期好转，主要体现当期经济活动的工业预期继续改善，但政策重点的消费预期，市场预期却更趋谨慎。整体看，市场预期对经济的信心有所改善，悲观情绪继续减弱。

我们看法：经济复苏步伐愈加稳健

由于经济运行本身面临转型时期的较大压力，疫情后经济复苏步伐比较缓慢。综合来看，海内外疫情不同的防控态势，增加了经济形势的复杂性。虽然局部个别地方“新冠”病例仍时有出现，疫情的影响还没有完全消退，但中国经济运行已基本恢复正常，非疫情发生地社会生活恢复正常，经济出现较为普遍的赶工现象。

房地产市场：量价双微升

疫情后楼市成交持续活跃，疫情期间压制的成交需求在疫情解除初期得到集中释放；另外，疫情带来的货币宽松直接刺激了楼市投机热情。由于资本对房地产市场的依赖，地方政府、银行、资本等各方对楼市利益的高度一致性，楼市价格在各方努力下维持坚挺。从实践情况看，各热点城市虽然调控收紧，看似热闹，但都未涉及能真正控房价的实质——增加持有期成本，因而楼市降温基本不可能。

经济延续回升带动市场走稳

“新冠”疫情对中国股市短期扰动，不改变中国股市核心资产的机会；货币新增流动性更多地直接投向了中小企业等实体经济部门，金融市场得到的新增流动性较少，货币市场流动性中性趋紧，在信用风险传染下降态势下，债市短期压力已大为缓释。资本市场短期受海外疫情带来的心理冲击，有所波动，但经济改善、融资成本下降带来的趋势性影响不变，2020 年中国资本市场双回暖趋势不变。

当前市场对宏观经济形势的认识

市场看法： 经济中长期前景预期进一步好转

伴随中国经济进入后疫情时代，以及前期经济复苏好于预期的实际表现，市场对中国经济中长期前景的预期进一步好转：由于回升超预期，经济回升高度进一步提高的同时，经济运行波动程度有所提高；政策前景预期维持平稳，表明市场继续认为中国经济回升前景并不依赖政策刺激。3 季度经济增速预期继续提高，幅度明显，表明市场对疫情经济冲击的前期过度悲观看法，继续得到修正；受基数差异影响，市场对明年上半年经济运行态势提高了高波动度的看法。市场对价格形势的预期有所改善，认为 PPI 低迷中 CPI 将维持平稳；预期中工业品和消费品间的价格走势“剪刀差”仍然维持较大差距，表明市场对经济走势复杂性上行的预期仍然维持。前期货币政策放松引发了市场对流动性偏松的预期，本次预期表明市场认为宽松状态将后撤，广义货币增长各期市场预期值小幅下降中平稳程度增加；降息预期消退、降准预期仍然存在，利率曲线高度预期抬高中趋平。作为经济第一增长动力的投资，下半年将恢复正增长，但市场预期幅度下降；外贸预期好转，主要体现当期经济活动的工业预期继续改善，但政策重点的消费预期，市场预期却更趋谨慎。整体看，市场预期对经济的信心有所改善，悲观情绪继续减弱。

我们看法：经济复苏步伐愈加稳健

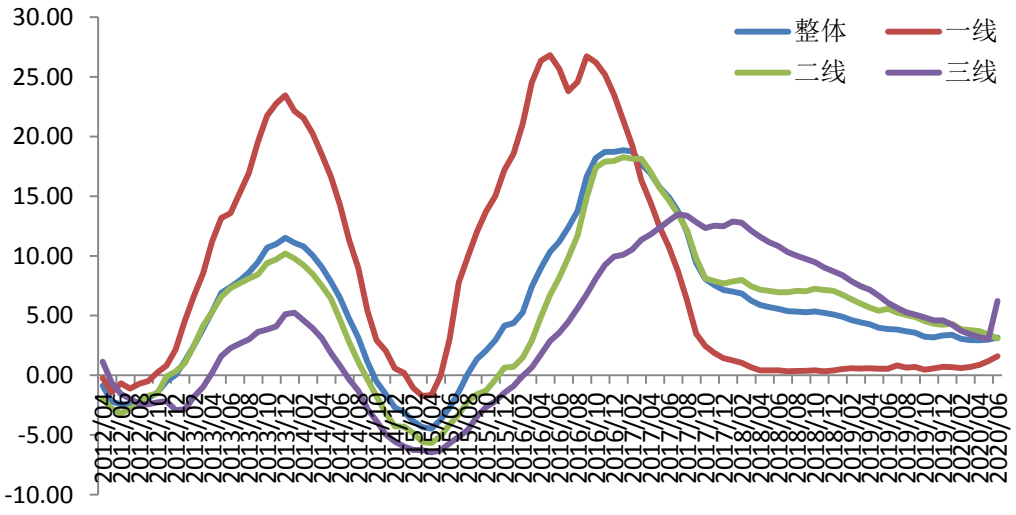
由于经济运行本身面临转型时期的较大压力，疫情后经济复苏步伐比较缓慢。综合来看，海内外疫情不同的防控态势，增加了经济形势的复杂性。国内疫情已得到控制，宏调政策重心在于“直达实体”，政策“救助”性质重于“刺激”，显然政策创新的关注点在于实体经济维稳和金融市场风险防范。虽然局部个别地方“新冠”病例仍时有出现，疫情的影响还没有完全消退，但中国经济运行已基本恢复正常，非疫情发生地社会生活恢复正常，经济出现较为普遍的赶工现象。疫情结束后工业经济已很快恢复正常，投资增速也在快速回升，呈现明显赶工迹象；货币在稳健政策基调下，增长仍然维持上台阶后的平稳。宏观调控的政策基调在渡过疫情扰动后，逐渐恢复正常，直达实体的对冲疫情影响的扶助措施，已对经济产生了实实在在的支撑作用，货币当局先前因经济压力而暂时放松的货币，已通过逐步回升流动性得到修正。由于美国疫情仍在增长期，海外经济压力更加不乐观，短期进出口压力受到疫情的影响仍较大。从复工复产推进情况和高频数据变动看，中国经济已进入了后疫情时代，结构调整和解决增长中的升级问题中心成为经济发展核心，培育新的经济增长点成为经济运行重点，各方面经济活动正处恢复反弹中，预计经济运行热度将逐渐上升，后续增长的态势也更趋明了。

7 月高频数据分析

房地产市场：量价双微升

疫情后楼市成交持续活跃，疫情期间压制的成交需求在疫情解除初期得到集中释放；另外，疫情带来的货币宽松直接刺激了楼市投机热情。由于资本对房地产市场的依赖，地方政府、银行、资本等各方对楼市利益的高度一致性，楼市价格在各方努力下维持坚挺。中共中央政治局常委、国务院副总理韩正 7 月 24 日主持召开房地产工作座谈会，参加座谈会的还有来自北京、上海、广州、深圳、南京、杭州、沈阳、成都、宁波、长沙等 10 个城市政府部门相关负责人。韩正表示，要坚持从全局出发，牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康发展。韩正还强调，要坚持问题导向，高度重视当前房地产市场出现的新情况新问题，时刻绷紧房地产调控这根弦，坚定不移推进落实好长效机制。要全面落实城市政府主体责任，发现问题要快速反应和处置，及时采取有针对性的政策措施。要实施好房地产金融审慎管理制度，稳住存量、严控增量，防止资金违规流入房地产市场。从实践情况看，各热点城市虽然调控收紧，看似热闹，但都未涉及能真正控房价的实质——增加持有期成本，因而楼市降温基本不可能。

图 1：中国百城房价指数呈上升态势（当月同比，%）



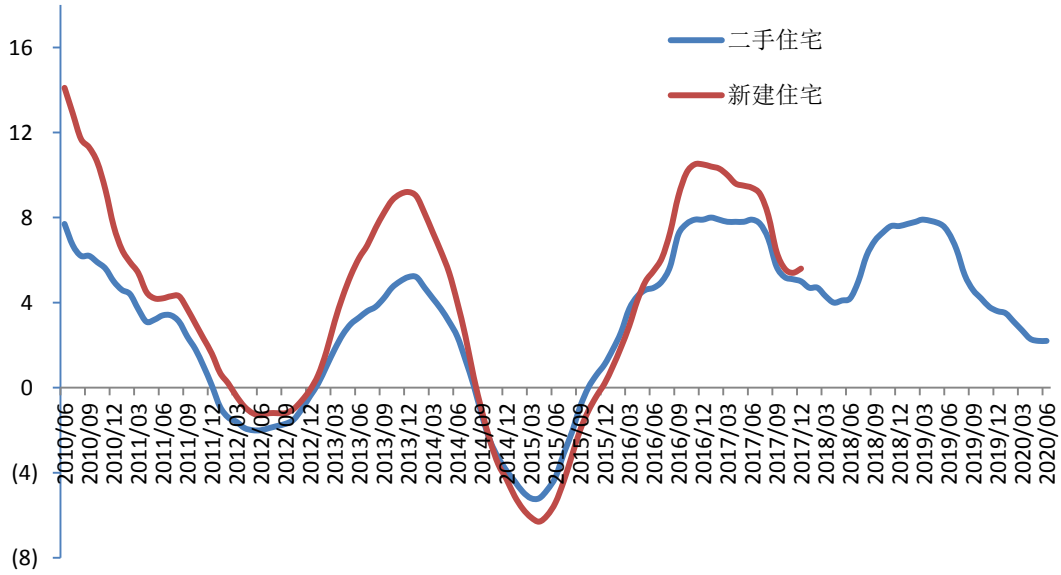
数据来源：wind，上海证券研究所

高房价不破，虽然给经济短期维持平稳创造了条件，但对社会整体利益和经济长远发展却带来了实在的损害。“房住不炒”是中央对

房地产性质的定性，并非周期性应对策略，不排除未来仍会有其它限制短炒资金的政策陆续出台，以构建中国楼市独有的管理框架。7 月 30 日，中共中央政治局召开会议，部署下半年经济工作，其中对楼市调控再度明确：要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。从各地对楼市的监管态势看，中央对高房价压制的决心是坚决的，但受限于经济运行压力，短期再出台进一步治理手段的可能性也不大，稳住房地产市场也是中国当前的现实选择。

2020 年 6 月份， 70 个大中城市房地产市场运行总体平稳，价格微涨。一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比涨幅回落，二三线城市涨幅略有扩大；一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比涨幅有所扩大，二三线城市涨幅延续回落态势。初步测算，4 个一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.6%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。二手住宅销售价格环比上涨 1.0%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨 3.3%和 5.2%，涨幅比上月分别扩大 0.4 和 1.1 个百分点。二线城市新建商品住宅销售价格同比上涨 5.3%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点；二手住宅销售价格同比上涨 2.0%，涨幅与上月相同，新建商品住宅和二手住宅销售价格同比涨幅均连续 14 个月相同或回落。三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨 4.6%和 2.0%，涨幅比上月分别回落 0.2 和 0.1 个百分点，均连续 15 个月相同或回落。

图 2：70 城市住宅价格增速保持平稳（当月同比，%）

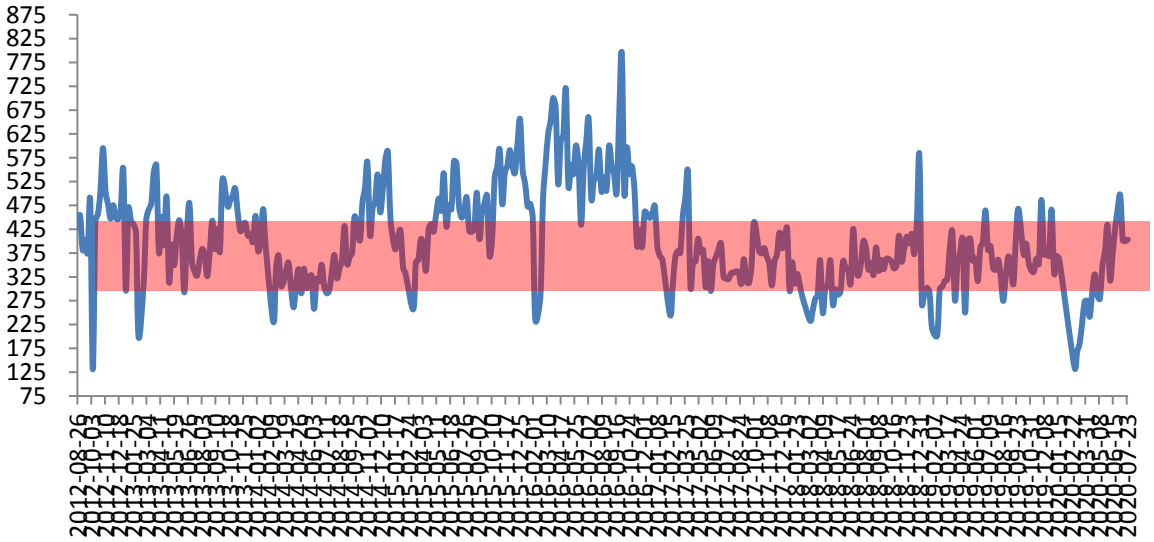


数据来源：wind，上海证券研究所

疫情前随着楼市调控的深入，楼市成交已在前期下降台阶的基础上，

呈现走稳迹象——2017 年以来持续在新的区间平稳运行。疫情后的货币放松，让市场再趋活跃，泡沫再度扩大，市场成交延续上扬。2020 年 7 月份，全国 30 大中城市的周成交规模平均为 425.2 万方，上月为 396.5 万方，2019 年同期为 363.7 万方，从走势上看，成交不仅脱离前期疫情期间低点，而且向上穿越了疫情前的正常区间，并超过了去年同期水平。从前期成交规模变化态势及政策基调看，未来成交仍会高位延续，楼市成交新平衡区或抬升到新阶梯高度，高房价对实体经济的伤害必将进一步加大。

图 3：30 个大中城市房屋成交恢复活跃（日均/周，万平米）



数据来源：wind，上海证券研究所

工业快速回升、消费复苏平稳

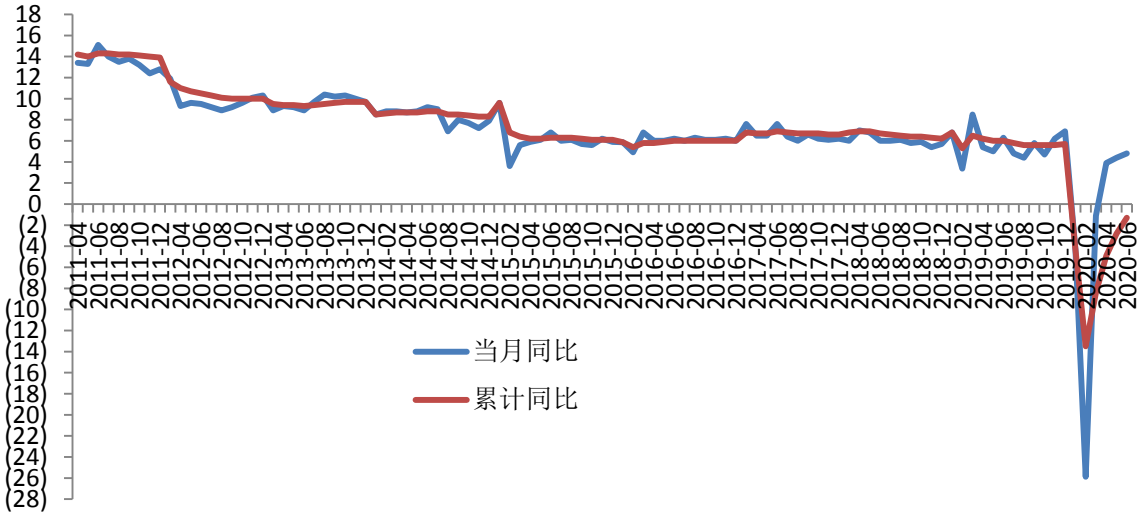
6 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 4.8%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），增速较 5 月份加快 0.4 个百分点。从环比看，6 月份，规模以上工业增加值比上月增长 1.30%。1-6 月份，规模以上工业增加值同比下降 1.3%。

分三大门类看，6 月份，采矿业增加值同比增长 1.7%，增速较 5 月份加快 0.6 个百分点；制造业增长 5.1%，增速回落 0.1 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 5.5%，增速加快 1.9 个百分点。分经济类型看，6 月份，国有控股企业增加值同比增长 4.9%；股份制企业增长 5.0%，外商及港澳台商投资企业增长 4.2%；私营企业增长 4.8%。

分行业看，6 月份，41 个大类行业中有 26 个行业增加值保持同比增长。农副食品加工业下降 2.4%，纺织业增长 3.2%，化学原料和化学制品制造业增长 4.0%，非金属矿物制品业增长 4.8%，黑色金属冶炼和压延加工业增长 6.3%，有色金属冶炼和压延加工业增长 2.8%，通用设备制造业增长 7.4%，专用设备制造业增长 9.6%，汽

车制造业增长 13.4%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业下降 1.2%，电气机械和器材制造业增长 8.7%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 12.6%,电力、热力生产和供应业增长 6.3%。

图 4：中国工业经济增速变化（%，当月同比）



数据来源：wind，上海证券研究所

受新冠肺炎疫情冲击，上半年社会消费品零售总额同比下降。3 月份以来，随着我国统筹推进疫情防控和经济社会发展工作取得积极成效，特别是在各项促消费政策的带动下，市场主体加快复商复市步伐，居民外出消费有序增加，市场活力逐步提升，市场销售持续改善。同时，消费转型升级加快推进，新型消费继续保持良好发展势头。

市场销售季度增速明显回升。上半年消费品市场受疫情冲击明显，居民外出购物和就餐活动减少，随着疫情防控向好态势持续巩固和各项促消费政策的落地生效，居民增加外出活动，市场销售明显好转。分季度看，二季度社会消费品零售总额同比下降 3.9%，降幅比一季度收窄 15.1 个百分点，扣除价格因素，实际下降 5.2%，收窄 16.7 个百分点；从市场规模看，二季度实现社会消费品零售总额 9.4 万亿元，总量比一季度增加 1.5 万亿元。

消费品市场月度好转态势进一步延续。6 月份，社会消费品零售总额同比下降 1.8%,降幅比 5 月份收窄 1 个百分点,连续四个月改善。受上年同月汽车排放标准切换造成的高基数影响，6 月份汽车类商品零售额同比下降 8.2%。扣除汽车类商品，6 月份社会消费品零售总额同比下降 1%，降幅比 5 月份收窄 2.5 个百分点。

图 5：中国消费增速变化（%）



数据来源：wind，上海证券研究所

价格涨跌互现，结构分化依旧

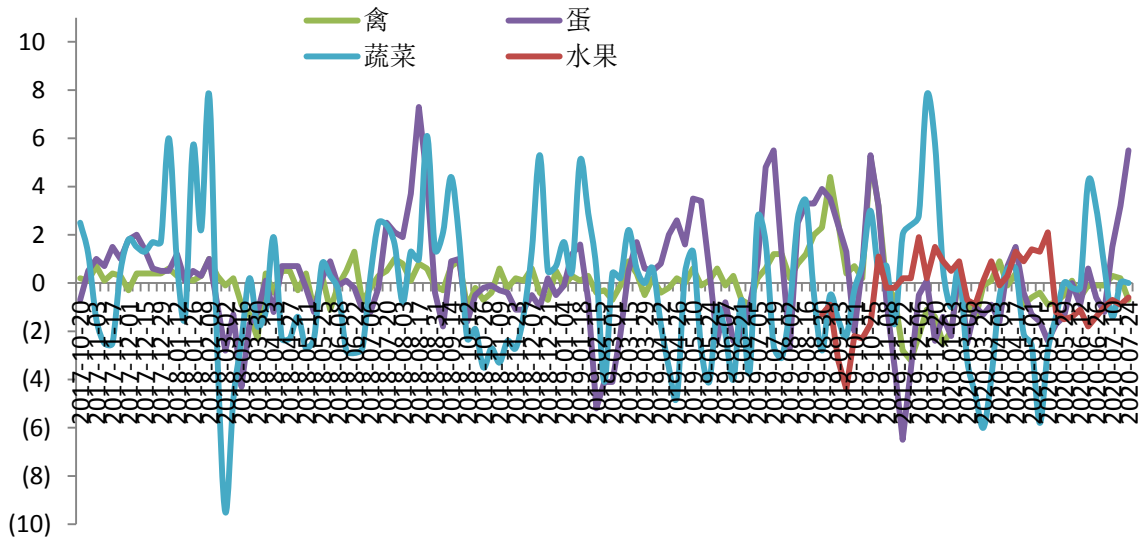
受当期洪灾影响，各地物价普遍有所反弹，但季节性规律不变。笔者一直认为，经济低迷时期通胀不会持续，价格管理主要应着眼于“防通缩”，物价形势发展已经印证了此判断。疫情对当期副食品供应影响的冲击已经消除，受季节性因素影响蔬菜、蛋、水果等生鲜食品在 7 月份有涨有跌，猪肉等主要食用品走稳，整体食用品类价格的下降走势趋缓。另外复工复产基本推进到位，各类日用消费品价格叠加季节性影响，整体态势结束下行转为平稳。“新冠”疫情不改全年价格回落的总趋势，疫情对供需双方都有压制作用，决定中国通胀走势的还是使用农产品价格，其中猪肉是核心，2020 年猪肉供应紧张持续缓解态势不变，肉价逐步回落；工业品在需求持续低迷下，价格将延续颓势；加上国际大宗商品价格的回落，工业品全年都将延续低迷态势。消费品和工业品价格之间的“剪刀差”将全年延续，但随着消费品价格的逐步回落，差距也将缩小。

上半年，CPI 涨幅呈回落态势。3 月份开始，CPI 环比连续四个月下降，同比涨幅也由 3 月份的 4.3%回落到 6 月份的 2.5%，重回“2 时代”。在新冠肺炎疫情、春节、非洲猪瘟疫情与“猪周期”等因素共同作用下，猪肉价格快速上涨，带动食品价格同比涨幅达到阶段性高点 21.9%；中央出台保供稳价政策后，各地区各部门迅速贯彻落实，猪肉储备投放供应改善，生猪产能逐步恢复，产销秩序逐渐

正常，3 月份起，猪肉价格连续下降，5 月份带动食品价格同比涨幅也回落至 10.6%；6 月份，受生猪出栏减缓、进口量减少和团体消费需求回升等因素影响，猪肉价格环比略有上涨。在猪肉价格变动影响下，牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉价格同比涨幅也逐步回落，

核心 CPI 基本稳定。上半年，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.2%，涨幅比一季度回落 0.1 个百分点，比去年同期回落 0.6 个百分点。受疫情影响，商场和门店客流量普遍减少，一些商家加大促销折扣力度，部分工业消费品价格略有下降。在当前的经济运行背景下，价格的结构性分化态势愈发明显，消费品价格受食用品供应——主要是猪肉——的影响，而猪肉价格 6 月份在回落总趋势中暂歇并有小幅波动回升，而工业品在大宗商品的带动下也有回升。猪肉在中国百姓日常生活中的重要地位，导致政府对供应的重视程度提升，随着生猪生产逐步见效，以及各种保猪肉供应政策影响下，未来猪价将持续下行态势。我们预计 7 月份 CPI 环比变动为 0.4，在基数效应影响下，CPI 同比为 2.5。

图 6：商务部食用品价格指数升降互现（各类别/周环比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

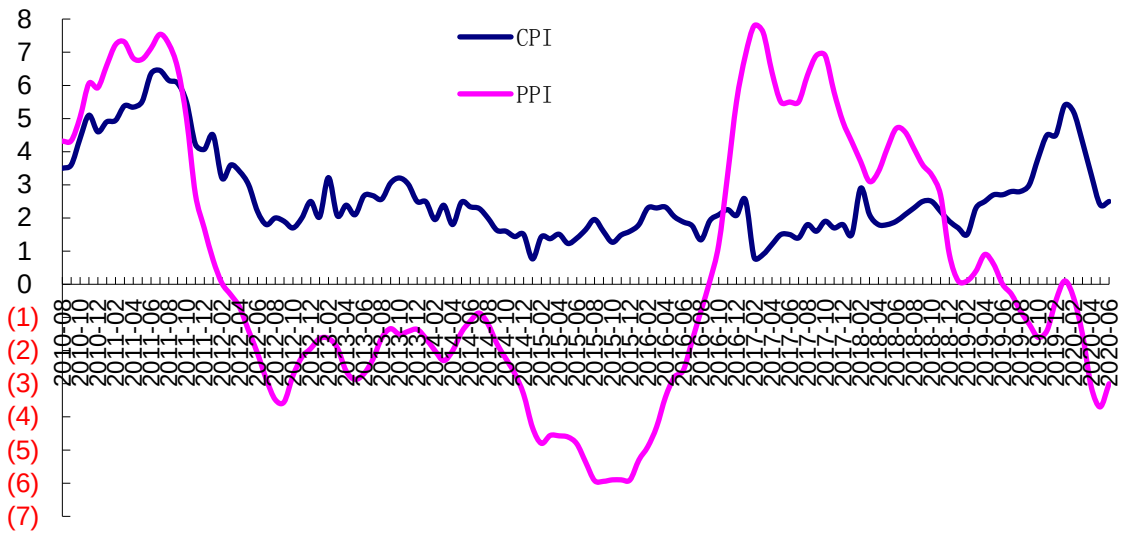
伴随工业生产的恢复，工业品价格也走向平稳。上半年，PPI 保持下降走势。受疫情等因素影响，2 月份起，PPI 环比和同比转降，；随着疫情防控形势趋稳向好，复工复产进度加快，需求有所改善，5 月份 PPI 环比降幅收窄，但受去年同期对比基数较高影响，同比降幅扩大至 3.7%；6 月份，PPI 环比止降转涨，上涨 0.4%，同比降幅收窄至 3.0%。

石油相关行业价格大幅震荡。上半年，受主要产油国“价格战”叠加新冠肺炎疫情等因素影响，国际原油价格剧烈波动，波及国内石

油和天然气开采业价格震荡，各月环比涨跌幅在-35.7%至 38.2%之间，同比涨跌幅在-57.6%至 17.5%之间，上半年平均下降 27.0%。其下游的化学纤维制造业、石油煤炭及其他燃料加工业、化学原料和化学制品制造业，以及橡胶和塑料制品业价格均随之下行，上半年降幅分别为 13.8%、12.3%、6.5%和 1.7%。上述五个行业合计影响 PPI 下降约 1.30 个百分点，占 PPI 总降幅的近七成。

上半年，疫情导致工业生产和投资受到抑制，金属相关行业需求整体偏弱。黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 4.1%，降幅比去年同期扩大 3.6 个百分点。其中，钢筋价格下降 6.1%，特厚板价格下降 3.9%。有色金属冶炼和压延加工业价格下降 2.2%，降幅比去年同期扩大 0.4 个百分点。其中，铜冶炼和铝冶炼价格分别下降 4.6%和 2.9%。黑色、有色金属冶炼和压延加工业合计影响 PPI 下降约 0.33 个百分点。此外，受避险情绪升温影响，金冶炼和银冶炼价格分别上涨 24.4%和 9.9%。

图 7：物价走势分化态势依旧



数据来源：wind，上海证券研究所

7 月份宏观数据预测

延续以往对经济形势的看法和分析框架，我们对 7 月份的宏观经济数据预测数如下：

表 1　2020 年 7 月国内重要经济数据预测（同比增长，除 PMI 外）

预计公布日期	项目	本月预测	上月实际	上月预测	去年同期
7/31	PMI	51.0	50.9	50.8	49.7
8/1	财新 PMI	51.0	51.2	50.8	49.9
8/10	CPI 涨幅%	2.5	2.5	2.7	2.8
	PPI 涨幅%	-2.4	-3.0	-3.2	-0.3
8/7	出口增速%	-3.0	0.5	-1.1	3.4
	进口增速%	-3.2	2.7	-1.7	-4.9
	贸易顺差（亿美元）	430	464.2	500	440.2
8/14	城镇固定资产投资（当月）%		1.1		-14.9
	当年累计%	-1.1	-3.1	-3.6	5.7
8/14	工业增加值%	5.0	4.8	4.7	4.8
	当年累计%	-0.5	-1.3	-2.0	5.8
8/15	M2 增速%	11.0	11.1	11.0	9.1
	M1 增速%	6.5	6.5	6.5	3.1
	信贷新增（10 亿元）	1100	1810	1800	1060
	信贷增速	13.2	13.2	13.2	12.6
8/14	消费增速%	0.0	-1.8	0	7.6
	当年累计%	-9.0	-11.4	-10	8.3
10/19	3 季度 GDP 增速%	上月预测：6.0		本月调整：6.0	
	当年累计%	上月预测：2.2		本月调整：2.2	

数据来源：上海证券研究所。

固定资产投资复苏延续

随着国内疫情得到有效控制和经济社会秩序有序恢复，在一系列稳投资政策的作用下，投资项目建设持续加快，回升态势进一步显现，投资先行指标明显向好。新开工项目计划总投资增速进一步加快，上半年同比增长 13.5%，增速比 1-5 月份加快 5.6 个百分点，为近年来新高；投资到位资金也由下降转为持平，其中国家预算资金增速高达 23.0%。此外，与投资高度相关的工程机械产品产销两旺，上半年挖掘、铲土运输机械和混凝土机械产量同比高速增长，挖掘机销量持续走高。投资先行指标的明显改善，预示着投资将有望继续保持回升的势头。

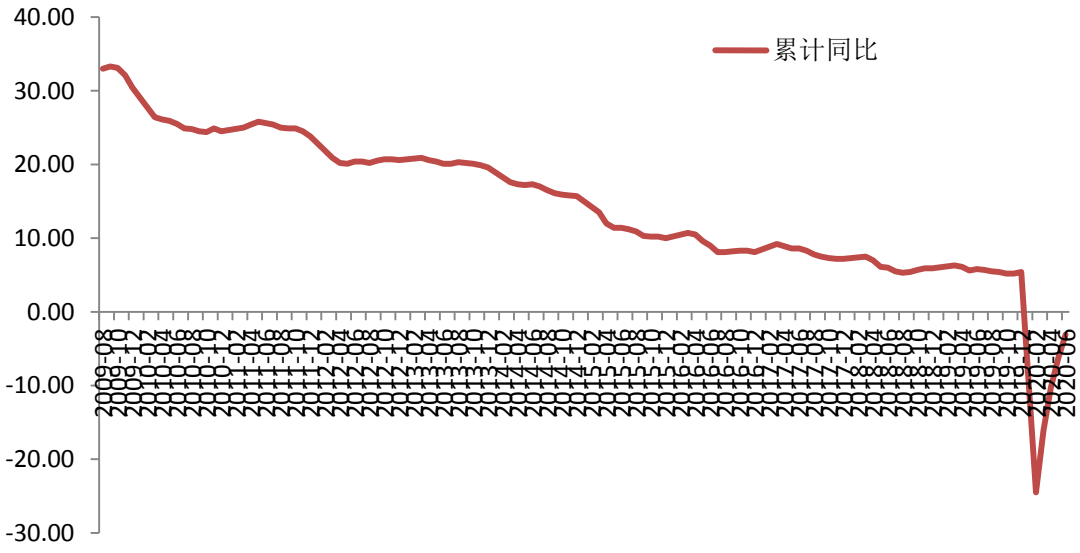
投资降幅逐月收窄，上半年，全国固定资产投资同比下降 3.1%，降幅呈逐月收窄态势。民生领域投资保持较快增长，上半年，电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资同比增长 18.2%，增速比 1-5

月份加快 4.4 个百分点，去年同期为下降 0.5%。高技术产业投资增长较快，上半年，高技术产业投资同比增长 6.3%，增速比 1-5 月份加快 4.4 个百分点。高技术制造业投资同比增长 5.8%，增速比 1-5 月份加快 3.1 个百分点。其中，医药制造业投资增长 13.6%，计算机及办公设备制造业投资增长 8.2%，医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资增长 5.0%，电子及通信设备制造业投资增长 4.7%。

基础设施、房地产开发、制造业等三大领域投资继续改善。上半年，基础设施投资同比下降 2.7%，降幅比 1-5 月份收窄 3.6 个百分点。部分基础设施领域投资实现正增长，其中，铁路运输业投资增长 2.6%，道路运输业投资增长 0.8%，信息传输业投资增长 9.2%，水利管理业投资增长 0.4%。房地产开发投资由降转升，上半年同比增长 1.9%，而 1-5 月份为下降 0.3%。其中，住宅投资增长 2.6%，增速加快 2.6 个百分点。房地产开发企业到位资金下降 1.9%，降幅收窄 4.2 个百分点。房地产开发企业房屋新开工面积降幅收窄 5.2 个百分点。制造业投资同比下降 11.7%，降幅比 15 月份收窄 3.1 个百分点。

民间投资稳步恢复，上半年民间投资同比下降 7.3%，降幅比 1-5 月份收窄 2.3 个百分点。制造业民间投资降幅比 1-5 月份收窄 3.1 个百分点；房地产开发民间投资降幅收窄 1.5 个百分点。

图 8：疫情冲击下中国投资的深 V 走势



数据来源：wind，上海证券研究所

用电回升预示经济快速复苏

上半年，全国全社会用电量 3.35 万亿千瓦时，同比下降 1.3%，一、二季度增速分别为-6.5%、3.9%，二季度经济运行稳步复苏是当季全社会用电量增速明显回升的最主要原因。4、5、6 月份，全社会

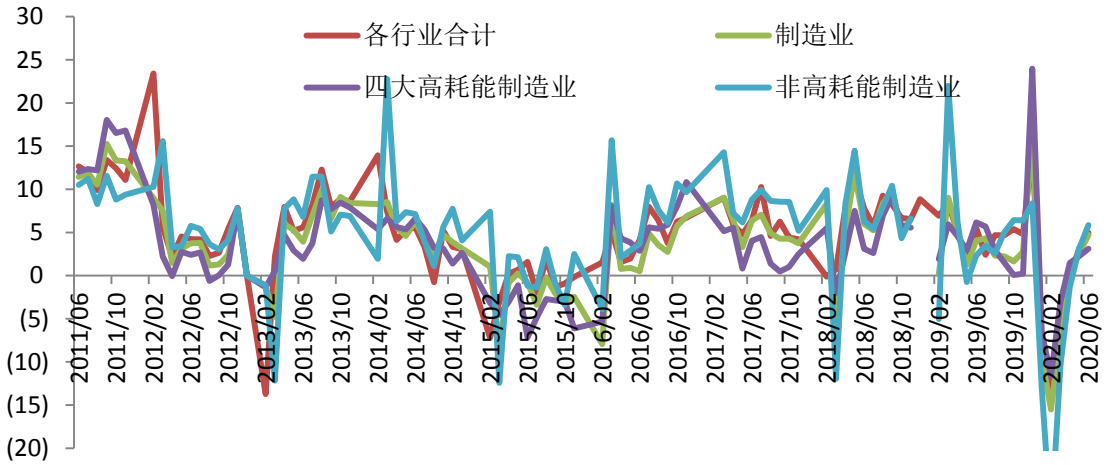
用电量增速分别为 0.7%、4.6%和 6.1%，全社会用电量增速逐月上升的态势反映出社会复工复产、复商复市持续取得进展。

第一产业用电量同比增长 8.2%，畜牧业和渔业用电量快速增长。上半年，第一产业用电量 373 亿千瓦时，同比增长 8.2%，畜牧业、渔业、农业用电量同比分别增长 14.6%、12.2%和 4.6%。

第三产业用电量同比下降 4.0%，信息传输/软件和信息技术服务业用电量继续高速增长。上半年，第三产业用电量 5333 亿千瓦时，同比下降 4.0%，一、二季度增速分别为-8.3%、0.5%；随着复商复市的持续推进，6 月份增速回升至 7.0%。依托大数据、云计算、物联网等新技术的服务业快速发展，上半年信息传输/软件和信息技术服务业用电量增长 27.7%。

西部地区用电量增长 2.9%，全国共有 13 个省份用电量为正增长。上半年，东、中、西部和东北地区全社会用电量增速分别为-3.1%、-3.0%、2.9%、-0.5%；全国有 13 个省份用电量为正增长，其中云南、新疆、内蒙古、甘肃 4 个省份增速超过 5%。

图 9：各行业用电增长延续回升态势（同比，月）

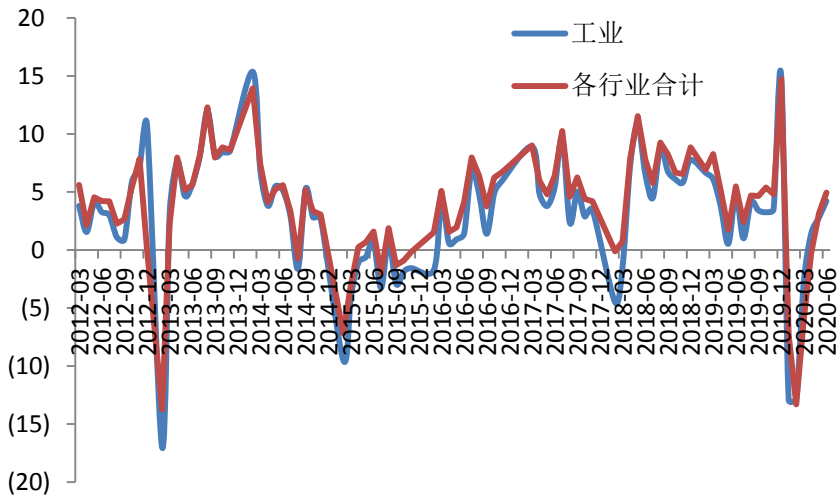


数据来源：wind，上海证券研究所

当前我国经济呈现出恢复性增长势头，表现出逐步回稳态势，充分展现出我国经济强大韧性和巨大回旋余地。同时，国际疫情仍在蔓延，国际局势日益复杂，对我国经济社会发展和人民生活产生较大影响，对后续电力消费增长带来不确定性。总体判断，下半年电力消费增速将比上半年明显回升，预计下半年全社会用电量同比增长 6%左右，全年全社会用电量同比增长 2%-3%。第二产业用电量同比下降 2.5%，二季度增速回升。上半年，第二产业用电量 2.25 万亿千瓦时，同比下降 2.5%，一、二季度增速分别为-8.8%、3.3%。上半年，制造业用电量同比下降 3.0%，其中，四大高载能行业、其他

制造业行业、高技术及装备制造业、消费品制造业用电量同比分别下降 1.0%、2.5%、4.4%、9.4%。二季度，高技术及装备制造业增速上升至 4.3%，其中 6 月上升至 8.4%，是当前工业企业复工复产中的一大亮点。

图 10：工业和行业用电增长回升延续（当月同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

食用农产品价格季节性回落，生产资料价格继续走低

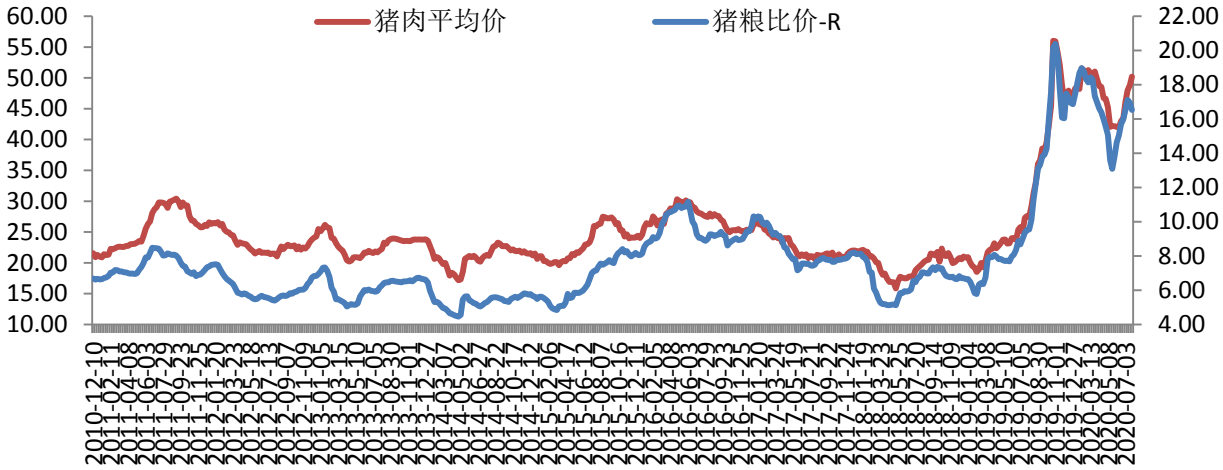
在季节性因素影响下，猪肉价格经历了前期较长的回落后，暂时走平，7 月份继续呈现小幅回升态势；叠加食用品的季节性影响，食用品种类价格略有回升高位；整体消费价格持续下降态势暂歇。但未来 CPI 在基数效应下，年内通胀下行趋势不变。

据商务部监测，6 月 29 日至 7 月 5 日，全国食用农产品市场价格比前一周上涨 1.2%，生产资料市场价格比前一周上涨 0.4%。7 月 6 日至 12 日，全国食用农产品市场价格比前一周上涨 0.8%，涨幅比前一周回落 0.4 个百分点；生产资料市场价格比前一周上涨 0.5%。7 月 13 日至 19 日，全国食用农产品市场价格比前一周上涨 0.4%，涨幅比前一周收窄 0.4 个百分点；生产资料市场价格比前一周上涨 0.5%。7 月 20 日至 26 日，全国食用农产品市场价格比前一周上涨 0.1%，生产资料市场价格比前一周上涨 0.2%。

7 月份，国内疫情形势总体稳定，复工复产、复市复业有序推进，市场供需状况进一步好转。6 月份从环比看，CPI 下降 0.1%。其中，食品价格上涨 0.2%，影响 CPI 上涨约 0.04 个百分点。食品中，受生猪出栏减缓、防疫调配要求从严及进口量减少等因素影响，猪肉供应偏紧，同时餐饮和团体消费需求有所回升，猪肉价格由上月下降 8.1%转为上涨 3.6%；我国多地发生洪涝灾害，北京新发地市场出现聚集性疫情，导致部分地区蔬菜短期供应紧张，鲜菜价格由上

月下降12.5%转为上涨2.8%;时令水果大量上市,鲜果价格下降7.6%,降幅比上月扩大6.8个百分点;鸡蛋供应充足,价格下降4.1%。非食品价格由上月持平转为下降0.1%,影响CPI下降约0.10个百分点。非食品中,疫情持续影响出行,飞机票和旅游价格分别下降6.1%和1.8%;夏装开始打折促销,服装价格由上月上涨0.2%转为下降0.2%。。

图10:猪肉价格持续回落后反弹(22省市,元/公斤)



数据来源:商务部,上海证券研究所

宏观数据对经济和资本市场的影响

经济延续回升带动市场走稳

综合来看,短期由于供求两方面都受到影响,2020年经济增长将延续平稳回升态势。国内疫情已得到控制,宏调政策重心在于"直达实体",政策"救助"性质重于"刺激",显然政策创新的关注点在于实体经济维稳和金融市场风险防范。"新冠"疫情对中国股市短期扰动,不改变中国股市核心资产的机会;货币虽然趋松,但疫情下货币当局更关注MPA框架下的定向投放效应,因此新增流动性更多地直接投向了中小企业等实体经济部门,金融市场得到的新增流动性较少,资金未有显著宽松。

"新冠"疫情对中国股市短期扰动,不改变中国股市核心资产的机会;货币新增流动性更多地直接投向了中小企业等实体经济部门,金融市场得到的新增流动性较少,货币市场流动性中性趋紧,在信用风险传染下降态势下,债市短期压力已大为缓释。

资本市场短期受海外疫情带来的心理冲击,有所波动,但经济改善、融资成本下降带来的趋势性影响不变,2020年中国资本市场双回暖趋势不变。

分析师声明

胡月晓

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

债券投资评级：

从安全性、收益性、流动性的三个角度，我们对债券投资价值的分类评级如下：

附表：上海证券债券投资价值评级分类

类型 内容	两全级	配置级	投资级	回避级
安全性	高	高	全分布	低
收益性	高	高	高	低
流动性	高	低	高	全分布

资料来源：上海证券研究所整理

按照我们的投资评级定义，由于机构投资特性的差异，不同债券的投资评级是适应不同机构需求的，对应关系有：

两全级--全序列机构：银行、保险、基金、券商、专业投资者；

配置级--配置主需求型机构：银行、保险；

投资级--收益主需求型机构：基金、券商、专业投资者。

投资评级基准：

安全性判断--主体评级+债项评级，经营、财务前景前瞻

收益性判断--市价与中债估值差距、STW。

流动性判断--融资适当性、交易规模（市场深度和广度）。投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

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唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。