

## 广发宏观

## 发电量映射内需，防疫品带动出口

分析师：郭磊

分析师：贺晓束



SAC 执证号：S0260516070002



SAC 执证号：S0260517030003



021-60750625



021-60750625



guolei@gf.com.cn



hexiaoshu@gf.com.cn

请注意，贺晓束并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

## 报告摘要：

- 工业部门复工基本完成，全国中小企业复工率达到 91%，较 4 月中旬进一步抬升了 7 个点。住宿餐饮复工率最低，后续仍有改善空间。5 月全国各大城市拥堵延 1 时指数中位数已回归至历史同期均值。5 月 20 日，国新办新闻发布会表示：目前中小企业的复工复产率在稳步提高。此外据工信部云平台大数据监测结果显示，截至 5 月 18 日，工业部门复工率接近 100%，全国中小企业复工率达到 91%，较 4 月 15 日提高约 7 个百分点。

中小企业复工复产有三个特点：一是从行业结构上看，制造业、建筑业等第二产业最新复工率为 93%，高于生产性服务业的 90%。目前住宿和餐饮业的复工率最低为 87% 左右，但各个行业复工率差距亦进一步缩小。二是分地区来看，目前已有超过 20 个省份的复工率超过 90%。三是分企业类型来看，“专精特新”中小企业的复工率明显高于总体水平，复工复产率水平伴随企业规模逐步提升，小微企业的复工复产压力仍存。

另一方面，目前城市交通数据修复平稳有序，旅客发送数据恢复斜率趋缓，恢复程度约为去年同期一半水平。从旅客发送情况来看，5 月 26 日，全国铁路、道路、水路、民航发送旅客总量为 2231.15 万人次，相较 4 月 23 日环比下降 2.9%，同比下降 56.4%。五一假期后客运同比增速中枢回升，但 5 月客运量恢复进度仍然相对缓慢。考虑到当前新增感染病例较少，但目前海外疫情仍有反复可能，叠加市场对海外疫情二次爆发担忧，且考虑到无症状感染者存在的可能，整体的交通运输状况仍未恢复正常。城市拥堵指数方面，5 月全国各大城市拥堵延时指数中位数已回归至历史同期均值。

- 发电耗煤周环比持续改善，第四周修复已至去年同期（春节后第 16 周）的 112%，同比读数亦接近年内新高。发改委指出 5 月前 20 天发电量增速为 5.2%，我们估计 5 月工业增加值回升明显。截止 5 月 28 日，六大发电集团前四周日均耗煤录得 57、66、68、65 万吨，相较于去年同期日耗（春节后第 16 周）58 万吨，第四周数据已修复至历史同期的 112%。同比数据方面，前四周（1.3%、8.4%、11.1%、12.8%）较上月（-18.8%、-11.7%、-6.8%、-6.5%）明显改善，第四周同比数据录得年内新高，3 月至今日耗回升趋势进一步延续。结合高炉开工率、及近期原材料价格普遍偏强信号，指向生产端修复形势转暖，5 月工业生产活跃度大概率环比加速。高炉开工率方面亦显示改善趋势：截止 5 月 22 日，高炉开工率相较去年同期略有回落。周度高频数据（69.1%、70.4%、70.4%）相较上月（68.1%、68.7%、68.7%）进一步回升。
- 防疫用品出口较 4 月进一步加速，5 月上半月防疫用品出口就达 630 亿，这一部分可能对出口增速形成明显带动。据海关统计，3 月 1 日-5 月 16 日，全国共验放出口防疫物资（口罩、防护服、试剂盒、呼吸机、监护仪、测温仪等）价值 1344 亿元。之前有统计 3 月 1 日至 4 月 30 日全国共验放出口主要防疫物资价值 712 亿，这意味着 5 月上旬防疫用品出口达 630 亿左右。海关总署也指出，4 月份以来，我国出口防疫物资呈明显增长态势，日均出口金额从 4 月初的约 10 亿元，到近期的 35 亿元以上。如果下半月不减速，则单独这部分所带动的出口增速就达 8 个百分点以上。
- 房地产销售成交的日均及同比较 4 月继续边际改善，月均值同比为 -9.2%，其中第四周销售面积已略超去年同期。乘用车销售整体在恢复趋势中，但第三周数据有所放缓。截止 5 月 26 日，全国大中城市商品房日均成交面积录得 45.5 万方，同比 -9.2% 相较上月读数 -19.5% 边际修复。前四周数据表现（36.4、51.2、51.9、52.7 万方）相较上月（34.1、40.9、44.1、45.6 万方）同步好转，5 月前四周商品房销售大约相当于去年同期的 65%、86%、99%、103%。房地产交易活动随需求释放趋向复苏，政策端再提“房住不炒”，未来地产销售依然存在

较大的不确定性。截止 5 月 24 日，前三周百城土地溢价率均值录得 17.3%，较 4 月读数 16.2% 小幅回升，土地购置仍处于相对低位。此外 5 月前 3 周，乘联会口径下的乘用车厂家零售增速分别为 -7%、-3%、-5%，批发增速录得 9%、16%、25%，下行趋势亦得到一定程度修正，批发增速明显好于零售情况。

- **螺纹钢价格 5 月初震荡上行后略有回落，相较 4 月环比持平。Myspic 综合钢价指数相较 4 月上涨 4.8%，钢材供给上行、库存偏高，而价格韧性或对应同期建筑业需求端改善。**截止 5 月 27 日，螺纹钢期货价格收于 3504 元/吨，环比上月末基本持平。月均值同比下跌 8.6%，3 月、4 月同比分别为 -8.1% 和 -16.4%。Myspic 综合钢价指数录得 135.1，相较 4 月末上涨 4.8%。动力煤期货价格自上月底部开始回升，截止 5 月 27 日收于 487 元/吨，同比回落幅度相较上月 -22.0% 略有改观。伴随国内工业生产加快复苏，原材料价格普遍改善。截止 5 月 27 日，南华综合指数和南华工业品指数月均值环比上涨 4.2%、4.6%，同比分别录得 -6.9%、-10.3%，增速相较上月分别上行 3.2、3.0 个百分点。
- **水泥价格 4 月第三周起整体上行；玻璃价格结束过去 5 个月收跌的局面，5 月较 4 月底收涨 4.3%。**表征建材家具消费的临沂商城景气指数 5 月继续上行。政府工作报告明确“两新一重”为主的投资方向进一步带来预期支撑。截止 5 月 27 日，全国水泥价格指数录得 148.7，较 4 月底上涨 1.4%，年内首次收录涨幅。玻璃价格指数则结束过去连续 5 个月收录跌幅的局面，截至 5 月 22 日录得 1023，上月筑底后进入波动上行通道，较 4 月底上涨 4.3%。表征建材家具消费的临沂商城景气指数 5 月继续上行至 99.5。当前建筑业景气度继续向好，下游房地产、基建需求的集中释放加快，建材类新订单量增加，需求复苏的同时相关库存持续回落，加速修复供需关系。政府工作报告提出重点支持“两新一重”建设，加强交通、水利等重大工程建设，且新增专项债额度 3.75 万亿（2019 年 2.15 万）并增加杠杆比例 0.8%，重点支持“两新一重”建设，加强交通、水利等重大工程建设，预计二季度基建投资增速有望迎来环比改善，后续建材价格或保持一定韧性。
- **5 月化工产品价格多数震荡上行，受益于下游行业加速复苏以及油价超跌反弹。**聚酯方面，截止 5 月 27 日，原材料 PTA 期货结算价录得 3546.00 元/吨，较 4 月底上涨 7.1%；CCFEI 价格指数中聚酯切片环比上涨 8.0%；涤纶 DTY、POY、FDY、涤纶短纤环比分别上涨 5.2%、9.5%、11.1%、9.8%。原材料 PTA 涨价支撑聚酯及其产品价格。塑料方面，截止 5 月 27 日，聚乙烯、聚丙烯、PVC 期货结算价分别录得 6485 元/吨、7116 元/吨、6070 元/吨，较 4 月底分别上涨 6.1%、2.6%、10.9%。橡胶方面，截止 5 月 27 日，天然橡胶期货结算价录得 10275 元/吨，较 4 月底上涨 3.1%。
- **5 月铜和原油这两种重要工业原材料反弹。4 月底以来海外主要经济体复工逐步开始，这一点对于工业原材料价格驱动较为明显。当然，库存和供给的边际变化会带来短期价格的复杂性。**截止 5 月 27 日，IPE 布油收于 35.5 美元/桶，较上月上涨 38%。截止 5 月 27 日，COMEX 铜收于 2.38 美元/盎司，较上月上涨 2.0%，较去年 5 月同比下跌 9.0%。原油价格连续三周保持增长，疫情好转、库存下降背景下原油供需修复，支撑油价企稳反弹。需求方面，近期欧洲多国放松对于疫情的封锁管控，德国、美国、印度等多国的经济刺激方案释放积极信号，市场对需求恢复的预期升温。供给方面，沙特 5 月 11 日宣布 6 月自愿单方面额外减产 100 万桶原油每日，随后科威特和阿联酋也分别宣布 6 月额外减产 8 万桶/日和 10 万桶/日，利好消息影响市场情绪改善。库存方面，EIA 公布的原油库存连续两周下降，对油价形成支撑。但近期油价在大幅反弹后也开始面临阻力，经济复苏预期仍需保持谨慎，欧洲央行与美联储均表示不太可能实现快速的 V 型复苏，中国未设置今年 GDP 官方增长目标，中美贸易关系近期也趋于紧张，谨防各国疫情放松管制后的二次爆发风险。预计油价走势或取决于经济复苏预期与库存消化速度，短期油价或存在调整预期，中期油价上涨保持乐观。截止 5 月 27 日，COMEX 黄金、白银分别收于 1711 美元、17.76 美元/盎司。
- **供给改善快于需求修复，猪肉、蔬菜价格月度数据仍继续下行；下旬猪肉价格有企稳特征。从高频数据看，CPI 下行的趋势不变。**截止 5 月 27 日，7 种重点监测水果平均批发价较 4 月底环比上升 0.3%；蔬菜价格方面，28 种重点监测蔬菜平均批发价较 4 月底下行 9.1%。蔬菜价格周度同比（-10.0%、-7.7%、-3.0%、-3.6%）有所改善，但价格水平自 2 月下旬持续下行，且目前已回落接近 2019 年的价格低点。天气转暖，蔬菜供应量上升、需求相对稳定为蔬菜价格持续下降主要因素，果蔬价格整体表现符合季节性。猪价方面，截止 5 月 22 日，22 个省市猪肉平均价录得 42.2 元/千克，较 4 月末价格下行 9.6%，环比读数连续两个月录得跌幅；月均值同比录得 83%，较上月同比增速 111% 斜率趋缓。国内生猪产能逐渐恢复以及国家对猪肉市场的有效调控使国内生猪产能逐步好转，猪肉价格持续回落。同时，学校、餐饮企业仍未完全开学、复工，团体消费仍然低迷，加之季节性阻力，屠宰厂具备促销动力，猪肉价格逐步降温。预计疫情后期国内全面复工复产、院校开学后，猪肉终端消费增加，猪肉价格回升可能性取决于终端消费需求和产能供给的相对调整预期。粮食价格方面，5 月主要粮食期货结算价均呈现下行趋势。截止 5 月 27 日，黄玉米价格高位下跌，较 4 月录得 1.5% 跌幅；黄大豆价格下跌，较 4 月录得 0.8% 跌幅，下半旬再现回升迹象；小麦、粳稻等粮价相对稳定。
- **核心假设风险：**食品价格上行斜率超预期；工业品价格上行斜率超预期；海外疫情变化超预期。

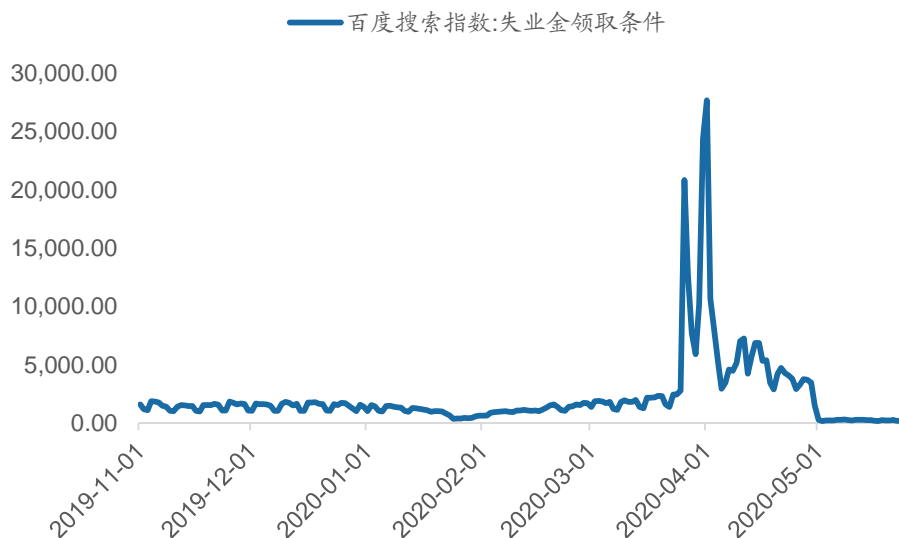
工业部门复工基本完成，全国中小企业复工率达到91%，较4月中旬进一步抬升了7个点。住宿餐饮复工率最低，后续仍有改善空间。5月全国各大城市拥堵延时指数中位数已回归至历史同期均值。5月20日，国新办新闻发布会表示：目前中小企业的复工复产率在稳步提高。此外据工信部云平台大数据监测结果显示，截至5月18日，工业部门复工率接近100%，全国中小企业复工率达到91%，较4月15日提高约7个百分点。

中小企业复工复产有三个特点：一是从行业结构上看，制造业、建筑业等第二产业最新复工率为93%，高于生产性服务业的90%。目前住宿和餐饮业的复工率最低为87%左右，但各个行业复工率差距亦进一步缩小。二是分地区来看，目前已有超过20个省份的复工率超过90%。三是分企业类型来看，“专精特新”中小企业的复工率明显高于总体水平，复工复产率水平伴随企业规模逐步提升，小微企业的复工复产压力仍存。

另一方面，目前城市交通数据修复平稳有序，旅客发送数据恢复斜率趋缓，恢复程度约为去年同期一半水平。从旅客发送情况来看，5月26日，全国铁路、道路、水路、民航发送旅客总量为2231.15万人次，相较4月23日环比下降2.9%，同比下降56.4%。五一假期后客运同比增速中枢回升，但5月客运量恢复进度仍然相对缓慢。考虑到当前新增感染病例较少，但目前海外疫情仍有反复可能，叠加市场对海外疫情二次爆发担忧，且考虑到无症状感染者存在的可能，整体的交通运输状况仍未恢复正常。城市拥堵指数方面，5月全国各大城市拥堵延时指数中位数已回归至历史同期均值。

“百度搜索指数：失业金领取条件”较4月底大幅回落，且5月均值整体亦远低于4月读数，显示5月复工复产、工业生产上台阶有效缓解当前就业压力。截止5月24日，“百度搜索指数：失业金领取条件”录得158次，创近五年新低，较4月底1517次下行近96%，指标在月内处于波动下行状态。就业压力仍然是目前值得关注的问题之一，政府工作报告未设经济增长目标，经济政策的重心从增长转向就业以及脱贫攻坚。

图1：百度失业金领取条件



数据来源：清华大学，广发证券发展研究中心

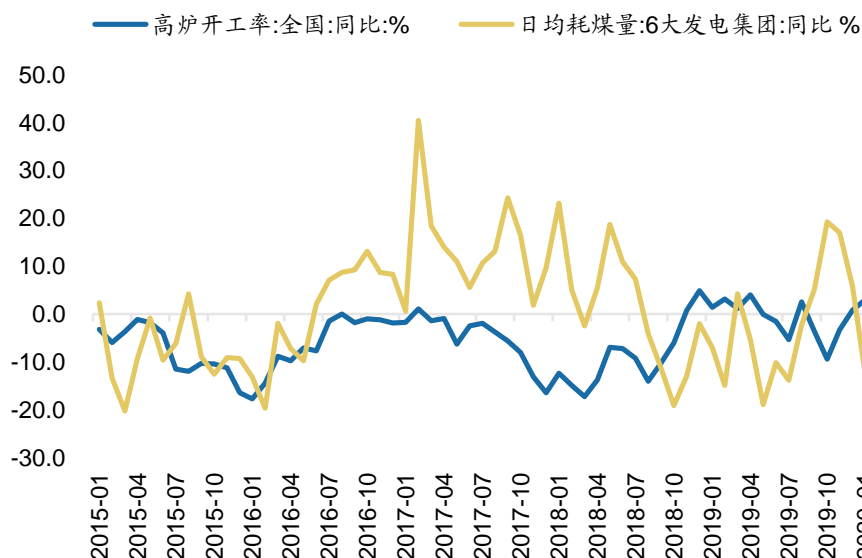


发电耗煤周环比持续改善，第四周值修复已至去年同期（春节后第16周）的112%，同比读数亦接近年内新高。发改委指出5月前20天发电量增速为5.2%，我们估计5月工业增加值回升明显。截止5月28日，六大发电集团前四周日均耗煤录得57、66、68、65万吨，相较于去年同期日耗（春节后第16周）58万吨，第四周数据已修复至历史同期的112%。同比数据方面，前四周（1.3%、8.4%、11.1%、12.8%）较上月（-18.8%、-11.7%、-6.8%、-6.5%）明显改善，第四周同比数据录得年内新高，3月至今日耗回升趋势进一步延续。结合高炉开工率、及近期原材料价格普遍偏强信号，指向生产端修复形势转暖，5月工业生产活跃度大概率环比加速。

另外值得注意的是高炉开工率：截止5月22日，高炉开工率相较去年同期略有回落。周度高频数据（69.1%、70.4%、70.4%）相较上月（68.1%、68.7%、68.7%）进一步回升。疫情受控与复工复产进程向好，5月唐山钢厂产能利用率持续回升且前三周均超出去年同期水平，高炉开工率基本恢复至往年同期水平，钢材社会库存与钢厂螺纹库存延续下行态势。目前为钢材的产消旺季，地产基建端开工加速恢复，短期来看预计内需或将步入复苏和释放阶段。

截止5月21日，汽车半钢胎开工率录得63.3%，全钢胎开工率录得65.4%。前三周高频数据月初假期回落后，迅速回到至年内高位，与乘用车表观消费修复趋势相一致。

图2：5月生产活动较4月继续修复



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

防疫用品出口较4月进一步加速，5月上半月防疫用品出口就达630亿，这一部分可能对出口增速形成明显带动。据海关统计，3月1日-5月16日，全国共验放出口防疫物资（口罩、防护服、试剂盒、呼吸机、监护仪、测温仪等）价值1344亿元。之前有统计3月1日至4月30日全国共验放出口主要防疫物资价值712亿，这意味着5月上旬防疫用品出口达630亿左右。海关总署也指出，4月份以来，我国出口防疫物资呈明显增长态势，日均出口金额从4月初的约10亿元，到近期的35亿元以上。如果下半月不减速，则单独这部分所带动的出口增速就达8个百分点以上。

房地产销售成交的日均及同比较4月继续边际改善，月均值同比为-9.2%，其中第四周销售面积已略超去年同期。乘用车销售整体在恢复趋势中，但第三周数据有所放缓。截止5月26日，全国大中城市商品房日均成交面积录得45.5万方，同比-9.2%相较上月读数-19.5%边际修复。前四周数据表现（36.4、51.2、51.9、52.7万方）相较上月（34.1、40.9、44.1、45.6万方）同步好转，5月前四周商品房销售大约相当于去年同期的65%、86%、99%、103%。房地产交易活动随需求释放趋向复苏，政策端再提“房住不炒”，未来地产销售依然存在较大的不确定性。截止5月24日，前三周百城土地溢价率均值录得17.3%，较4月读数16.2%小幅回升，土地购置仍处于相对低位。此外5月前三周，乘联会口径下的乘用车厂家零售增速分别为-7%、-3%、-5%，批发增速录得9%、16%、25%，下行趋势亦得到一定程度修正，批发增速明显好于零售情况。

**1.截止5月24日，前三周百城土地溢价率均值录得17.3%，较4月读数16.2%小幅回升，土地购置仍处于相对低位。**100大中城市土地成交溢价率前三周度数据录得（13.6%、23.6%、14.7%），土地购置仍处于相对低位。

**2.从商品房成交数据观察：**30城地产成交面积连续三月稳步上升。截止5月26日，全国大中城市商品房日均成交面积录得45.5万方，同比-9.2%相较上月读数-19.5%边际修复。前四周数据表现（36.4、51.2、51.9、52.7万方）相较上月（34.1、40.9、44.1、45.6万方）同步好转，5月前四周商品房销售大约相当于去年同期的65%、86%、99%、103%。年初以来的商品房成交面积受疫情冲击呈现深“V”走势，疫情逐渐得到控制，叠加因城施策政策落实以及开发商优惠促销活动，前期积压的购房需求不断释放，同时央行降准降息的货币政策宽松迹象持续，楼市活动存在复苏空间。政策方面，本周政府工作报告再度强调“房住不炒”，26日银保监会表示坚决落实“房住不炒”要求，持续遏制房地产金融化泡沫化等，未来房地产仍面临较大的不确定性。

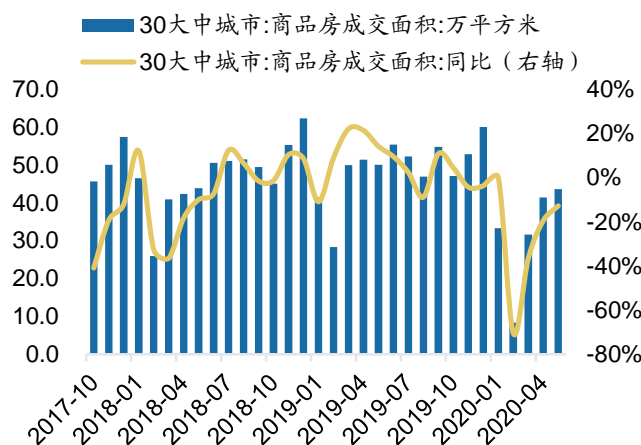
**3.乘用车批发与零售销量有所修复。**5月前三周，乘联会口径下的乘用车厂家零售增速分别为-7%、-3%、-5%，批发增速录得9%、16%、25%，下行趋势得到一定程度修正，但批发增速明显好于零售。今年地方政策是主力，2020Q1-Q2多地政府相继因地制宜出台汽车消费刺激政策，近期上海、天津分别落实出台增加个人牌照、购买新能源车给予充电补贴等多项政策。伴随公共卫生事件冲击减弱，地方刺激政策逐步出台刺激汽车销售，乘用车市场需求维持景气，短期内疫情影响居民收入承压或成为汽车消费持续恢复的制约因素。

图3: 本月百城土地成交溢价率小幅回升



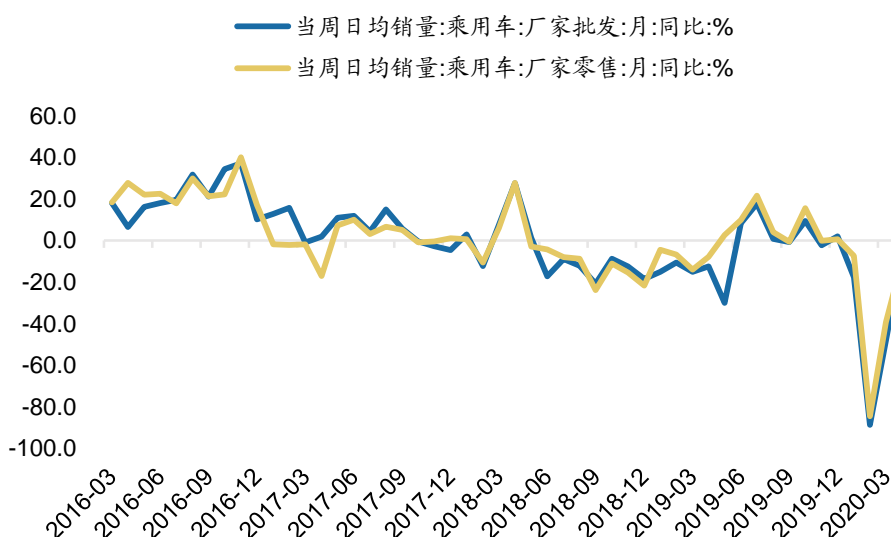
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图4: 商品房成交面积连续三月稳步上升



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图5: 5月乘用车批发与零售销量继续回升



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

原材料价格信号普遍较强。5月份螺纹钢价格企稳,水泥、玻璃、动力煤、化工产品、南华工业指数环比均改善,下游行业需求复苏和集中释放叠加政策端的基建投资增强信号或对内需原材料价格形成有力支撑。5月铜和原油这两种重要工业原材料反弹。5月外需原材料价格上行的逻辑在于疫情好转、库存下降背景下原油供需关系修复。未来油价走势或取决于经济复苏预期与库存消化速度。

1.Myspic综合钢价指数相较4月上涨4.8%,钢材供给上行、库存偏高,而价格韧性或对应同期建筑业需求端改善。截止5月27日,螺纹钢期货价格收于3504元/吨,环比上月末基本持平。月均值同比下跌8.6%,3月、4月同比分别为-8.1%和-16.4%。Myspic综合钢价指数录得135.1,相较4月末上涨4.8%。动力煤期货价格自上月底开始回升,截止5月27日收于487元/吨,同比回落幅度相较上月-22.0%略有改观。

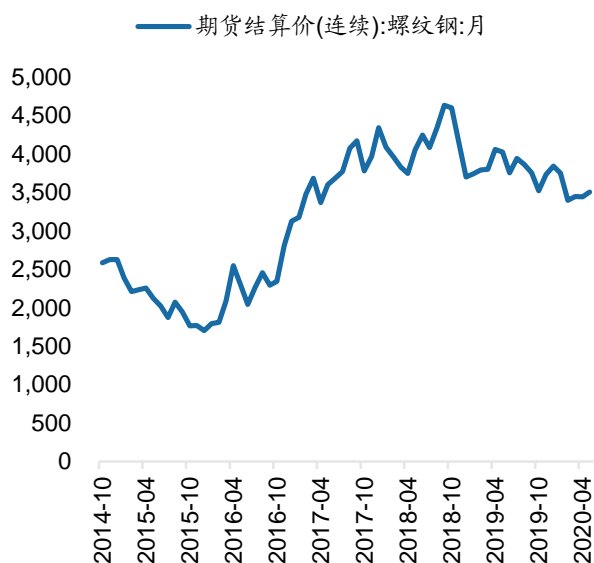
伴随国内工业生产加快复苏,原材料价格普遍改善。截止5月27日,南华综合指数和南华工业品指数月均值环比上涨4.2%、4.6%,同比分别录得-6.9%、-10.3%,增速相较上月分别上行3.2、3.0个百分点。

**2.水泥价格4月第三周起整体上行;玻璃价格结束过去5个月收跌的局面,5月较4月底收涨4.3%。**表征建材家具消费的临沂商城景气指数5月继续上行。政府工作报告明确“两新一重”为主的投资方向进一步带来预期支撑。截止5月27日,全国水泥价格指数录得148.7,较4月底上涨1.4%,年内首次收录涨幅。玻璃价格指数则结束过去连续五个月收录跌幅的局面,截至5月22日录得1023,上月筑底后进入波动上行通道,较4月底上涨4.3%。表征建材家具消费的临沂商城景气指数5月继续上行至99.5。当前建筑业景气度继续向好,下游房地产、基建需求的集中释放加快,建材类新订单量增加,需求复苏的同时相关库存持续回落,加速修复供需关系。政府工作报告提出重点支持“两新一重”建设,加强交通、水利等重大工程建设,且新增专项债额度3.75万亿(2019年2.15万)并增加杠杆比例0.8%,重点支持“两新一重”建设,加强交通、水利等重大工程建设,预计二季度基建投资增速有望迎来环比改善,后续建材价格或保持一定韧性。

**3.5月化工产品价格多数震荡上行,受益于下游行业加速复苏以及油价超跌反弹。**聚酯方面,截止5月27日,原材料PTA期货结算价录得3546.00元/吨,较4月底上涨7.1%;CCFEI价格指数中聚酯切片环比上涨8.0%;涤纶DTY、POY、FDY、涤纶短纤环比分别上涨5.2%、9.5%、11.1%、9.8%。原材料PTA涨价支撑聚酯及其产品价格。塑料方面,截止5月27日,聚乙烯、聚丙烯、PVC期货结算价分别录得6485元/吨、7116元/吨、6070元/吨,较4月底分别上涨6.1%、2.6%、10.9%。橡胶方面,截止5月27日,天然橡胶期货结算价录得10275元/吨,较4月底上涨3.1%。

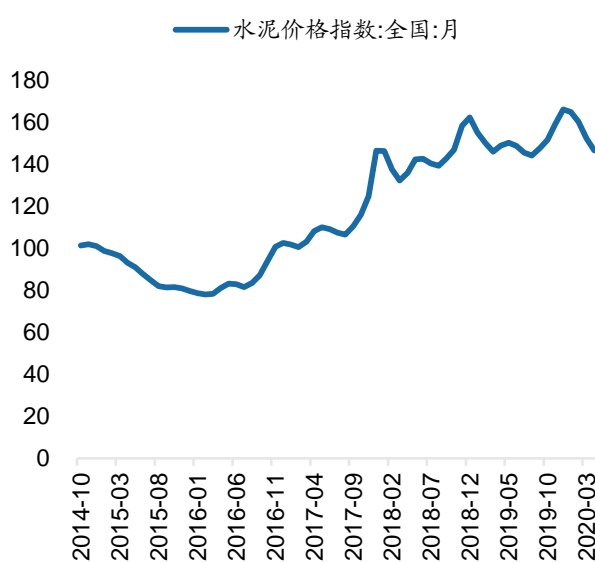
**5月铜和原油这两种重要工业原材料反弹。**4月底以来海外主要经济体复工逐步开始,这一点对于工业原材料价格驱动较为明显。当然,库存和供给的边际变化会带来短期价格的复杂性。截止5月27日,IPE布油收于35.5美元/桶,较上月上涨38%。截止5月27日,COMEX铜收于2.38美元/盎司,较上月上涨2.0%,较去年5月同比下跌9.0%。原油价格连续三周保持增长,疫情好转、库存下降背景下原油供需修复,支撑油价企稳反弹。需求方面,近期欧洲多国放松对于疫情的封锁管控,德国、美国、印度等多国的经济刺激方案释放积极信号,市场对需求恢复的预期升温。供给方面,沙特5月11日宣布6月自愿单方面额外减产100万桶原油每日,随后科威特和阿联酋也分别宣布6月额外减产8万桶/日和10万桶/日,利好消息影响市场情绪改善。库存方面,EIA公布的原油库存连续两周下降,对油价形成支撑。但近期油价在大幅反弹后也开始面临阻力,经济复苏预期仍需保持谨慎,欧洲央行与美联储均表示不太可能实现快速的V型复苏,中国未设置今年GDP官方增长目标,中美贸易关系近期也趋于紧张,谨防各国疫情放松管制后的二次爆发风险。预计油价走势或取决于经济复苏预期与库存消化速度,短期油价或存在调整预期,中期油价上涨保持乐观。截止5月27日,COMEX黄金、白银分别收于1711美元、17.76美元/盎司。

图6: 螺纹钢期货价格5月份低位波动



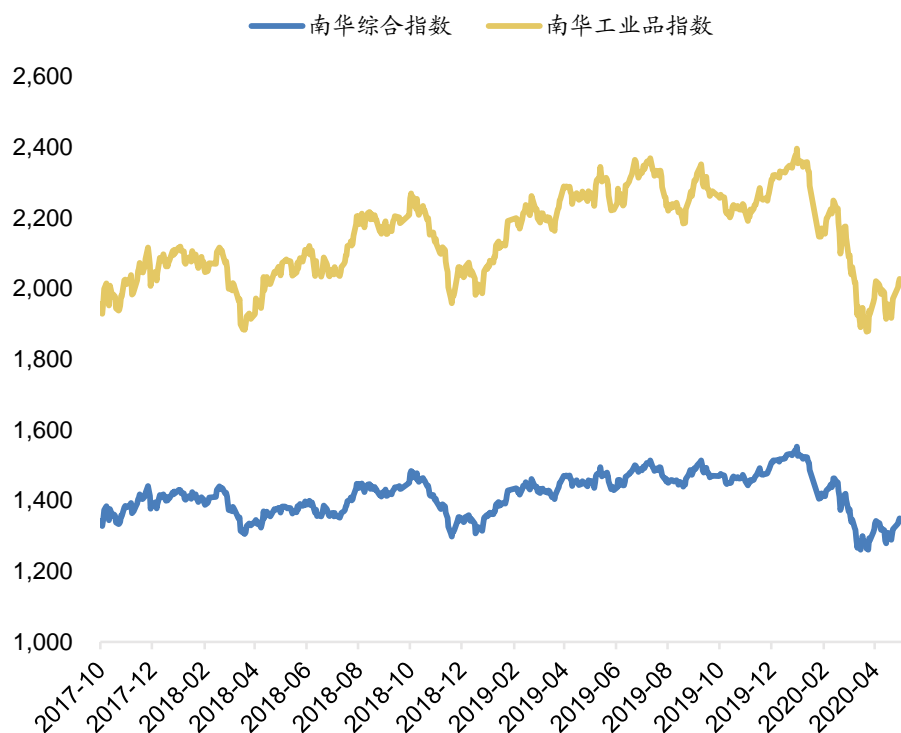
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图7: 水泥价格5月份环比年内首次收录涨幅



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

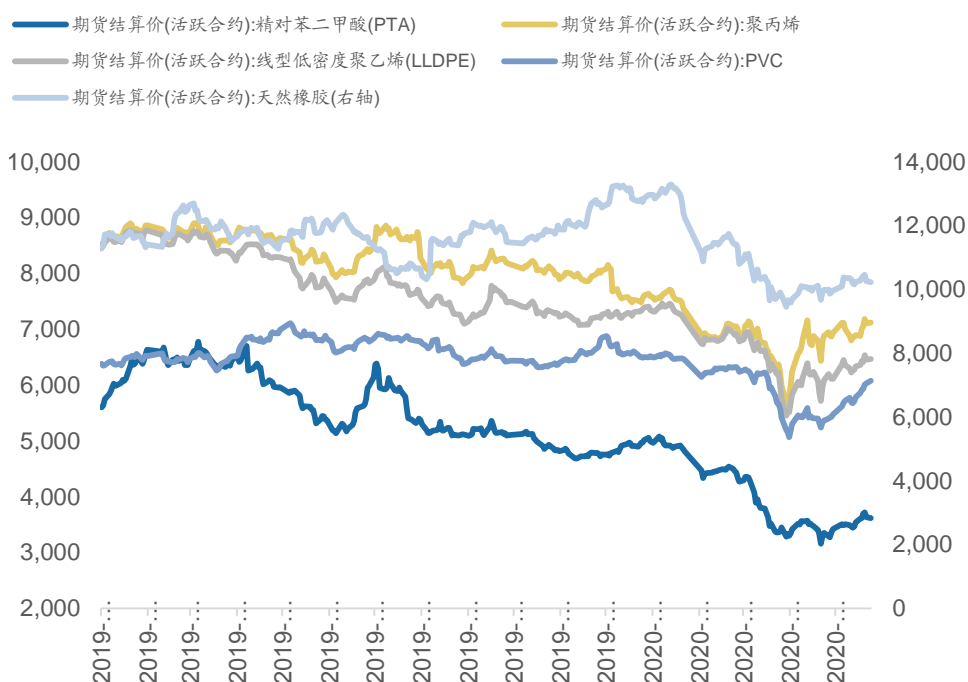
图8: 5月南华综合与工业品指数月均值同比跌幅小幅收缩



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心



图9：5月化工产品价格环比均震荡上行



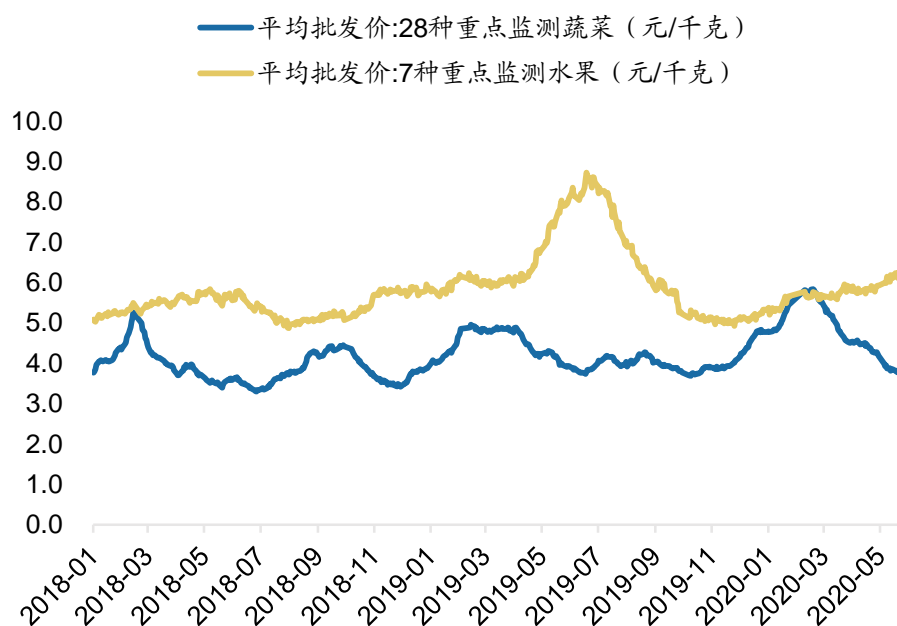
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

供给改善快于需求修复，猪肉、蔬菜价格月度数据仍继续下行；下旬猪肉价格有企稳特征。从高频数据看，CPI下行的趋势不变。截止5月27日，7种重点监测水果平均批发价较4月底环比上升0.3%；蔬菜价格方面，28种重点监测蔬菜平均批发价较4月底下行9.1%。蔬菜价格周度同比（-10.0%、-7.7%、-3.0%、-3.6%）有所改善，但价格水平自2月下旬持续下行，且目前已回落接近2019年的价格低点。天气转暖，蔬菜供应量上升、需求相对稳定为蔬菜价格持续下降主要因素，果蔬价格整体表现符合季节性。

猪价方面，截止5月22日，22个省市猪肉平均价录得42.2元/千克，较4月末价格下行9.6%，环比读数连续两个月录得跌幅；月均值同比录得83%，较上月同比增速111%斜率趋缓。国内生猪产能逐渐恢复以及国家对猪肉市场的有效调控使国内生猪产能逐步好转，猪肉价格持续回落。同时，学校、餐饮企业仍未完全开学、复工，团体消费仍然低迷，加之季节性阻力，屠宰厂具备促销动力，猪肉价格逐步降温。预计疫情后期国内全面复工复产、院校开学后，猪肉终端消费增加，猪肉价格回升可能性取决于终端消费需求和产能供给的相对调整预期。

粮食价格方面，5月主要粮食期货结算价均呈现下行趋势。截止5月27日，黄玉米价格高位下跌，较4月录得1.5%跌幅；黄大豆价格下跌，较4月录得0.8%跌幅，下半旬再现回升迹象；小麦、粳稻等粮价相对稳定。

图10: 5月蔬菜价格持续下降, 水果价格较上月末基本持平



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图11: 猪肉价格环比读数连续两个月录得跌幅



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 风险提示:

食品价格上行斜率超预期; 工业品价格下行斜率超预期; 海外疫情变化超预期。

## 广发宏观研究小组

郭磊：首席分析师，2016 年加入广发证券发展研究中心，带领团队获 2017-2019 年新财富宏观第一名。

张静：资深分析师，理学硕士，2017 年加入广发证券发展研究中心。

周君芝：资深分析师，经济学博士，2017 年加入广发证券发展研究中心。

贺晓束：资深分析师，经济学硕士，2017 年加入广发证券发展研究中心。

盛旭：资深分析师，经济学硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。

吴棋滢：资深分析师，经济学硕士，2017 年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪 大道 8 号国金中心一 期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	1401-1410 室
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。