

宏观周报

3 月 PMI 受疫情影响明显

3 月制造业 PMI、非制造业 PMI 均回落至荣枯线以下，制造企业在手订单积压、建筑业新订单回落等结构性问题值得关注。周内影响后续国际能源价格走势的新变量持续增多。

■ 据国家统计局 3 月 31 日公布数据，3 月制造业 PMI 指数为 49.5%，较 2 月下降了 0.7 个百分点，回落至荣枯线以下。从分项数据看，3 月新订单指数 48.8%，较 2 月明显下降 1.9 个百分点；生产指数 49.5%，较 2 月下降 0.9 个百分点；原材料库存指数 47.3%，较 2 月下降 0.8 个百分点；从业人员指数为 48.6%，较 2 月下降 0.6 个百分点；供货商配送时间指数为 46.5%，较 2 月下行 1.7 个百分点。在疫情的冲击下，制造业 PMI 五大分项较 2 月均出现回落，新订单、生产回落幅度较大，疫情对制造业产需的冲击较为明显。究其原因，首先，3 月疫情使得部分地区企业临时停产、减产，对上下游企业的正常生产经营活动造成影响；其次，近期国际地缘政治冲突加剧，部分企业出口订单的不确定性加强，对制造业企业需求产生一定冲击，3 月新出口订单指数为 47.2%，较 2 月下降 1.8 个百分点。

非制造业指数回落。3 月非制造业 PMI 指数 48.4%，较 2 月回落 3.2 个百分点，非制造业经营活动月内收缩。建筑业供需均受影响。3 月建筑业 PMI 指数 58.1%，较 2 月再度提升 0.5 个百分点，数据结构显示建筑业同样受到疫情冲击。具体到各分项表现，新订单指数 51.2%，较 2 月回落 3.9 个百分点，业务活动预期指数 60.3%，较 2 月回落 5.7 个百分点，从业人员指数 50.1%，较 2 月回落 5.7 个百分点，建筑业作为劳动力相对密集行业，短期用工、订单受疫情影响相对明显。

■ 海外方面，国际能源问题是本周重要关注点之一。当地时间周三，德国对俄天然气供应中断风险发出预警，要求企业和消费者开始减少天然气消耗，并声称此举旨在应对俄罗斯天然气供应随时可能中断的风险。随后，俄罗斯总统普京签署总统令并宣布，“4 月 1 日起非友好国家公司应当先在俄罗斯银行开设卢布账号，再经由此账号支付所购买的俄罗斯天然气”。油价方面，为应对汽油价格上涨，美国总统拜登授权未来 6 个月每天释放 100 万桶战略石油储备，以此速度简单推算，可知美国或将在未来半年内实现 1.8 亿桶石油的投放，此规模为历史新高；周内影响后续国际能源价格走势的新变量持续增多。

2 月美国经济数据存在隐忧。首先，美国商务部周四数据显示，2 月美国 PCE、核心 PCE 物价指数同比增速分别升至 6.4% 和 5.4%，分别创下 1982 年和 1983 年以来新高，环比增速分别为 0.4% 和 0.6%，美国通胀压力持续高位。而就业方面，美国 3 月 ADP 就业人数增加 45.5 万人，为去年 8 月以来最低，前值为增加 47.5 万人，当前市场对于美联储加速加息的预期持续高涨，周内美债 2 年和 10 年期收益率曲线自 2019 年 8 月以来出现首次倒挂，就业边际走弱、通胀高位或进一步加固这一预期。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观

证券分析师：陈琦

(8610)66229359

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

目录

一、本周重要宏观数据梳理	4
二、本周宏观重点要闻梳理	5
三、货币市场环境跟踪	6
四、上下游高频数据跟踪.....	7
五、下周重点关注	9

图表目录

图表 1. 本周重点宏观数据.....	4
图表 2. 公开市场操作规模.....	6
图表 3. DR007 与 7 天期逆回购利率走势	6
图表 4. 银行间回购利率表现.....	6
图表 5. 交易所回购利率表现.....	6
图表 6. 周期商品高频指标变化	7
图表 7. 美国 API 原油库存表现.....	7
图表 8. 美国 API 原油库存周度变动	7
图表 9. 国际商品价格变化.....	7
图表 10. 30 大城市商品房当周成交面积表现.....	8
图表 11. 汽车消费数据表现.....	8
图表 12. 汽车消费同比增速.....	8

一、本周重要宏观数据梳理

3月制造业 PMI 指数为 49.5%，较 2 月下降了 0.7 个百分点，回落至荣枯线以下；3 月 PMI 数据较三年历史同期水平低 1.8 个百分点，除疫情冲击外，3 月往往是制造业景气度回升的季节性高点。从分项数据看，3 月新订单指数 48.8%，较 2 月明显下降 1.9 个百分点；生产指数 49.5%，较 2 月下降 0.9 个百分点；原材料库存指数 47.3%，较 2 月下降 0.8 个百分点；从业人员指数为 48.6%，较 2 月下降 0.6 个百分点；供货商配送时间指数为 46.5%，较 2 月下行 1.7 个百分点。在疫情的冲击下，制造业 PMI 五大分项较 2 月均出现回落，在疫情的冲击下，制造业 PMI 五大分项较 2 月均出现回落，新订单、生产回落幅度较大，疫情对制造业产需的冲击较为明显。

究其原因，首先，3 月疫情使得部分地区企业临时停产、减产，对上下游企业的正常生产经营活动造成影响；其次，近期国际地缘政治冲突加剧，部分企业出口订单的不确定性加强，对制造业企业需求产生一定冲击，3 月新出口订单指数为 47.2%，较 2 月下降 1.8 个百分点。

图表 1. 本周重点宏观数据

指标	当期值	前值	环比变动(%)
PMI (%)	49.50	50.20	(0.70)
非制造业 PMI:商务活动 (%)	48.40	51.60	(3.20)
美国:供应管理协会(ISM):制造业 PMI (%)	57.10	58.60	(1.50)
美国:新增非农就业人数:初值 (千人)	431.00	678.00	(36.43)
美国:ADP 就业人数:总数:季调 (千人)	129,016.92	128,561.82	0.35

资料来源：万得，中银证券。

二、本周宏观重点要闻梳理

1. 四部门联合发布《关于推进共建“一带一路”绿色发展的意见》

国家发改委、商务部等四部门联合发布《关于推进共建“一带一路”绿色发展的意见》，到 2025 年共建“一带一路”绿色发展取得明显成效。《意见》提出，加强绿色能源合作。深化绿色清洁能源合作，推动能源国际合作绿色低碳转型发展。鼓励太阳能发电、风电等企业“走出去”，推动建成一批绿色能源最佳实践项目。加强绿色产业合作。鼓励企业开展新能源产业、新能源汽车制造等领域投资合作，推动“走出去”企业绿色低碳发展。鼓励企业赴境外设立聚焦绿色低碳领域的股权投资基金，通过多种方式灵活开展绿色产业投资合作。（万得）

2. 国务院印发“十四五”中医药发展规划

国务院印发“十四五”中医药发展规划。目标到 2025 年，中医药健康服务能力明显增强，中医药高质量发展政策和体系进一步完善，中医药振兴发展取得积极成效，在健康中国建设中的独特优势得到充分发挥；完善中医药价格和医保政策。在医疗服务价格动态调整中重点考虑中医医疗服务项目。医疗机构炮制使用的中药饮片、中药制剂实行自主定价，符合条件的按程序纳入基本医疗保险支付范围。改善市场竞争环境，引导形成以质量为导向的中药饮片市场价格机制。（万得）

3. 国家能源局印发《2022 年能源工作指导意见》

国家能源局印发《2022 年能源工作指导意见》，提出稳步推进结构转型，煤炭消费比重稳步下降，非化石能源占能源消费总量比重提高到 17.3%左右，新增电能替代电量 1800 亿千瓦时左右，风电、光伏发电发电量占全社会用电量的比重达到 12.2%左右。（万得）

4. 一行两会联合印发《对真抓实干成效明显地方激励措施的实施办法（2022）》

一行两会联合印发《对真抓实干成效明显地方激励措施的实施办法（2022）》，将对有关地方金融服务实体经济、防范化解金融风险、维护良好金融秩序情况进行评价。与定性评价相结合，综合两类评价结果确定激励对象。激励措施包括：适度加大支农再贷款、支小再贷款、再贴现的支持力度，同等条件下对申报金融改革试验区等予以重点考虑和支持，支持该省（区、市）有绿色项目融资需求的企业注册发行碳中和债等绿色债务融资工具等。（万得）

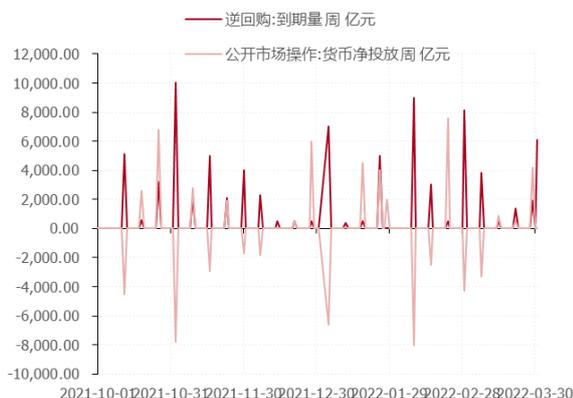
5. 央行召开 2022 年金融稳定工作电视会议

央行召开 2022 年金融稳定工作电视会议，要求按照“稳定大局、统筹协调、分类施策、精准拆弹”的方针，突出重点、压实各方责任，切实压降存量风险、严控增量风险，抓好防范化解金融风险工作。要健全机制，推动处置机制市场化、法治化、常态化。要统筹监管资源和处置资源，强化横向协同和纵向协同，形成金融风险处置合力。要进一步强化系统观念，坚持底线思维，增强忧患意识，提高防控能力，确保各项部署落实到位，构建更加强健有效的金融安全网，守住不发生系统性金融风险的底线，坚决维护经济社会大局稳定。（万得）

三、货币市场环境跟踪

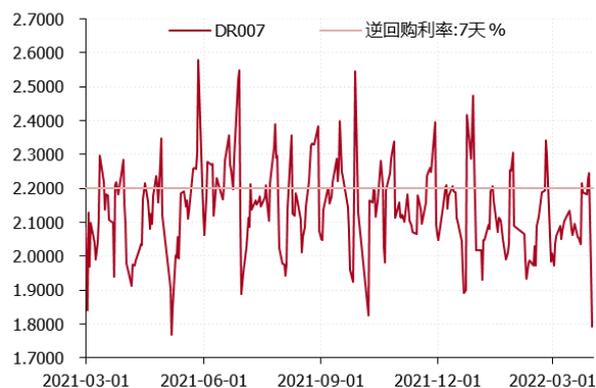
本周，公开市场逆回购到期量为 1900 亿元。周内央行为平滑月末、季末流动性连续采取 7 天逆回购操作，累计投放逆回购 6100 亿元，公开市场资金净投放 4200 亿元。

图表 2. 公开市场操作规模



资料来源：万得，中银证券

图表 3. DR007 与 7 天期逆回购利率走势

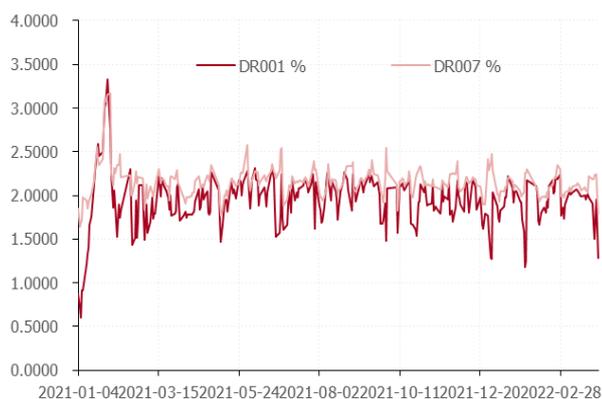


资料来源：万得，中银证券

银行间市场方面，截至 4 月 1 日，DR001 与 DR007 利率分别为 1.2857%、1.7927%，较前一周分别变动 -62BP、-39BP，交易所市场方面，R001 与 R007 利率分别为 1.3027%、1.8321%，较前一周分别变动 -68BP、118BP。

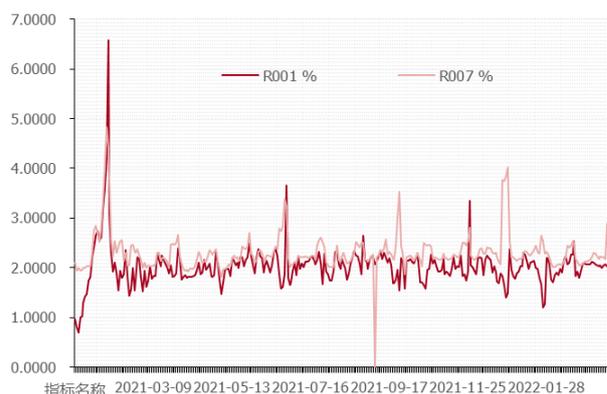
金融机构融资成本方面，本周最后两日，季末机构资金压力缓解，7 天期逆回购与 DR007 差值为 0.4073%，较前一周变动 25BP。非银机构流动性方面，截至 3 月 25 日，DR007 与 R007 差值变动 -77BP，银行、非银金融机构融资成本明显下行。

图表 4. 银行间回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 交易所回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

四、上下游高频数据跟踪

上游周期品方面，水泥方面，本周水泥价格指数继续下调，周五价格指数为 172.51 点，较前一周变动-0.35 点。钢铁方面，短流程电炉开工率下滑 5.21 个百分点，部分地区焦化厂开工率下降，周内疫情对周期行业开工影响持续存在。

图表 6. 周期商品高频指标变化

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
水泥	库容比 (%)	56.65	1.22	-6.43
	短流程电炉钢厂开工率 (%)	63.54	-5.21	12.50
钢铁	长流程电炉钢厂开工率 (%)	60	0	3.33
	开工率:东北地区 (%)	63.4	-2	-0.88
炼焦	开工率:华北地区 (%)	82.2	0.9	5.88
	开工率:西北地区 (%)	75.5	-1.3	10.23
	开工率:华中地区 (%)	90.7	0	9.41
	开工率:华东地区 (%)	71.5	-0.8	3.86
	开工率:西南地区 (%)	60.7	0	5.95

资料来源: 万得, 中银证券, 水泥库容比为前周数据

海外方面，本周影响国际能源价格变动的因素持续较多，美国释放原油储备以平抑国际油价，美油价格震荡回落。截至 4 月 1 日收盘，布伦特、WTI 原油期货结算价分别为 104.39 和 99.27 美元，较前一周分别变动-7.19%和-6.31%。国际金价震荡下调，截至收盘，期货方面，COMEX 黄金价格为 1,923.50，较前一周变动-0.51%。现货方面，伦敦现货黄金价格为 1,929.40 美元，较前一周变动-0.39%。海外机构持仓方面，SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动-0.53%。原油库存方面，3 月 25 日当周，美国 API 原油库存延续下降，周环比变动-300 万桶。

图表 7. 美国 API 原油库存表现



资料来源: 万得, 中银证券

图表 8. 美国 API 原油库存周度变动



资料来源: 万得, 中银证券

图表 9. 国际商品价格变化

品种	指标	当周值(美元)	周变动 (%)	今年以来变动(%)
原油	期货结算价(连续):布伦特原油	104.39	(7.19)	30.49
	期货结算价(连续):WTI 原油	99.27	(6.31)	28.94
黄金	期货收盘价(连续):COMEX 黄金	1,923.50	(0.51)	6.02
	伦敦现货黄金:以美元计价	1,929.40	(0.39)	6.51
	SPDR:黄金 ETF:持有总价值	67,698,525,529.51	(0.53)	18.62

资料来源: 万得, 中银证券

房地产方面，截至4月3日，30大城市商品房成交面积小幅反弹，当周单日平均成交量小幅上行至35.73万平方米，较前一周变动2.23万平方米；后续建议关注行业政策继续边际放松。

图表 10.30 大城市商品房当周成交面积表现



资料来源：万得，中银证券

据万得数据显示，3月27日当周，国内乘用车批发、零售销量均较去年同期下降仍较明显，单周同比增速分别为-5%和-29%，我们认为，受到疫情防控的影响，居民防御性储蓄需求仍然较强，可选消费恢复的态势或将延续缓慢。

图表 11. 汽车消费数据表现



资料来源：万得，中银证券

图表 12. 汽车消费同比增速



资料来源：万得，中银证券

五、下周重点关注

1. 4月7日（下周四）2022年3月外汇储备公布。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371