

二零二二年七月十九日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 受能源、粮食、原材料价格上涨影响，国外通胀情况严重。相反，内地通胀虽然按月上升，但仍然相对温和。
- 今年6月份，全国CPI同比上涨2.5%，涨幅按月扩大0.4个百分点。其中，变动最为显著的是猪肉价格，同比下降6%，降幅较上月收窄15.1个百分点，且跌幅连续四个月收窄。
- 展望下半年，猪价即将迎来上行周期，迭加原材料价格走高，内地或将迎来一波「输入性通胀」。但考虑到内地当局持续加强粮食、煤炭等重要商品的供应，预期今年下半年通胀或将温和上升，全年CPI将实现3%左右水平。

林樵基
研究部主管
banny.lam@cebi.com.hk
(852)2916-9630

张梓源
分析师
ryan.zhang@cebi.com.hk
(852) 2916-9629

猪肉价格升幅可控；全年CPI走势实现3%左右

受能源、粮食、原材料价格上涨影响，国外通胀情况严重。相反，内地通胀虽然按月上升，但仍然相对温和。今年6月份，全国CPI同比上涨2.5%，涨幅按月扩大0.4个百分点。其中，变动最为显著的是猪肉价格，同比下降6%，降幅较上月收窄15.1个百分点，且跌幅连续四个月收窄。展望下半年，猪价即将迎来上行周期，迭加原材料价格走高，内地或将迎来一波「输入性通胀」。但考虑到内地当局持续加强粮食、煤炭等重要商品的供应，预期今年下半年通胀或将温和上升，全年CPI将实现3%左右水平。

内地CPI占比以食品烟酒为主。根据国家统计局，内地CPI自2016年以来一直由八大类构成，包括食品烟酒、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、其他用品及服务。按类别划分，根据彭博数据显示，食品烟酒占整体CPI约30%，当中，猪肉权重最高，其次是鲜菜。居住占整体CPI的23%。至于医疗保健占比排名第三，占9.3%。交通和通信、衣着则分别占8.5%及8%。

猪肉价格即将开启上升周期。猪肉价格近月快速上涨，今年1月时，猪肉价格同比下跌41.6%，但4月份的同比跌幅已收窄至33.3%，5月份的跌幅进一步收窄至21.1%，6月份更是仅同比下跌6%。而据农业农村部监测，自6月13日以来，生猪及猪肉价格连续三周同比及环比双涨。猪肉价格明显已进入新一轮上升周期。内地猪肉价格进入上升周期，由多项因素带动。首先，2021年9-10月，生猪价格跌至低位，期内能繁母猪数量下降较快，今年首季仔猪出生数量较少，亦导致生猪出栏数量不足。与此同时，饲料(主要为玉米)等价格上升明显，亦令养猪成本上升。

猪肉价格下半年料升幅可控。根据农业农村部于7月13日在河北省沧州市召开的生猪生产座谈会表示，6月底和7月初生猪价格上涨幅度较大，主要受部分养殖场户压栏惜售和二次育肥等因素影响。不过，由于当前生猪生产形势总体稳中向好，能繁母猪产能充足，后期不具备持续大幅上涨的基础条件。农业部同时表示，将坚决实施生猪产能调控方案，保持生猪产能继续稳定在合理区间。抓好非洲猪瘟常态化防控，确保疫情形势平稳不反弹。因此，预期猪肉价格即使有所上升，但上升幅度仍然可控。

国外通胀问题短时间难解决，惟内地全年通胀料保持温和增长。国际能源及粮食价格大幅上涨，全球主要经济体通胀居高不下，近月更再创新高。相反，中国内地物价持续运行在合理水平，今年上

半年CPI平均上漲1.7%，漲幅明顯低於其他主要國家。今年以來，內地當局深入貫徹落實黨中央、國務院決策部署，持續加強糧食及煤炭等重要商品產供儲銷體系建設，以確保物價基本穩定。具體工作包括全力穩定糧食生產，加強調控穩定生豬產能，強化蔬菜產銷。數據顯示，今年內地夏糧再獲豐收，總產量2948億斤，增產29億斤。在各項措施下，令內地食品價格自俄烏衝突以來僅上升1.4%左右，遠低於歐美國家7.5%至9.5%的增幅。至於能源價格方面，內地首五個月全國煤炭產量18.1億噸，同比增長10.4%，當局正透過穩煤價來穩電價、穩定用能成本。整體而言，預期中國內地全年3%左右的CPI預期目標是可以實現的。

中国经济数据

	2020	1Q2021	2Q2021	3Q2021	4Q2021	2021	1Q2022	2Q2022
实际国民生产总值 (同比%)	2.2	18.3	7.9	4.9	4.0	8.1	4.8	0.4
制造业 PMI (%)	51.9	51.3	51.0	50.0	49.9	50.3	49.9	49.1
非制造业 PMI (%)	55.7	53.4	54.5	51.3	52.5	52.7	50.4	48.1
出口(人民币/同比%)	4.0	38.7	19.9	14.4	17.8	21.2	13.4	13.3
进口(人民币/同比%)	(0.2)	19.3	32.4	15.7	18.6	21.5	7.6	1.9
贸易余额(人民币/十亿)	3634.2	710.0	868.3	1181.1	1612.7	4372.1	1029.7	1478.2
出口增长(美元/同比%)	3.6	48.8	30.6	24.2	22.9	29.9	15.8	13.0
进口增长(美元/同比%)	(0.6)	29.4	44.1	25.4	23.6	30.0	9.8	1.7
贸易余额(美元/十亿)	524.0	108.8	134.2	183.1	250.9	676.9	162.9	227.8
消费物价指数(同比%)	2.5	0.0	1.1	0.8	1.8	0.9	1.1	2.2
生产者物价指数(同比%)	(1.8)	2.1	8.2	9.7	12.2	8.1	8.7	6.8
固定资产投资(年初至今/同比%)	2.9	25.6	12.6	7.3	4.9	4.9	9.3	4.2
房地产投资(年初至今/同比%)	7.0	25.6	15.0	8.8	4.4	4.4	0.7	(9.0)
工业增加值(同比%)	2.8	24.6	9.0	4.9	3.9	9.6	6.5	0.6
零售额(同比%)	(3.9)	33.9	13.9	5.0	3.5	12.5	3.3	(4.6)
新增贷款(人民币/十亿)	19632.9	7667.9	5084.5	3961.4	3231.2	19945.1	8338.9	5343.8
广义货币供应量(同比%)	10.1	9.4	8.6	8.3	9.0	9.0	9.7	11.4
总社会融资(人民币/十亿)	34791.8	10288.9	7510.9	6967.1	6584.1	31351.0	12052.6	8951.1

	6/21	7/21	8/21	9/21	10/21	11/21	12/21	1/22	2/22	3/22	4/22	5/22	6/22
实际国民生产总值(同比%)	7.9	-	-	4.9	-	-	4.0	-	-	4.8	-	-	0.4
制造业 PMI (%)	50.9	50.4	50.1	49.6	49.2	50.1	50.3	50.1	50.2	49.5	47.4	49.6	50.2
非制造业 PMI (%)	53.5	53.3	47.5	53.2	52.4	52.3	52.7	51.1	51.6	48.4	41.9	47.8	54.7
出口(人民币/同比%)	20.0	7.9	15.6	19.7	20.1	16.3	17.3	21.0	4.2	12.9	1.9	15.3	22.0
进口(人民币/同比%)	24.5	16.2	22.7	9.7	14.3	25.6	16.0	17.4	8.8	(1.5)	(2.0)	2.8	4.8
贸易余额(人民币/十亿)	323.7	358.1	381.5	441.6	548.2	461.5	602.7	536.3	188.7	296.9	325.2	502.9	650.1
出口增长(美元/同比%)	32.1	19.2	25.4	28.0	26.9	21.7	20.9	24.1	6.3	14.6	3.9	16.9	17.9
进口增长(美元/同比%)	37.1	28.2	32.7	17.2	20.4	31.4	19.5	20.4	10.9	0.1	(0.1)	4.1	1.0
贸易余额(美元/十亿)	50.1	55.9	59.2	68.1	84.9	71.8	94.2	84.1	29.7	46.8	51.1	78.8	97.9
消费物价指数(同比%)	1.1	1.0	0.8	0.7	1.5	2.3	1.5	0.9	0.9	1.5	2.1	2.1	2.5
生产者物价指数(同比%)	8.8	9.0	9.5	10.7	13.5	12.9	10.3	9.1	8.8	8.3	8.0	6.4	6.1
固定资产投资(年初至今/同比%)	12.6	10.3	8.9	7.3	6.1	5.2	4.9	-	12.2	9.3	6.8	6.2	6.1
房地产投资(年初至今/同比%)	15.0	12.7	10.9	8.8	7.2	6.0	4.4	-	3.7	0.7	(2.7)	(4.0)	(5.4)
工业增加值(同比%)	8.3	6.4	5.3	3.1	3.5	3.8	4.3	-	7.5	5.0	(2.9)	0.7	3.9
零售额(同比%)	12.1	8.5	2.5	4.4	4.9	3.9	1.7	-	6.7	(3.5)	(11.1)	(6.7)	3.1
新增贷款(人民币/十亿)	2119.6	1083.2	1215.2	1663.0	826.2	1273.2	1131.8	3980.0	1233.6	3125.4	645.4	1888.4	2810.0
广义货币供应量(同比%)	8.6	8.3	8.2	8.3	8.7	8.5	9.0	9.8	9.2	9.7	10.5	11.1	11.4
总社会融资(人民币/十亿)	3701.7	1075.2	2989.3	2902.6	1617.6	2598.3	2368.3	6172.2	1227.9	4652.5	942.0	2835.8	5173.3
全国城镇调查失业率(%)	5.0	5.1	5.1	4.9	4.9	5.0	5.1	5.3	5.5	5.8	6.1	5.9	5.5
31个大城市城镇调查失业率(%)	5.2	5.2	5.2	5.3	5.0	5.1	5.1	5.1	-	6.0	6.7	6.9	5.8

世界经济/金融指标

全球股指			
指数	收市价格	市盈率	一周变动 (%)
美国			
道琼斯工业平均指数	31,072.61	16.82	(0.32)
标准普尔 500 指数	3,830.85	19.25	(0.61)
纳斯达克综合指数	11,360.05	38.17	(0.11)
欧洲			
富时 100 指数	7,223.24	16.45	0.37
德国 DAX 30 指数	12,959.81	11.55	0.99
法国 CAC 40 指数	6,091.91	13.74	1.59
斯托克 600 价格指数	417.63	1.05	0.63
亚洲			
香港恒生指数	20,846.18	7.69	(1.32)
恒生中国企业指数	7,168.89	6.56	(2.08)
上海深圳沪深 300 指数	4,292.59	15.99	(1.42)
上海证券交易所综合指数	3,278.10	13.36	(1.07)
深证综合指数	2,191.96	38.06	0.21
日经 225 指数	26,788.47	18.86	1.02
韩国 KOSPI 指数	2,375.25	10.20	1.49
台湾证交所加权股价指数	14,719.64	10.47	2.64
标普/澳证 200 指数	6,687.14	15.34	1.29
MSCI 指数			
MSCI 世界指数	2,567.68	16.73	(0.18)
MSCI ACWI 指数	599.81	15.69	(0.17)
MSCI 新兴市场指数	980.48	10.63	(0.07)
MSCI 美国指数	3,643.18	19.69	(0.61)
MSCI 英国指数	2,085.40	16.99	0.29
MSCI 法国指数	175.00	15.72	1.63
MSCI 德国指数	130.23	11.11	0.57
MSCI 中国指数	70.30	10.77	(2.08)
MSCI 香港指数	13,717.24	14.61	(0.15)
MSCI 日本指数	1,161.82	13.86	0.37

*所有市场根据 2022/07/18 收市价。

货币市场		
	收益率 (%)	一周变动 (%)
联邦基金目标利率	1.75	0.00
美国最佳利率	4.75	0.00
联储贴现率	1.75	0.00
欧洲央行最低再融资利率 1 周	0.00	0.00
日本央行政策利率	(0.10)	0.00
美国综合国债 1 个月收益率	1.8403	0.3354
美国综合国债 1 年收益率	3.0772	0.1519
美国综合国债 5 年收益率	3.1039	0.0487
美国综合国债 10 年收益率	2.9855	(0.0072)
美国综合国债 30 年收益率	3.1551	(0.0193)
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	2.1203	0.221
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	2.7376	0.3146
日本综合国债 1 年收益率	(0.126)	(0.021)
日本综合国债 10 年收益率	0.237	(0.008)
德国综合国债 1 年收益率	0.455	0.081
德国综合国债 10 年收益率	1.215	(0.031)
中国贷款市场报价利率(1 年期)	3.70	0.00
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	1.818	(0.078)
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	2.553	(0.078)
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	2.785	(0.036)
上海银行同业拆放利率- 隔夜	1.218	(0.005)
上海银行同业拆放利率- 1 个月	1.772	(0.025)
香港基本利率(贴现率)	2.00	(0.07)
香港银行同业拆放利率- 隔夜	0.1268	(0.0723)
香港银行同业拆放利率- 一个月	0.7854	0.0554
离岸人民币拆放利率-隔夜	1.7443	0.2398
离岸人民币拆放利率-1 个月	2.0782	0.1837
公司债(穆迪)		
Aaa	4.07	(0.16)
Baa	5.23	(0.17)

全球商品			
	价格		一周变动 (%)
能源			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	102.60	(1.43)
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	106.27	(0.77)
天然气期货	美元/百万英	7.48	16.39
基本金属			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	2,410.19	1.84
铜期货	美元/磅	334.60	(2.46)
LME 钢筋期货	美元/吨	682.50	0.37
LME 铅现货(\$)	美元/吨	2,015.00	2.65
贵金属			
现货金	美元/盎司	1,716.07	(1.16)
黄金期货	美元/盎司	1,710.20	(1.24)
现货银	美元/盎司	18.86	(1.90)
现货铂	美元/盎司	868.40	(1.30)
农产品			
玉米期货	美元/蒲式耳	610.75	(2.90)
小麦期货(CBT)	美元/蒲式耳	812.75	(5.11)
11 号糖(全球)	美元/磅	19.41	2.92
大豆期货	美元/蒲式耳	1,380.25	(1.76)

数据来源: 彭博

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	107.37	(0.61)
欧元/美元	1.0156	0.43
英镑/美元	1.1983	0.21
澳大利亚元/美元	0.6835	0.74
美元/加拿大元	1.2970	(0.22)
美元/日元	138.21	0.82
美元/瑞士法郎	0.9762	(0.42)
人民币中间价指数	6.7447	0.73
美元/人民币	6.7432	0.36
美元/人民币-交割远期	6.7039	0.24
美元/中国境外即期汇率	6.7439	0.51
美元/港币	7.8500	0.00
人民币/港币	1.1641	(0.36)
中国境外即期汇率/港币	1.1640	(0.51)
美元/韩元	1,317.30	1.03
美元/新台币	29.92	0.32
美元/新加坡元	1.3959	(0.49)
美元/印度卢比	79.98	0.68

权益披露

分析员保证

分析员，林樵基(香港证监会中央编号:AGH217)、张梓源(香港证监会中央编号:BSD301)作为本研究报告全部撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。光银国际资本有限公司不负责文中信息的更新。光银国际资本有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与光银国际资本有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。光银国际资本有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2022 年光银国际资本有限公司

该材料的任何部分未经光银国际资本有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港，干诺道中1号，友邦金融中心22楼，光银国际资本有限公司

电话：(852) 2916 9600