

# 宏观周报

## 年内政策发力有望超预期

政治局会议召开，年内政策发力有超预期可能。PMI 数据如期下降，制造业供应链受阻突出。

■ 本周政治局会议召开，在宏观政策定调方面，一是政策定调。除了加快落实现有政策之外，政治局会议提及“抓紧谋划增量政策工具，加大相机调控力度，把握好目标导向政策的提前量和冗余度”，我们认为上述表述中隐含的政策调整力度超出市场预期。二是具体落实。稳增长政策落实依然围绕内需展开，包括基建、消费、市场主体等等，相关内容在此前各会议中都有提及，基本符合市场预期。

此外，政治局会议给出超预期的信息关键在于房地产和平台经济。对于市场关注的房地产政策放松，政治局会议的定调是“房住不炒”、“一城一策”、“支持刚需”，并未提及三条红线，我们认为“优化商品房预售资金监管”是本次房地产政策放松有别于此前政策放松的特点，或意味着防范化解房地产市场风险要从解决房地产企业财务高杠杆入手。对于平台经济的表述是“健康发展”，我们认为平台经济领域整治资本无序扩张的行动或取得了阶段性成果。

数据方面，本周 4 月 PMI 数据公布，数据如期下降，4 月制造业 PMI 指数为 47.4%，较 3 月再度下降了 2.1 个百分点；4 月数据较三年历史同期水平低 3.4 个百分点，4 月制造业景气度往往较 3 月季末有所回落，叠加国内防疫形势仍较严峻，4 月 PMI 数据进一步走弱。值得一提的是，4 月新订单、生产、供货商配送时间的回落幅度均较大，除对需求的限制外，疫情对供应链的影响突出明显，生产、供货商配送时间指数降幅较 3 月分别扩大 4.2 和 7.6 个百分点，供应链问题是 4 月制造业景气度下滑的主要症结。

■ 海外方面，本周美欧公布多项经济数据，首先，美国方面，经济数据喜忧参半。美国商务部数据显示，美国第一季度实际 GDP 初值环比降 1.4%，为 2020 年第二季度以来首次录得负值，预期升 1.1%，去年第四季度环比年化终值升 6.9%。从结构看，存货变动是一季度数据的主要拖累项，去年四季度美国 6.9% 的增速中，5.3% 的贡献来自当期存货变动，及至一季度，此项贡献为负。其他分项方面，私人消费、固定资产投资对 GDP 的拉动作用均有提升，进口强势、出口转弱或反映出美国国内供给约束仍然存在。就业数据方面，美国劳工部数据显示，截至 4 月 23 日当周初请失业金人数降至 18 万人，符合预期，前值自 18.4 万人修正至 18.5 万人，美国就业数据仍然较好。

欧洲方面，德国通胀再刷新 40 年新高，周四德国统计局数据显示，4 月 CPI 同比增速升至 7.8%，高于预期的 7.6%，此外，德国 2022 全年平均通胀被上调至 6.1%，当前高通胀或主要来自能源供给。

**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-1.....	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

4月制造业 PMI 指数为 47.4%，较 3 月再度下降了 2.1 个百分点；4 月数据较三年历史同期水平低 3.4 个百分点，4 月制造业景气度往往较 3 月季末有所回落，叠加国内防疫形势仍较严峻，4 月 PMI 数据进一步走弱。从分项数据看，4 月新订单指数 42.6%，较 3 月明显下降 6.2 个百分点；生产指数 44.4%，较 3 月下降 5.1 个百分点；原材料库存指数 64.2%，较 3 月下降 1.9 个百分点；从业人员指数为 47.2%，较 3 月下降 1.4 个百分点；供货商配送时间指数为 37.2%，较 3 月下行 9.3 个百分点。在疫情的冲击下，制造业 PMI 五大分项较 3 月再度延续下降趋势，具体来看，新订单、生产、供货商配送时间的回落幅度均较大，除对需求的限制外，疫情对供应链的影响明显，生产、供货商配送时间指数降幅较 3 月分别扩大 4.2 和 7.6 个百分点，供应链问题是 4 月制造业景气度下滑的主要症结。

图表 1. 本周重点宏观数据-1

指标	当期值	前值	环比变动(%)
PMI (%)	47.40	49.50	(2.10)
非制造业 PMI:商务活动 (%)	41.90	48.40	(6.50)
日本:制造业 PMI (%)	53.50	54.10	(0.60)
日本:服务业 PMI (%)	50.50	49.40	1.10
欧元区:制造业 PMI (%)	55.30	56.50	(1.20)
欧元区:服务业 PMI (%)	57.70	55.60	2.10
工业企业:累计利润总额 (亿元)	19,555.70	11,575.60	
工业企业:利润总额:累计同比增速 (%)	8.50	5.00	3.50

资料来源：万得，中银证券，工业企业利润数据为 3 月，其余均为 4 月值

## 二、本周宏观重点要闻梳理

### 1. 中共中央政治局召开会议

会议要求，要加大宏观政策调节力度，扎实稳住经济，努力实现全年经济社会发展预期目标，保持经济运行在合理区间。要加快落实已经确定的政策，实施好退税减税降费等政策，用好各类货币政策工具。要抓紧谋划增量政策工具，加大相机调控力度，把握好目标导向下政策的提前量和冗余度。要全力扩大国内需求，发挥有效投资的关键作用，强化土地、用能、环评等保障，全面加强基础设施建设。要发挥消费对经济循环的牵引带动作用。要稳住市场主体，对受疫情严重冲击的行业、中小微企业和个体工商户实施一揽子纾困帮扶政策。要做好能源资源保供稳价工作，抓好春耕备耕工作。要切实保障和改善民生，稳定和扩大就业，组织好重要民生商品供应，保障城市核心功能运转，稳控安全生产形势，维护社会大局稳定。要坚持全国一盘棋，确保交通物流畅通，确保重点产业链供应链、抗疫保供企业、关键基础设施正常运转。（万得）

### 2. 一季度规模以上工业企业利润总额同比增长 8.5%

一季度全国规模以上工业企业实现利润总额 19555.7 亿元，同比增长 8.5%。从三大门类看，采矿业实现利润总额 3835.0 亿元，同比增长 1.48 倍；制造业实现利润总额 14738.1 亿元，下降 2.1%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 982.5 亿元，下降 30.3%。中国一季度减税降费、助企纾困多措并举，工业企业利润保持平稳增长。国家统计局指出，一季度采矿业有力拉动工业企业利润增长。能源保供措施有效推进，煤炭等能源产品生产较快增长，叠加国际地缘政治冲突等因素导致大宗商品价格大幅上涨，共同带动相关行业利润快速增长。但也要看到，外部输入性通胀压力加大，新冠肺炎疫情多点散发，给工业经济平稳发展带来诸多挑战，企业生产经营困难增多。下阶段，要坚持稳字当头，统筹疫情防控和经济社会发展，落实落细支持实体经济稳定发展的各项政策措施，持续做好保供稳价工作，保障物流畅通，着力稳定产业链供应链，激发市场主体活力，为工业经济持续健康运行创造更多有利条件。（万得）

### 3. 央行设立科技创新再贷款

央行设立科技创新再贷款，额度为 2000 亿元，利率 1.75%，期限 1 年，可展期两次，发放对象包括国家开发银行、政策性银行、国有商业银行、中国邮政储蓄银行、股份制商业银行等共 21 家金融机构，按照金融机构发放符合要求的科技企业贷款本金 60% 提供资金支持。（万得）

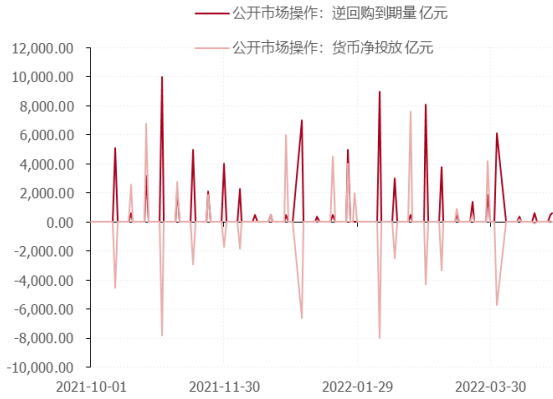
### 4. 央行、银保监会联合发布《关于全球系统重要性银行发行总损失吸收能力非资本债券有关事项的通知》

央行、银保监会发布通知，全球系统重要性银行发行总损失吸收能力非资本债券，由央行、银保监会依据金融债券发行管理规定和银行业监管规则进行监督管理。央行将总损失吸收能力非资本债券纳入对发行人金融债券的余额管理范畴。总损失吸收能力非资本债券的受偿顺序，劣后于《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法》规定的除外负债，优先于各级别合格资本工具。总损失吸收能力非资本债券应当含有减记或转股条款，当全球系统重要性银行进入处置阶段，二级资本工具全部减记或者转为普通股后，央行、银保监会可以强制要求总损失吸收能力非资本债券以全部或部分方式进行减记或转为普通股。（万得）

## 三、货币市场环境跟踪

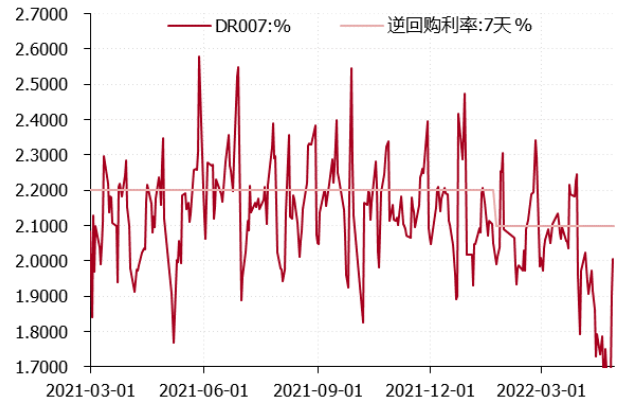
本周，公开市场逆回购到期量为 500 亿元。央行上周对逆回购的投放维持地量，连续 6 天投放 100 亿元 7 天期逆回购，公开市场资金净投放 100 亿元。

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

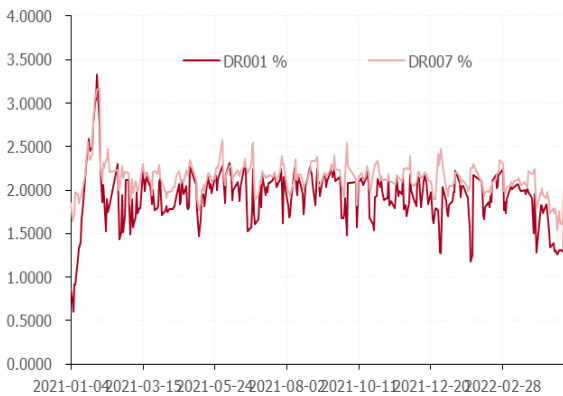


资料来源：万得，中银证券

银行间市场方面，截至 4 月 29 日，DR001 与 DR007 利率分别为 1.7882%、2.0053%，较前一周分别变动 49BP、25BP，交易所市场方面，R001 与 R007 利率分别为 1.8750%、2.0304%，较前一周分别变动 56BP、25BP。

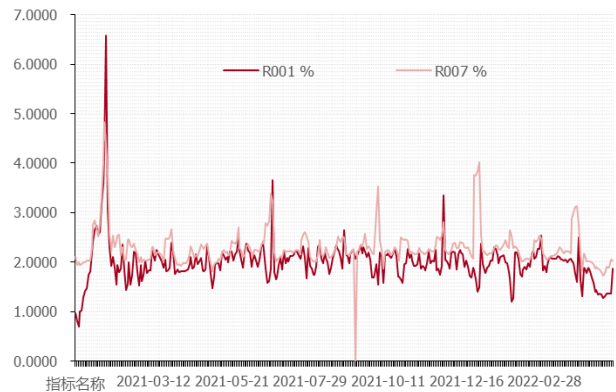
金融机构融资成本方面，临近月末，机构资金成本有所抬升，7 天期逆回购与 DR007 差值为 0.0947%，较前一周变动-25BP，银行、非银金融机构融资成本共同抬升。

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，本周钢厂短、长流程电厂开工率一减一增，较上周分别变动-1.04和1.66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168.09点，较前一周变动-1.92点。多区域焦化厂开工率维系反弹，东北地区疫情得到有效控制，对当地周期行业开工有所提振。

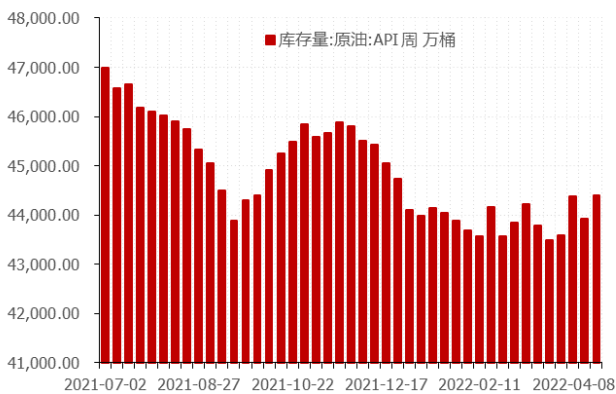
图表 6. 周期商品高频指标变化

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
水泥	库容比 (%)	64.95	-0.22	1.87
	短流程电炉钢厂开工率 (%)	69.79	-1.04	18.75
钢铁	长流程电炉钢厂开工率 (%)	58.33	1.66	1.66
	开工率:东北地区 (%)	70.6	1.6	6.32
炼焦	开工率:华北地区 (%)	82.1	2.6	5.78
	开工率:西北地区 (%)	74	2.3	8.73
	开工率:华中地区 (%)	93.1	-0.3	11.81
	开工率:华东地区 (%)	73	1.2	5.36
	开工率:西南地区 (%)	64.7	0.9	9.95

资料来源：万得，中银证券，水泥库容比为前周数据

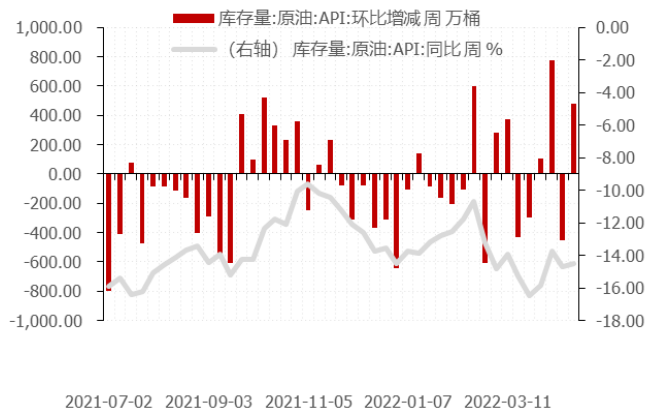
海外方面，本周美油价格震荡上行，布伦特、WTI 收盘价维持高位，俄乌冲突对国际油价的影响仍在。截至4月29日收盘，布伦特、WTI 原油期货结算价分别为109.34和104.69美元，较前一周分别变动2.52%和2.57%。国际金价小幅回落，截至收盘，期货方面，COMEX 黄金价格为1,892.40美元，较前一周变动-1.97%。现货方面，伦敦现货黄金价格为1,888.50美元，较前一周变动-2.73%。海外机构持仓方面，SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动-3.48%。原油库存方面，4月22日当周，美国 API 原油库存增长，周环比变动478.40万桶。

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	109.34	2.52	36.68
	期货结算价(连续):WTI 原油	104.69	2.57	35.98
黄金	期货收盘价(连续):COMEX 黄金	1,892.40	(1.97)	4.30
	伦敦现货黄金:以美元计价	1,888.50	(2.73)	4.26
	SPDR:黄金 ETF:持有总价值	66,507,721,798.00	(3.48)	16.54

资料来源：万得，中银证券

房地产方面，截至4月30日，30大城市商品房成交面积持续低迷，当周单日平均成交量小幅下落至30.60万平方米，较前一周变动-0.67万平方米；后续建议关注行业政策边际放松对销售的提振。

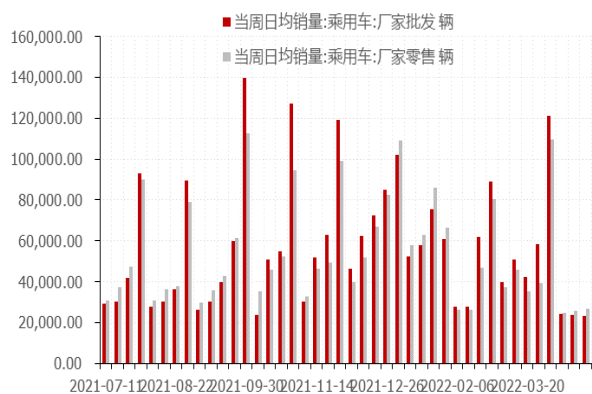
图表 10.30 大城市商品房当周成交面积表现



资料来源：万得，中银证券

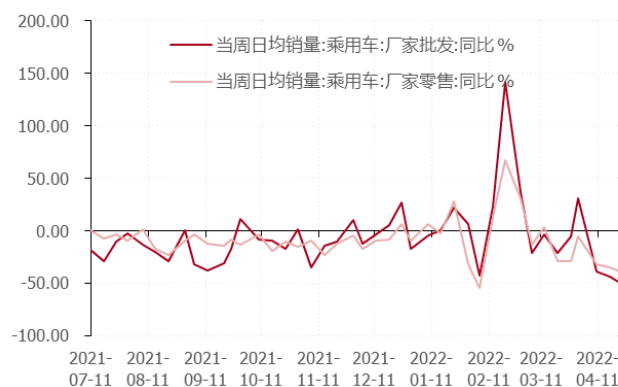
据万得数据显示，4月23日当周，国内乘用车批发、零售销量同比降幅有所扩大，单周同比增速分别为-50.00%和-39.00%，我们认为，受到疫情防控的影响，居民防御性储蓄需求仍然较强，可选消费恢复的态势或将延续缓慢。

图表 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. 5月7日（下周六）2022年4月外汇储备数据公布。
2. 5月5日（下周四）凌晨5月美联储议息会议。

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