宏观研究

食品价格上涨了吗？

——高频数据观察（20200615）

宏观数据预测 | 2020 年 06 月 15 日

报告摘要：

- **国内经济：房销增速继续回升，土地成交下滑；工业生产回落，重要工业材料价格涨幅分化，蔬菜和猪肉价格继续上涨；资金面偏紧，国债收益率下滑，人民币升值**

  6 月以来，商品房销售增速回升放缓，年内首次转正，一线和二线均有改善，三线城市小幅回落；土地成交增速降幅收窄，溢价率再次回落。6 月第一周汽车销售回落，主要受去年同期国五去库存和淡季效应影响。

  6 月日均耗煤增速回落，结束连续三个月的上升趋势，高炉开工率接近去年同期水平。重要原材料价格涨幅分化，水泥、螺纹钢和石油等价格涨幅收窄，铁矿石和铜价进一步上涨。蔬菜和猪肉价格继续上涨。

  6 月第二周央行公开市场净投放 2000 亿元，但资金面仍偏紧，国债收益率有所下降，汇率继续升值。

- **海外热点：美联储和疫情困扰美股，特朗普民意显著下滑**

  美联储 FOMC 政策声明较为鸽派，其对经济悲观程度高于市场预期。美股“投机”情绪浓重，零售商数据显示散户加速进场。随着经济重启，部分州的病例轨迹重新抬头，导致地方政府陷入两难之地。由于经济陷入衰退和平权游行爆发，特朗普的支持率在近期遭受“滑铁卢”，拉斯维加斯赔率首次偏向拜登。

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（6 月 14 日更新）

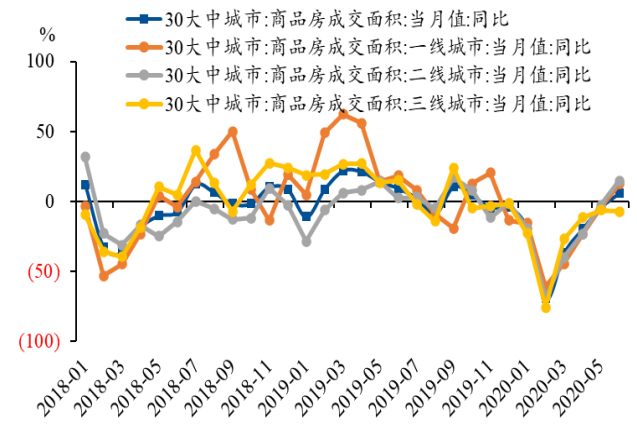
指标	6 月以来	5 月	4 月	3 月	12 月
下游					
商品房销售(同比：%)	1.8	-4.1	-19.4	-36.6	-3.7
土地成交(同比：%)	-32.7	-25.3	30.8	5.6	8.9
住宅用地成交溢价率(%)	8.6	15.7	14.5	17.8	8.6
汽车销售(同比：%)	-10.0	1.8	-1.6	-38.0	-3.1
中游					
发电耗煤(同比：%)	-2.8	7.1	-20.0	-19.8	5.8
高炉开工率(%)	70.6	70.1	64.8	62.9	66.0
水泥价格涨幅(%)	0.0	0.9	-3.8	-4.9	4.3
螺纹钢价格涨幅(%)	2.9	3.3	-0.4	-2.5	-1.5
上游					
原油价格涨幅(%)	32.7	56.2	-42.5	-12.7	6.4
铁矿石价格涨幅(%)	9.1	8.7	2.3	-7.7	6.2
铜价涨幅(%)	6.6	3.7	-8.9	-6.0	3.5
价格					
蔬菜价格涨幅(%)	1.3	-9.3	-7.5	-18.4	16.6
猪肉价格涨幅（%）	5.4	-11.2	-6.6	-4.7	2.8

资料来源：Wind，民生证券研究院

一、国内经济

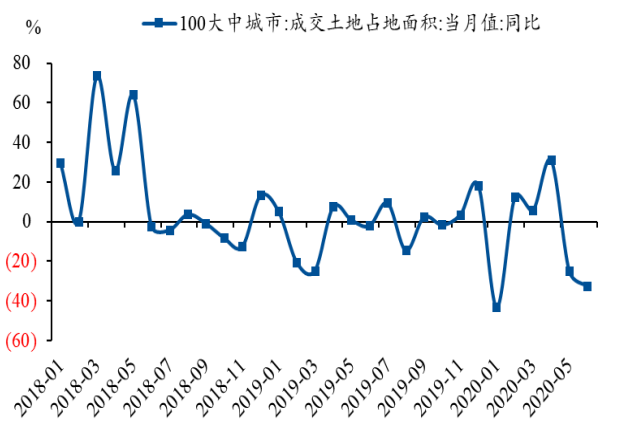
下游：6 月以来，土地市场与房销继续分化，汽车消费受高基数影响同比转负。6 月以来，30 城商品房成交面积同比 1.8%，回升幅度较 5 月（-4.1%）略有收窄，年内首次转正（图 1）。其中一线（8.5%）、二线（7.3%）较 5 月（分别为-4.5%、-2.4%）继续回升，三线（-8.8%）较 5 月（-6.3%）略有回落。6 月以来，100 城成交土地占地面积同比-32.7%，降幅较 5 月（-25.3%）略有收窄（图 2）；100 城住宅用地成交溢价率平均值为 8.6%，较 5 月（15.7%）明显回落。据乘联会，6 月第一周乘用车零售销量同比-10%，较 5 月（1.8%）显著回落，主要与去年同期国五去库存的高基数有关。随着 3-5 月刚需以及之前被抑制的需求基本得到释放，再加上 6 月气温快速升高，是市场传统淡季月份，销量将回落。

图 1：商品房销售增速转正



资料来源：Wind，民生证券研究院

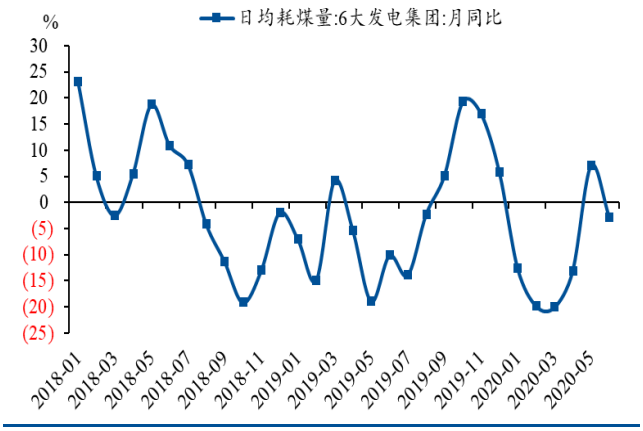
图 2：土地成交降幅略有收窄



资料来源：Wind，民生证券研究院

中游：发电耗煤增速回落，高炉开工率上升，螺纹钢继续去库存。6 月以来，6 大发电集团日均耗煤同比-2.8%，较 5 月（7.1%）明显回落（图 3）。近几周来，高炉开工率上升势头放缓，本周（70.7%）略高于上周，接近去年同期水平（图 4）。6 月螺纹钢表观消费连续两周回落。螺纹钢（含上海全部仓库）仍处于去库存周期，截至 6 月 12 日库存量为 758 万吨。6 月以来主要工业品价格涨幅分化，螺纹钢均价较 5 月上涨 2.9%，涨幅有所放缓；水泥均价与 5 月基本持平，6 月以来持续下跌。

图 3：发电耗煤同比转负



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 4：高炉开工率回升放缓



资料来源：Wind，民生证券研究院

上游：本周油价震荡下跌，铁矿石和铜价上升，BDI 指数继续上升。本周油价受美联储和世界银行的悲观经济预期影响略有下跌，本周布油现货价格回调 6.2%。近期铁矿石涨势强劲，本周中国铁矿石价格指数上涨 1.6%，涨幅较上周（0.6）有所上升。本周 LME 铜现货价格上涨 3.8%。6 月以来 BDI 指数总体上升，从 5 月末的 504 点上升至 6 月 11 日的 839 点，本周上升 23.6%。

价格：蔬菜和猪肉价格继续上涨。6 月以来，中国南方地区发生入汛以来最强降雨，与常年同期相比，今年南方降雨持续时间长、强度大，降雨量偏多 1-2 倍，局部地区发生严重洪涝灾害，多地农作物受灾。截至 6 月 12 日，28 种重点监测蔬菜批发价较 5 月末上涨 1.3%。本周 22 省市猪肉平均价较上周末上涨 2.4%至 40.8 元/公斤，连续两周上涨。整体食品价格走平，截至 6 月 11 日农业部农产品批发价格指数较 5 月末下跌 0.4%（图 5）。

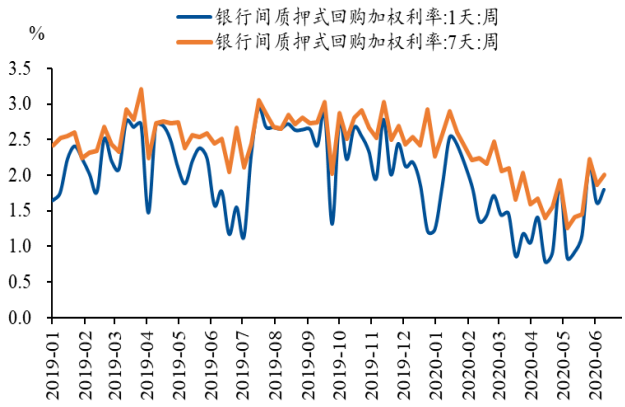
货币：本周央行继续逆回购，但资金面仍偏紧，货币市场利率上升，国债收益率下降。本周央行继续逆回购操作，投放量大于到期量。本周公开市场净投放 2000 亿元（包括逆回购净投放 2000 亿元，无 MLF 操作）。银行间市场资金面偏紧，货币市场利率上升，本周银行间回购加权利率 1 天期和 7 天期分别较上周上行 18 个 BP、14 个 BP 至 1.80%、2.00%（图 6）。国债收益率下行，本周 1 年期、10 年期国债收益率分别较上周下行 1 个 BP、8 个 BP 至 2.07%、2.77%。人民币汇率升值，本周中间价和即期汇率分别较上周末升值 100 点、168 点至 7.0865、7.0698。

图 5：农产品价格跌幅收窄



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 6：货币市场利率上升

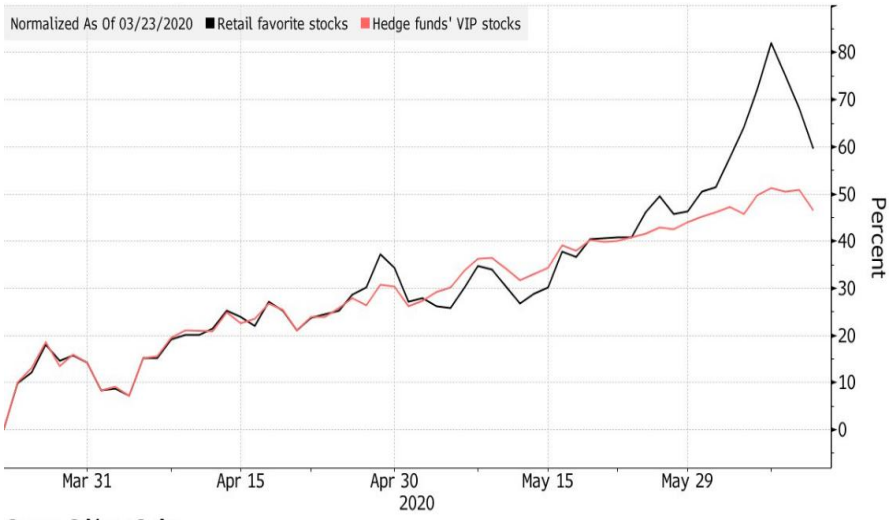


资料来源：Wind，民生证券研究院

二、海外宏观

美联储对经济的悲观是否会让股市“清醒”？虽然鲍威尔表示“不会因为资产价格而收紧货币政策”，但是美联储的经济预测显示，美国经济将要面对长期低通胀和高失业率的挑战，其对经济的悲观程度要高于市场预期。以往，美联储的“鸽派”对市场均是一个利好消息，但是美股在 FOMC 决议后第二天出现 5%以上的大幅回调。种种迹象显示美股在 5 月以后的上涨已经开始“变味”，狂热的行情导致散户纷纷进场。Robinhood 客户的平均仓位不断升高，说明许多错过上一轮牛市的家庭不想再错过这一轮机会。根据高盛统计显示，对冲基金的股票池在 5 月继续延续平衡的上涨趋势，零售商的股票池则明显加速上涨（图 7）。华尔街分析师甚至抱怨专业投资者在当前的氛围下只能“无脑”追涨。

图 7：5 月零售偏爱股份大涨，“当音乐响起时，你只能跟着跳舞”



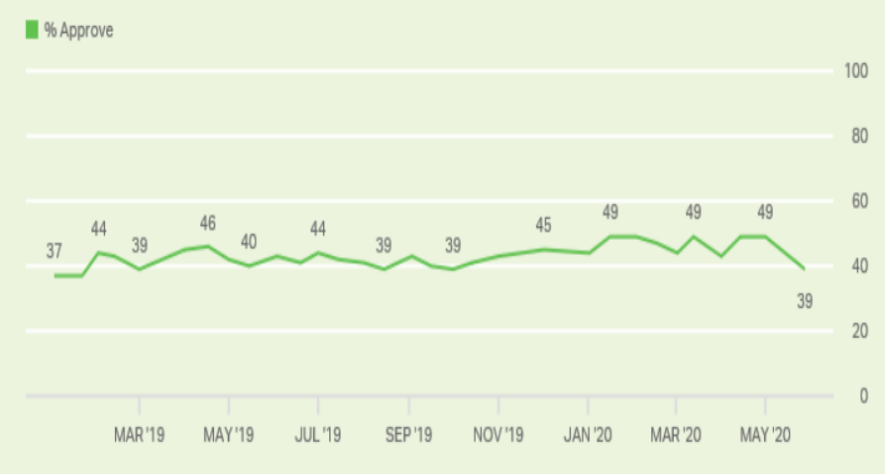
资料来源：Goldman Sachs，Bloomberg，民生证券研究院

美国二次疫情的担忧浮现。本周，亚利桑那州、俄克拉荷马州、阿肯色州、阿拉巴马州和北卡罗来纳州产生了创纪录的新病例。随着新冠病例飙升至新高（佛罗里达州疫情趋势明显上升），美国各州州长再次陷入困境，面临着如何平衡经济复苏与人民健康的艰难选择。特朗普及其白宫重要官员正在努力推进经济开放：姆努钦表示不管疫情如何发展，经济不会再次关闭；特朗普仍旧计划举行选举集会，鼓励支持者不要担心疫情再次爆发。针对特朗普的“紧迫感”，拜登及民主党议员已经开始将经济的停滞归咎于特朗普的管控不利。纽约州长库莫表示“我们应该聪明地开放经济，如果过快结束封锁，（其他州）曲线再次回升就是教训”。为了显示与特朗普的区别，拜登在公开场合均会戴口罩。疫情加剧了两党的分裂，下一轮经济刺激方案必然会受到大选影响：民主党强调劫富济贫，共和党只想继续减税。

平权游行导致特朗普民意下降。经济显著衰退以及针对警察暴行的大规模抗议活动已经压低了特朗普总统的民意调查数字，尤其是特朗普威胁要动用军队来压制游行。根据 GALLUP 调查显示，5 月最后一周特朗普的认可率下滑至 39%，接近其任期的平均水平；对于其管理经济的认可出现显著下滑，从年初的 63%一路下滑至 47%，为任期以来的新低（图 8）。根据 Bookies 博彩数据显示，拜登和特朗普的僵持在本周被打破，赔率首次偏向拜登：

拜登胜选的赔率（-114）为 114 美元赌注赢取 100 美元，特朗普则是 100 美元赌注赢取 110 美元（+110），数值越低越被看好。不过，距离大选投票还有四个多月，平权游行的影响是否会持续至大选冲刺期仍旧未知。值得注意的是，特朗普的不支持率也在上升，表明部分中间选民对近期的骚动感到不满，特朗普需要有所警觉。

图 8：特朗普认可率大幅下滑



资料来源：GALLUP，民生证券研究院

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：商品房销售增速转正.....2
图 2：土地成交降幅略有收窄.....2
图 3：发电耗煤同比转负.....3
图 4：高炉开工率回升放缓.....3
图 5：农产品价格跌幅收窄.....4
图 6：货币市场利率上升.....4
图 7：5 月零售偏爱股份大涨，“当音乐响起时，你只能跟着跳舞”.....5
图 8：特朗普认可率大幅下滑.....6

表格目录

表 1：重点数据追踪（6 月 14 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。