民生证券 MINSHENG SECURITIES

宏观研究

蔬菜和猪肉价格有所反弹

——高频数据观察（20200720）

宏观数据预测 | 2020 年 07 月 20 日

报告摘要：

- **国内经济：7月以来，房销有所回落，土地成交量持续回升，汽车消费仍处低位水平；钢价震荡盘整，蔬菜和猪肉价格涨幅收窄；资金面有所放松，国债收益率曲线小幅上升，人民币汇率稍有波动**

  7 月以来，商品房销售增速有所回落；受土地供应量持续多月充裕的影响，全国土地市场成交量在二季度持续回升。车市正式步入淡季，零售批发量均下降。

  7 月高炉开工率仍处高位。水泥和螺纹钢价格跌幅扩大，受进口规模大幅下跌，美国原油和成品油库存大幅下降，国际油价窄幅震荡。铁矿石和铜价继续修复。蔬菜和猪肉价格涨幅略有收窄。

  7 月第三周央行公开市场净投放 1900 亿元，资金面有所放松，国债收益率曲线小幅上升，汇率稍有波动。

- **海外热点：美国实际利率大幅下挫，风险资产和黄金利好；美德传统联盟关系开始分化；疫情下美国经济贫富差距加大，社会撕裂加剧**

  受美国经济复苏和美联储史无前例的货币宽松推动，美国真实收益率最近持续下降，对风险资产价格形成支撑。作为在欧盟影响力最大的国家，德国在涉港、华为 5G 等许多问题上的对华态度都与美国表现出明显差异。德国经济部长阿尔特迈尔接受采访时表示德国渴望进一步深化与中国的经济贸易关系，这符合两国的利益。根据美联储评估，目前低薪工人的就业率比疫情暴发以前低了 35%左右。美国雇主裁减的数千万名员工中，从事低薪工作的工人受到的打击尤其严重。

风险提示：疫情发展超预期，全球经济下行超预期，改革推进不及预期。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号： S0100519040001

电话： 010-85127730

邮箱： xieyunliang@mszq.com

研究助理：付万丛

执业证号： S0100119080008

电话： 010-85127730

邮箱： fuwancong@mszq.com

相关研究

表 1：重点数据追踪（7 月 17 日更新）

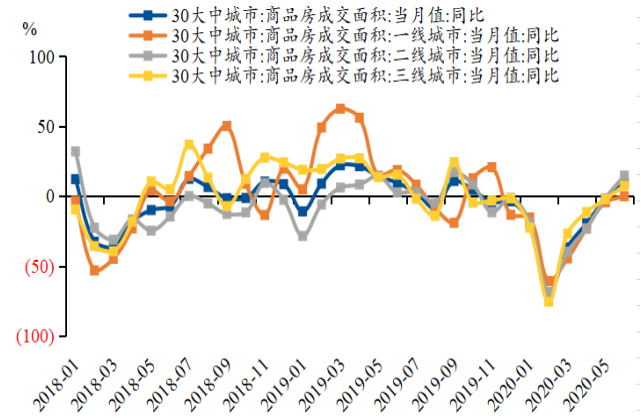
指标	7 月以来	6 月	5 月	4 月	12 月
下游					
商品房销售(同比：%)	2.6	9.4	-4.1	-19.4	-3.7
土地成交(同比：%)	14.3	49.3	-1.7	39.0	18.0
住宅用地成交溢价率(%)	21.9	21.0	18.1	17.1	8.6
汽车销售(同比：%)	-5.0	-8.0	1.8	-1.6	-3.1
中游					
发电耗煤(同比：%)	-1.5	1.1	7.1	-13.1	5.8
高炉开工率(%)	70.1	70.4	70.1	68.3	66.0
水泥价格涨幅(%)	-5.2	-1.3	0.9	-3.8	4.3
螺纹钢价格涨幅(%)	-9.2	2.2	3.3	-0.4	-1.5
上游					
原油价格涨幅(%)	8.2	37.6	56.2	-41.5	6.4
铁矿石价格涨幅(%)	3.0	12.8	13.4	-8.6	6.2
铜价涨幅(%)	9.5	9.7	3.7	-2.5	3.5
价格					
蔬菜价格涨幅(%)	6.2	13.5	-9.3	-7.5	16.6
猪肉价格涨幅（%）	13.7	17.4	-11.2	-6.6	2.8

资料来源：Wind，民生证券研究院

一、国内经济

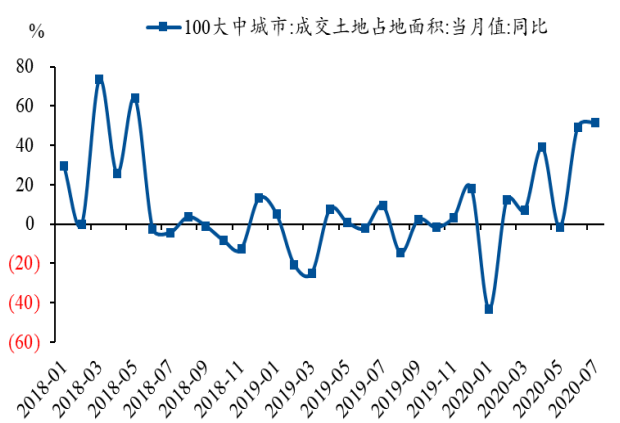
下游：7 月以来，房销有所回落，土地成交量持续回升，汽车消费仍处低位水平。7 月以来，30 城商品房成交面积同比 2.6%，较 6 月（9.4%）有所回落（图 1）。受土地供应量持续多月充裕的影响，全国土地市场成交量也在二季度持续回升。7 月以来，100 城成交土地占地面积同比 14.3%，同比涨幅较 6 月（49.3%）收窄（图 2）；100 城住宅用地成交溢价率平均值为 21.9%，较 6 月（21.0%）略有回升，显著高于去年下半年。据乘联会，2020 年 7 月前两周（7 月 1-12 日），乘用车日均零售销量为 28654 辆，仍然属于低位水平，同比下降 9%，环比上月同期则下降 15%，除了季节性因素外，推迟至今年 7 月的高考季，以及部分地区的洪水灾情，对车市销量都产生了一定的影响，车市正式步入淡季。从批发销量来看，今年 7 月前两周（1-12 日）日均出货量为 33255 辆，仍然属于低水平，但去年同期因为部分国六车缺货，批发销量基数不大，因而今年 7 月前两周的批发销量同比可以增长 12%。但是环比上月同期则下降 8%。，可谓零售批发双双下降。

图 1：商品房销售增速全面回落，再次转负



资料来源：Wind，民生证券研究院

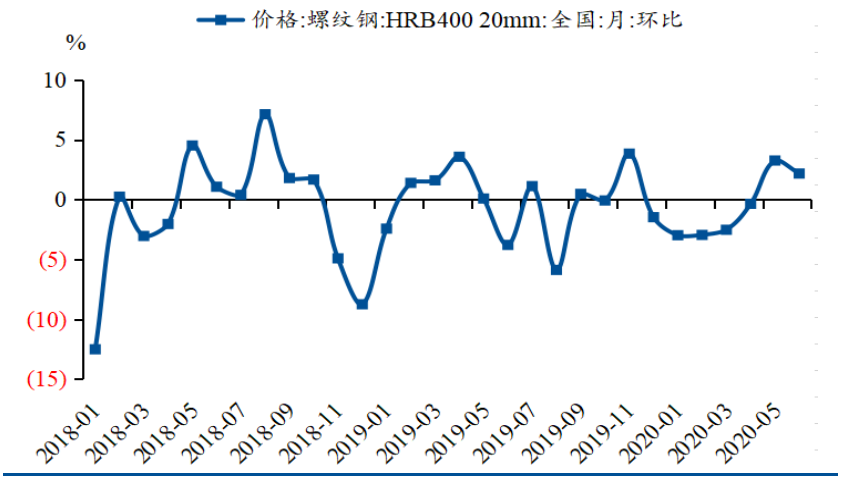
图 2：土地成交量回升



资料来源：Wind，民生证券研究院

中游：高炉开工率持平上周，钢价震荡盘整。7 月以来，发电耗煤同比下降 1.5%。高炉开工率在 70-71%区间震荡运行，本周（70.1%）基本与上周持平，不及去年同期水平。7 月螺纹钢表观消费降幅收窄，钢材产量继续下滑。截至 7 月 17 日，螺纹钢库存(上海期货交易所显示)为 14812 吨，Myspic 螺纹钢绝对价格指数 3815.23，日环比下跌 0.22%。全国 25 个主要城市 HRB400（20mm）螺纹钢均价 3802 元/吨，下跌 10 元/吨。7 月以来，螺纹钢均价较 6 月下跌 9.2%(图 3)。上半年螺纹钢收涨，期螺在疫情影响下逆势走强主要源自对刺激政策的强预期，以及流动性宽松下高库存对现货影响减弱。进入旺季后，在赶工及提标共同作用下，需求同比大增，远超市场预期；下半年，经过七八月季节性影响，宏观层面稳地产和强基建的情况在四季度前期有望延续，需求在旺季兑现的可能较大且受强季节性影响存在回补可能，但供给弹性或进一步增大；水泥均价跌幅扩大，环比下跌 5.2%。建筑活动可能受洪涝和雨季影响而出现回落。

图 3：高频拟合发现 6 月偏弱，7 月环比回升较快



资料来源：Wind，民生证券研究院

上游：油价仍处于震荡区间，铁矿石价格回暖，LME 铜库存持续去化，BDI 指数持续下跌。布伦特原油期货价格本周在每桶 43 美元区间震荡，但是和前两个月油价大幅上涨

相比，本周国际油价波动幅度明显收窄，波幅大约两美元，最终收于 43.1 美元，全周跌幅 0.32%。美国原油期货价格一周行情比起布伦特油价表现略强一些，收于 40.77 美元/桶，全周油价上涨 0.22 美元，涨幅 0.54%。在上海期货交易所挂牌交易的国内原油期货方面，主力合约 SC2009 由 7 月 10 日收盘价格 304.8 元下跌到 297.8 元，和窄幅震荡的国际油价相比跌势比较明显。最新发布的美原油库存数据显示，因为进口规模大幅下跌，美国原油和成品油库存大幅下降。此外，受到新增病例急升和美国经济复苏步伐放缓，能源投资机构预计将会削弱美国对于原油和燃料油需求恢复，再加上沙特、俄罗斯等等 OPEC+原油生产国刚刚达成了一份计划在 8 月份逐步增加石油产量的协议，将会加大世界石油供应，在供需两端都给国际油价带来了压力。本周 LME 铜现货价格上涨 9.5%，价格重心有所回落，主因还是之前的风险偏好热度有所降温，市场重新考虑当前疫情水平下经济的发展形势并不乐观，金融市场走势超前，出现一定回调。7 月 16 日，BDI 指数收报 1699 点，较上周同期下跌 111 点，跌幅 6.1%

价格：蔬菜均价小幅上涨，猪肉价格涨幅收窄。7 月以来，蔬菜价格先跌后涨，均价涨幅收窄，夏季蔬菜种类多、产量大，市场供应充足，但高温、降雨天气不利于蔬菜的生产、运输和销售，预计近期蔬菜价格止跌回升的可能性大。同时，猪肉价格出现连续上涨迹象，本周涨幅扩大。一是因为之前 4、5 月份的猪价下跌导致养猪户的持续抛售，造成现在 6、7 月份的生猪存栏量减少；二是进口猪肉的减少；三是 7、8 月需求旺季的到来也进一步使得猪价上涨。本周重点监测的 28 种蔬菜周均价每公斤 4.25 元，环比涨 1.2%，同比高 4.7%。猪肉批发市场周均价每公斤 45.91 元，环比涨 2.8%，涨幅比上周收窄 1.6 个百分点，同比高 102.0%。农业部农产品批发价格指数为 115.42（以 2015 年为 100），比前一周升 0.41 个点。

货币：本周央行重启公开市场操作，资金面有所放松，国债收益率曲线小幅上升。本周央行重启逆回购操作，投放量（7300 亿元）大于到期量（2000 亿元）。本周公开市场净投放 5300 亿元（包括逆回购净投放 3300 亿元，MLF 净投放 2000 亿元）。银行间市场资金面放松，货币市场利率上升，本周银行间回购加权利率 1 天期较上周上升 18 个 BP 至 2.40%，7 天期则上升 48 个 BP 至 2.34%。国债收益率曲线小幅上升，本周 1 年期较上周上升 13 个 BP 至 2.47%，10 年期国债收益率下降 8 个 BP 至 2.95%。人民币汇率稍有波动，本周中间价较上周末贬值 100 点至 7.0043、即期汇率升值 69 点至 7.0002。

二、海外宏观

美国实际利率大幅下挫，风险资产和黄金利好。受美国经济复苏和美联储史无前例的货币宽松推动，美国真实收益率最近持续下降，对风险资产价格形成支撑。近三个月来，虽然 10 年期国债收益率一直在 0.6%上方徘徊(图 4)，但剔除通胀影响的美国十年期通胀保值国债(TIPS)却一路下行(图 5)。这表明投资者对于美国通胀的预期正在上升。目前，10 年期通胀保值债券收益率已经降至-0.8%附近，创下 2012 末以来新低。通胀保值债券收益率由于剔除了通胀的影响，通常被视为真实收益率。投资者通常用 10 年期国债和通胀保值国债的息差来衡量市场对通胀的真实预期，自 5 月 1 日以来，该息差已经从 1.05%跃升至 1.46%。这背后主要是因为疫情爆发以来，美联储推出了大规模的刺激兜底措施，资产负债表从 4 万亿飙升至 7 万亿美元，且美联储承诺相当长一段时间内都不会加息，也让市场对于通胀前景更加乐观。美国实际收益率的走低，可能将推动美元继续贬值。而对于通胀上行的进一步担忧，也将让投资者从债市转向股市，推高风险资产价格。而美元贬值和通胀预期，也将共同推升黄金价格。

图 4：美国 10 年期国债收益率保持在 0.6%上方

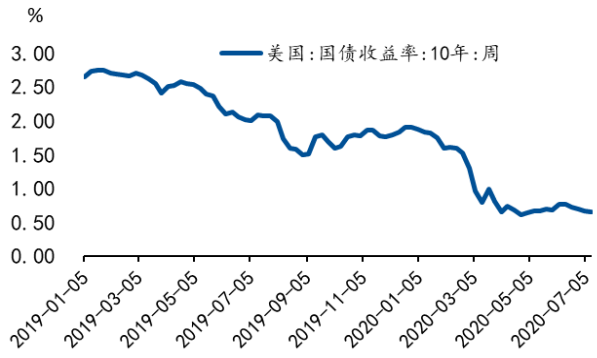
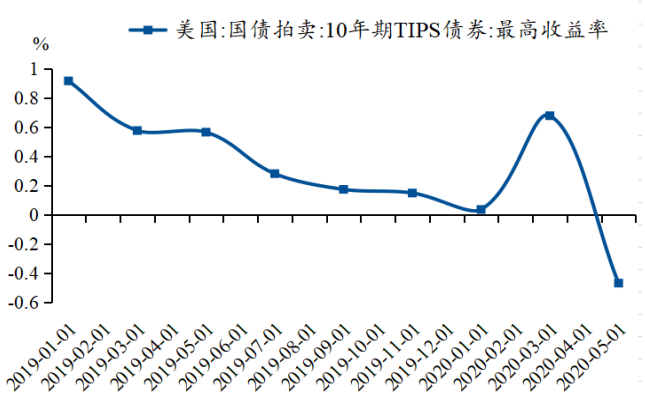


图 5：美国 TIPS 债券收益率一路下行



资料来源：Wind，民生证券研究院

拒绝"站队"美国，德国表示将深化与中国贸易关系。近来，围绕华为 5G、涉港等问题，美国千方百计地企图拉拢其他国家共同对付中国，部分国家开始有些顶不住美国的压力，接连粗暴干涉香港事务，并以冠冕堂皇的理由“制裁”中国企业，但美国的施压在德国方面却显得不那么顺利。作为在欧盟影响力最大的国家，德国在涉港、华为 5G 等许多问题上的对华态度都与美国表现出明显差异。据美国政治新闻网 Politico 网站 7 月 15 日报道，德国联邦议会外事委员会主席诺贝特·吕特根当天表示，对中国进行制裁不会有用，只可能让形势进一步升级。15 日，德国经济部长阿尔特迈尔在接受 Politico 的采访时表示，德国渴望进一步深化与中国的经济贸易关系，这符合两国的利益。德美的传统盟友关系正在悄然发生变化。14 日，英国宣布在建设 5G 网络时禁用华为设备，对于这一问题，德国方面表示，目前并不希望拒绝与任何设施供应商或任何国家合作。而在疫情应对方面，德国对美国联邦政府在抗疫方面表现消极表示不满。日前，德国总理默克尔在欧洲议会上发表讲话时说:“正如我们亲身经历的那样,你不能用谎言和虚假信息来抗击疫情,正如你不能用仇恨或煽动仇恨来抗击疫情一样。”这段对话被不少美国媒体解读为“不点

名地批评美国”。

疫情下美国经济贫富差距加大，社会撕裂加剧。全球信用评级机构穆迪分析预测，受疫情影响，美国正在经历自大萧条以来最严重的经济衰退。然而，在很多美国人因为疫情失业减薪的同时，美国四大科技公司：苹果、微软、亚马逊、谷歌的市值均超 1 万亿美元。据彭博社报道，贝索斯的财富增长在今年尤为明显。自新冠肺炎疫情出现延以来，消费者愈发依赖亚马逊平台提供的线上购物服务。年初至今，亚马逊公司的估值上涨了约 32%，贝索斯的个人资产也随之增长了 240 亿美元。与资本家在疫情期间赚得盆满钵满形成鲜明对比的是，根据美联储评估，目前低薪工人的就业率比疫情暴发以前低了 35%左右。自 2 月以来，美国雇主裁减的数千万名员工中，从事低薪工作的工人受到的打击尤其严重。而在这些工人中，少数族裔群体占了很大比例。

风险提示

疫情发展超预期，全球经济下行超预期，改革推进不及预期。

插图目录

图 1：商品房销售增速全面回落，再次转负 3
图 2：土地成交量回升 3
图 3：高频拟合发现 6 月偏弱，7 月环比回升较快 3
图 4：美国 10 年期国债收益率保持在 0.6%上方 5
图 5：美国 TIPS 债券收益率一路下行 5

表格目录

表 1：重点数据追踪（7 月 17 日更新） 2

分析师与研究助理简介

解运亮，民生证券首席宏观分析师。中国人民大学经济学博士。曾供职于中国人民银行货币政策司，从事宏观经济和货币政策监测分析工作，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题，曾获中国人民银行重点课题一等奖。作品见载于《新华文摘》、《人大复印报刊资料》、《华尔街见闻》等知名期刊媒体。

付万丛，民生证券研究院宏观组研究助理。美国雪城大学经济学博士。2019年加盟民生证券研究院。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005
上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122
深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。