

# 宏观周报

## 投资、出口是一季度经济数据的重要支撑

工业生产、固定资产投资及贸易顺差，是一季度 GDP 增速的重要支撑。财政收减支增，支出节奏加快且继续向基建倾斜。

■ 本周一季度经济、财政数据发布。一季度经济数据受俄乌冲突和疫情影响较大。一季度实际 GDP 增速虽然符合市场预期，但考虑到 2 月底俄乌冲突爆发后市场下调了预期，因此 4.8% 的经济增速整体偏弱。相较 1-2 月经济数据的超预期，3 月经济数据当中不仅反应了俄乌冲突的影响，还包括了国内疫情对经济的影响，从当月增速来看，消费增速大幅下降、工业增加值增速明显回落、房地产投资增速仍在寻底，相较之下制造业投资增速维持高增长和基建投资增速上升是 3 月经济数据中的亮点。整体来看，市场明显低估了疫情对消费的冲击，疫情对生产端的负面影响也较市场预期更大，与市场预期方向一致的是，基建投资是托底经济增速的重要手段，同时房地产政策边际也在放松。我们认为工业生产、固定资产投资和超预期的贸易顺差，是支撑一季度 GDP 增速的重要原因。

财政收减支增，支出节奏加快且继续向基建倾斜。一季度，全国一般公共预算支出同比增长 8.3%，较 1-2 月加快 1.3 个百分点；同期，一般公共预算收入 62037 亿元，同比增长 8.6%，较 1-2 月收窄 1.9 个百分点。

一季度财政支出继续向基建领域倾斜。一季度，公共财政预算向城乡社区支同比增幅为 7.5%，较前 2 月收窄 0.1 个百分点，基本持平。公共财政向农林水支出同比增幅为 8.4%，较前 2 月走扩 3.9 个百分点，与一季度水利项目投资的较高增速相对应。公共财政支出投向交通运输的规模为 3259 亿元，同比增长 10.9%，增幅较前 2 月收窄 3.1 个百分点，疫情对交运、物流相关行业的运营、投资均有影响，但年内基建投资的确定性持续较强。此外，专项债资金的使用投放也持续向基建投资领域倾斜。

■ 海外方面，本周美欧央行就“收紧”释放了不同信号。美国方面，本周多名联储官员释放“加快节奏”的信号。周四美联储主席鲍威尔在出席 IMF 活动时表示，“加息前置”、稍微加快行动步伐是合宜的。同日，旧金山联邦储备银行行长戴利表示，决策者有可能在几次会议上加息 50BP，同时启动缩表计划，在强化连续加息 50BP 的预期同时，市场对 5、6 月会议加息 75BP 的预期也有所抬升。

欧洲方面，欧央行整体维系“偏鸽”论调。本周四，在 IMF 欧洲央行行长拉加德表示，欧洲央行 6 月的会议是根据新数据决定下一步行动的时刻，重申欧元区经济与美国的速度不同，对通胀的应对反应也有所不同，声称欧央行政策更多是“正常化”而非“非紧缩”。周内 3 月欧元区 CPI 终值较初值有所下修，同比由 7.5% 下修至 7.4%，但仍创有纪录以来新高，通胀终将是欧元区不得不面对的问题。

**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
风险提示: .....	9

## 图表目录

图表 1. 本周重点宏观数据-1.....	4
图表 2. 本周重点宏观数据-2.....	4
图表 3. 公开市场操作规模.....	6
图表 4. DR007 与 7 天期逆回购利率走势 .....	6
图表 5. 银行间回购利率表现.....	6
图表 6. 交易所回购利率表现.....	6
图表 7. 周期商品高频指标变化 .....	7
图表 8. 美国 API 原油库存表现.....	7
图表 9. 美国 API 原油库存周度变动 .....	7
图表 10. 国际商品价格变化.....	7
图表 11. 30 大城市商品房当周成交面积表现.....	8
图表 12. 汽车消费数据表现.....	8
图表 13. 汽车消费同比增速.....	8

## 一、本周重要宏观数据梳理

一季度实际 GDP 同比增长 4.8%，名义 GDP 同比增长 8.9%。二产的贡献率偏高 12.05 个百分点，三产贡献率低于平均水平 15.85 个百分点。

3 月工业增加值同比增速 5%，略低于市场预期的 5.1%。从行业分类来看，采矿业累计同比增速 10.7%，制造业累计同比增速 6.2%，公用事业累计同比增速 6.1%，高技术产业累计同比增速 14.2%。

3 月社零同比增速下降 3.5%，其中，除汽车以外的消费品零售额下降 3%。消费增速全面回落，且向必需消费品集中。

图表 1. 本周重点宏观数据-1

指标	同比增速 (%)	环比增速 (%)	较前值(%)
工业增加值	5.00	0.39	(7.80)
固定资产投资完成额	9.30	0.61	(2.90)
社会消费品零售总额	3.27	-	(3.43)

资料来源：万得，中银证券，除工业增加值外，均为累计同比增速

图表 2. 本周重点宏观数据-2

指标	当期值	前值	较前值变动
制造业投资:累计同比 (%)	15.60	20.90	(5.30)
高技术产业投资:累计同比 (%)	27.00	34.40	(7.40)
基础设施建设投资(老口径):累计同比 (%)	10.48	8.61	1.87
房地产开发投资完成额:累计同比 (%)	0.70	3.70	(3.00)
公共财政支出: 当月 (亿元)	25,360.00	22,970.00	10.40
公共财政收入: 当月 (亿元)	15,834.00	15,310.00	3.42

资料来源：万得，中银证券，财政数据前值为上年同期数据

## 二、本周宏观重点要闻梳理

### 1. 易纲：中国货币政策的首要任务是维护物价稳定

央行行长易纲出席博鳌亚洲论坛 2022 年年会时表示，中国货币政策的首要任务是维护物价稳定。今年，粮食生产和能源供应对物价稳定非常重要。金融服务高度重视农业生产，以及煤炭、石油、天然气等重要能源的生产和进口。只要确保粮食生产和能源供应，物价将稳定在合理区间。

易纲指出，当前国际形势充满不确定性，地缘政治紧张局势进一步加剧全球通胀压力。近期中国金融市场出现了一些波动，这既有外部冲击因素，也有国内疫情散发、经济下行压力加大等内部因素的影响。中国将继续实施稳健的货币政策，并将综合运用多种工具为中小微企业提供更多支持，加大对实体经济的支持力度。（万得）

### 2. 国办发布《关于推动个人养老金发展的意见》

国务院办公厅发布《关于推动个人养老金发展的意见》：参加人每年缴纳个人养老金的上限为 12000 元，相关部门根据经济社会发展水平和多层次、多支柱养老保险体系发展情况等因素适时调整缴费上限；国家制定税收优惠政策，鼓励符合条件的人员参加个人养老金制度并依规领取个人养老金；在中国境内参加城镇职工基本养老保险或者城乡居民基本养老保险的劳动者，可以参加个人养老金制度。个人养老金资金账户资金用于购买符合规定的银行理财、储蓄存款、商业养老保险、公募基金等金融产品。结合实际分步实施，选择部分城市试行 1 年，再逐步推开。（万得）

### 3. 央行、银保监会联合召开金融支持实体经济座谈会

会议指出，要用好用足各项金融政策，主动靠前服务实体经济。各金融机构要重点围绕接触型服务业、小微受困主体、货运物流、投资消费等重点支持领域，强化对重点消费、新市民和有效投资的金融服务，及时在信贷资源配置、内部考核、转移定价等方面出台配套措施。要充分发挥多项结构性货币政策工具的效能，做好政银企对接，及早释放政策红利。要平衡好支持疫情防控、支持实体经济与防范风险的关系，提升政策可持续性和宣传落地效果。会议强调，金融机构要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策落实好差异化住房信贷政策，更好满足购房者合理住房需求。要执行好房地产金融宏观审慎管理制度，区分项目风险与企业集团风险，不盲目抽贷、断贷、压贷，保持房地产融资平稳有序。要按照市场化、法治化原则，做好重点房地产企业风险处置项目并购的金融服务。要及时优化信贷政策，灵活调整受疫情影响人群个人住房贷款还款计划。（万得）

### 4. 国资委公布一季度央企财务数据

国资委表示，一季度央企累计实现营业收入 9 万亿元，同比增长 15.4%；实现净利润 4723.3 亿元，同比增长 13.7%；上交税费 7348 亿元，同比增长 20.9%；累计完成固定资产投资 5194 亿元，同比增长 4.6%。3 月末中央企业整体资产负债率 65%，控制在年初确定目标内。（万得）

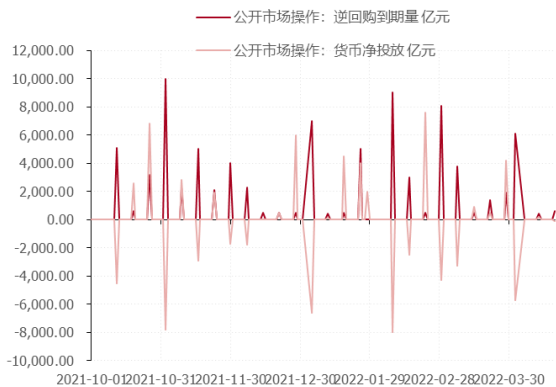
### 5. 发改委将重点推动进一步释放消费潜力

发改委将重点推动出台进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的政策文件，努力稳定当前消费，综合施策释放消费潜力。要扩大重点领域消费，继续支持新能源汽车消费，鼓励地方开展绿色智能家电下乡和以旧换新。要促进新型消费，推动线上线下消费深度融合，培育壮大消费新业态。（万得）

## 三、货币市场环境跟踪

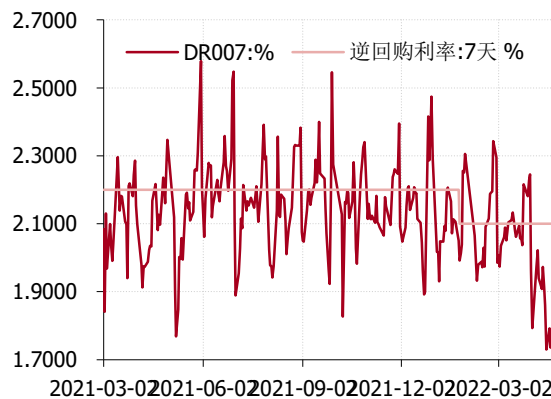
本周，公开市场逆回购到期量为 600 亿元。央行上周对逆回购的投放维持地量，累计投放 7 天期逆回购 500 亿元，公开市场资金净回笼 100 亿元。

图表 3. 公开市场操作规模



资料来源：万得，中银证券

图表 4. DR007 与 7 天期逆回购利率走势

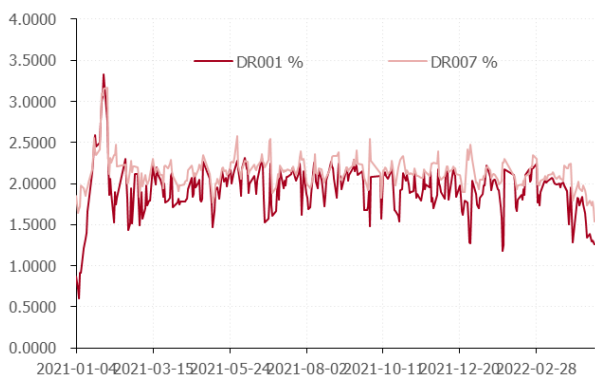


资料来源：万得，中银证券

银行间市场方面，截至 4 月 22 日，DR001 与 DR007 利率分别为 1.2580%、1.5401%，较前一周分别变动 -9BP、-19BP，交易所市场方面，R001 与 R007 利率分别为 1.2696%、1.7185%，较前一周分别变动 -13BP、-16BP。

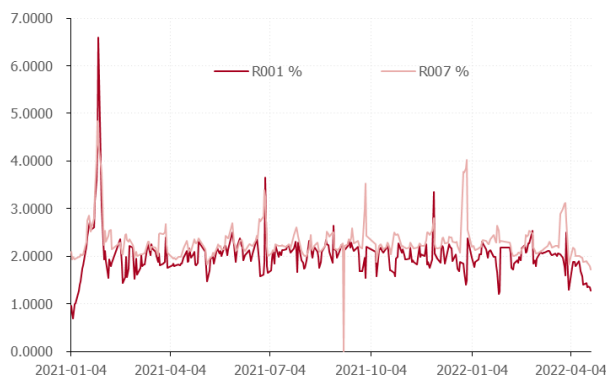
金融机构融资成本方面，降准预期已落地，机构资金压力持续较小，7 天期逆回购与 DR007 差值为 0.0335%，较前一周变动 21BP。非银机构流动性方面，截至 4 月 8 日，DR007 与 R007 差值变动 3BP，银行、非银金融机构融资成本均处于低位。

图表 5. 银行间回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 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，本周钢厂短流程电厂开工率小幅抬升，较上周变动 4.16 个百分点。水泥方面，本周水泥价格指数继续下调，周五价格指数为 170.77 点，较前一周变动-0.75 点。多区域焦化厂开工率有所反弹，东北地区疫情有效控制，对当地周期行业开工有所提振。

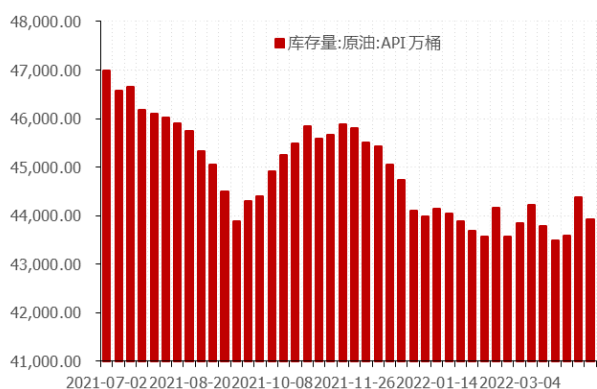
图表 7. 周期商品高频指标变化

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
水泥	库容比 (%)	65.17	2.43	2.09
钢铁	短流程电炉钢厂开工率 (%)	70.83	4.16	19.79
	长流程电炉钢厂开工率 (%)	56.67	0	0.00
炼焦	开工率:东北地区 (%)	69	3.2	4.72
	开工率:华北地区 (%)	79.5	1.6	3.18
	开工率:西北地区 (%)	71.7	-0.9	6.43
	开工率:华中地区 (%)	93.4	0	12.11
	开工率:华东地区 (%)	71.8	1.5	4.16
	开工率:西南地区 (%)	63.8	1.4	9.05

资料来源：万得，中银证券，水泥库容比为前周数据

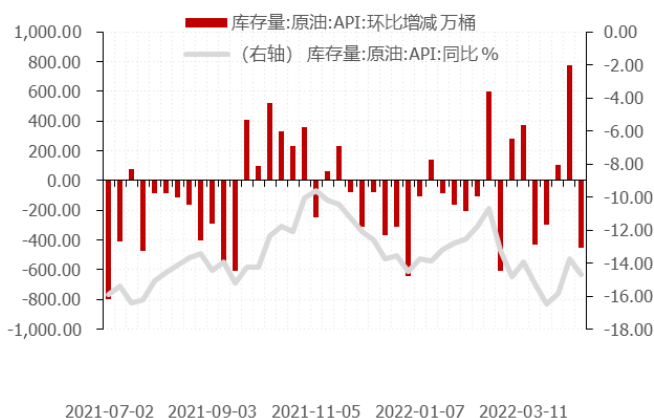
海外方面，本周美油价格震荡下行，但布伦特、WTI 收盘价仍落在百美元以上的高位，俄乌冲突对国际油价的影响仍在。截至 4 月 22 日收盘，布伦特、WTI 原油期货结算价分别为 106.65 和 102.07 美元，较前一周分别变动-4.52%和-4.56%。国际金价小幅回落，截至收盘，期货方面，COMEX 黄金价格为 1,943.00 美元，较前一周变动-1.52%。现货方面，伦敦现货黄金价格为 1,943.70 美元，较前一周变动-1.00%。海外机构持仓方面，SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动-0.59%。原油库存方面，4 月 15 日当周，美国 API 原油库存下滑，周环比变动-449.60 万桶。

图表 8. 美国 API 原油库存表现



资料来源：万得，中银证券

图表 9. 美国 API 原油库存周度变动



资料来源：万得，中银证券

图表 10. 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	106.65	(4.52)	33.31
	期货结算价(连续):WTI 原油	102.07	(4.56)	32.58
黄金	期货收盘价(连续):COMEX 黄金	1,943.00	(1.52)	7.09
	伦敦现货黄金:以美元计价	1,943.70	(1.00)	7.30
	SPDR:黄金 ETF:持有总价值	68,983,391,181.76	(0.59)	20.87

资料来源：万得，中银证券

房地产方面，截至4月22日，30大城市商品房成交面积持续低迷，但当周单日平均成交量小幅上行至29.45万平方米，较前一周变动3.52万平方米；后续建议关注行业政策边际放松对销售的提振。

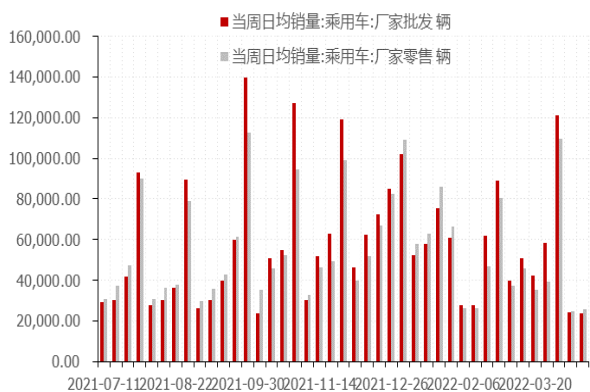
图表 11.30 大城市商品房当周成交面积表现



资料来源：万得，中银证券

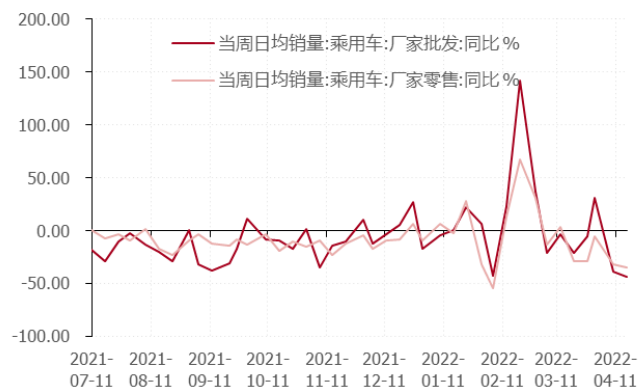
据万得数据显示，4月17日当周，国内乘用车批发、零售销量同比降幅有所扩大，单周同比增速分别为-44.00%和-35.00%，我们认为，受到疫情防控的影响，居民防御性储蓄需求仍然较强，可选消费恢复的态势或将延续缓慢。

图表 12. 汽车消费数据表现



资料来源：万得，中银证券

图表 13. 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27日（下周三）2022年3月工业企业利润数据公布。
2. 4月30日（下周六）2022年4月PMI公布。
3. 下周政治局会议值得关注。

### 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内容发表。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