

宏观周报

6月线下消费数据表现明显修复

本周6月PMI数据公布，线下消费数据表现良好。欧美通胀数据表现趋异，但海外流动性紧缩预期抬升。

- 6月PMI数据线下消费相关行业表现较好，周内高频可选消费数据继续维持较好表现。

6月30日(本周四)国家统计局公布PMI数据，其中非制造业PMI实现54.7%，较5月回升6.9个百分点，非制造业各分项表现均较5月有不同程度改善。从具体行业看，除房地产业和居民服务及修理业处于收缩区间外，其余行业景气度均回升至荣枯线以上；值得关注的是，6月线下消费明显修复，餐饮和住宿业PMI指数分别实现65.4%和50.1%，环比上升18.2和25.9个百分点。

本周高频数据同样呈现消费回暖迹象。房地产方面，截至7月1日，30大城市商品房成交面积维持反弹，当周单日平均成交量上升至74.66万平方米，较前一周变动9.24万平方米，续创年内新高，行业销售端政策回暖效果良好，但仍需关注地产企业融资端的政策变化。

汽车方面，截止至6月26日，国内乘用车批发、零售销量当周同比增速仍维持较快正增长，单周同比增速分别仍达到50.00%和33.00%，在疫情缓解、促消费政策等因素的提振下，汽车等产业链较长的消费数据有所反弹，6月以来，国内汽车消费数据表现持续改善，各地促进汽车消费，特别是促新能源车消费政策积极落地，但在预期转弱的背景下，居民防御性储蓄需求或仍较强。

- 海外方面，欧美通胀数据表现趋异，海外流动性紧缩预期抬升。

本周鲍威尔重申美联储将专注于通胀；当地时间6月29日，在欧洲央行论坛的政策小组会议上，美联储主席鲍威尔表示，当前美国经济形势强劲，劳动力市场强劲，美国经济软着陆是可能的，但也是具有挑战的；鲍威尔重申美联储将专注于通胀，他表示，尽管过度紧缩存在风险，但真正危险的是高通胀环境及不稳定的通胀预期，抗通胀政策行动不足可能会带来更大的风险，这也一定程度上反映出美联储坚定加息的决心，不排除7月继续加息75个基点的可能。此外，周四公布的美国PCE数据意外低于预期，美国5月核心PCE物价指数年率录得4.7%，为去年11月以来新低，较前值的4.9%有所回落。美国5月个人支出月率录得0.2%，为去年12月以来新低。但我们认为，通胀回落或难改变美联储加息的节奏。

欧洲方面，宏观数据显示欧洲通胀新高而失业率新低。具体来看，6月欧元区CPI初值同比升8.6%，再创历史新高，高于预期的8.4%，前值8.1%。而5月失业率实现6.6%，刷新纪录新低，低于预期的6.8%，就业市场火热叠加通胀持续高企，市场对欧元流动性收缩的预期或将持续抬升。

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	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

6月制造业 PMI 指数为 50.2%，较 5 月再度上升了 0.6 个百分点。从分项数据看，6 月新订单指数 50.4%，较 5 月回升 2.2 个百分点；生产指数 52.8%，较 5 月回升 3.1 个百分点；原材料库存指数 48.1%，较 5 月回升 0.2 个百分点；从业人员指数为 48.7%，较 5 月上升 1.1 个百分点；供货商配送时间指数为 51.3%，较 5 月回升 7.2 个百分点。6 月 PMI 五大分项数据呈现共同修复，其中生产指数、新订单指数及供货商配送指数回升至荣枯线以上，制造业供、需及物流均有明显修复。我们认为，数据修复原因主要可归结为以下两方面，其一，月内各区域防疫压力缓解，复工复产较 5 月推进更加积极；其二，保供稳价、留抵退税等降成本政策积极落地，此前制造业盈利空间持续受挤占的状况有所缓解，也为 6 月 PMI 数据修复提供了动力。

图表 1. 本周重点宏观数据

指标	今值 (%)	较前值 (%)
PMI	50.20	0.60
非制造业 PMI: 商务活动	54.70	6.90
美国: PCE	6.35	0.06
美国: 核心 PCE	4.69	(0.23)
工业企业: 利润总额: 累计同比增速 (%)	1.00	(2.50)

资料来源: 万得, 中银证券

二、本周宏观重点要闻梳理

1. 央行货币政策委员会召开 2022 年第二季度例会

会议指出，当前全球经济增长放缓、通胀高位运行，地缘政治冲突持续，外部环境更趋复杂严峻，国内疫情防控形势总体向好但任务仍然艰巨，经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。要统筹抓好稳就业和稳物价，稳字当头、稳中求进，强化跨周期和逆周期调节，加大稳健货币政策实施力度，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，主动应对，提振信心，为实体经济提供更有力的支持，稳定宏观经济大盘。进一步疏通货币政策传导机制，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。在国内粮食稳产增产、能源市场平稳运行的有利条件下，保持物价水平基本稳定。结构性货币政策工具要积极做好“加法”，精准发力，加大普惠小微贷款支持力度，支持中小微企业稳定就业，用好支持煤炭清洁高效利用、科技创新、普惠养老、交通物流专项再贷款和碳减排支持工具。（万得）

2. 国家发改委发布《关于做好盘活存量资产扩大有效投资有关工作的通知》

提出对具备相关条件的基础设施存量项目，可采取基础设施 REITs、PPP 等方式盘活。对长期闲置但具有较大开发利用价值的老旧厂房、文化体育场馆和闲置土地等资产，可采取资产升级改造与定位转型、加强专业化运营管理等，充分挖掘资产潜在价值，提高回报水平。对具备盘活存量和改扩建有机结合条件的项目，鼓励推广污水处理厂下沉、地铁上盖物业、交通枢纽地上地下空间综合开发等模式。对城市老旧资产资源特别是老旧小区改造等项目，可通过精准定位、提升品质、完善用途等丰富资产功能，吸引社会资本参与。支持金融资产投资公司、金融资产管理公司以及国有资本投资、运营公司等参与盘活存量资产；鼓励银行等金融机构按照市场化原则为回收资金投入的新项目提供融资支持。（万得）

3. 央行支持开发银行、农业发展银行分别设立金融工具

央行支持开发银行、农业发展银行分别设立金融工具，规模共 3000 亿元，用于补充投资包括新型基础设施在内的重大项目资本金、但不超过全部资本金的 50%，或为专项债项目资本金搭桥。央行有关司局负责人表示，政策性、开发性金融工具重点投向中央财经委第十一次会议明确的五大基础设施重点领域，重大科技创新等领域，以及其他可由地方政府专项债券投资的项目。通过政策性、开发性金融工具加大重大项目融资支持，有利于在坚持不搞大水漫灌、不超发货币条件下，引导金融机构发放中长期低成本配套贷款，疏通货币政策传导机制，增强信贷增长的稳定性，助力实现扩投资、带就业、促消费综合效应，稳定宏观经济大盘。（万得）

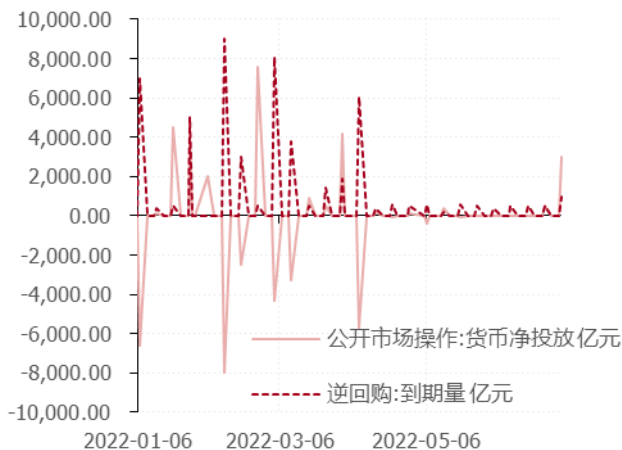
4. 国常会：发行 3000 亿元金融债券，用于重大项目资本金或为专项债项目资本金搭桥

国务院常务会议指出，要实施好稳健的货币政策，运用好结构性货币政策工具，增强金融服务实体经济能力，为稳住经济大盘、稳就业保民生有效助力。会议决定，运用政策性、开发性金融工具，通过发行金融债券等筹资 3000 亿元，用于补充重大项目资本金或为专项债项目资本金搭桥。中央财政予以适当贴息。会议部署加大重点工程以工代赈力度，强调要加大交通补短板投资，年内再开工一批国家高速公路联通、内河水运通道建设等工程。会议还决定开展提升高水平医院临床研究和成果转化能力试点。（万得）

三、货币市场环境跟踪

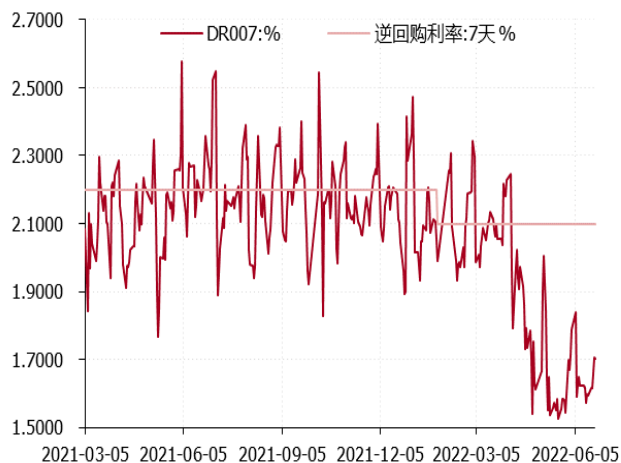
截至7月1日，公开市场逆回购到期量为1000亿元。央行本周为应对金融机构季末流动性需求增加，加大对逆回购的投放，公开市场资金净投放3000亿元。

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

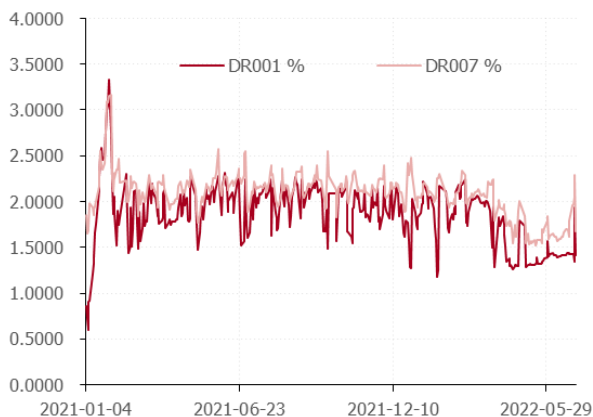


资料来源：万得，中银证券

银行间市场方面，截至7月1日，DR001与DR007利率分别为1.4208%、1.6748%，较前一周分别变动-1BP、-12BP，交易所市场方面，R001与R007利率分别为1.5046%、1.7633%，较前一周分别变动1BP、-48BP。

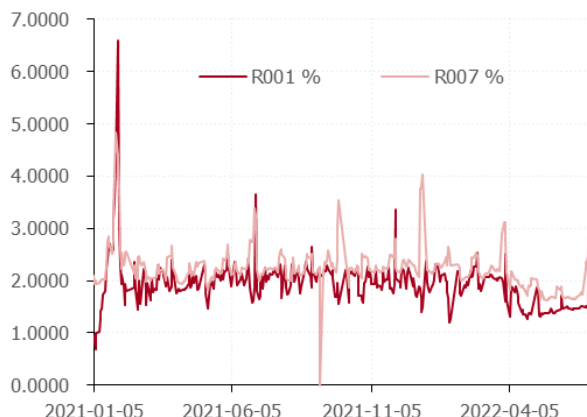
金融机构融资成本方面，银行体系资金成本有所下降，7天期逆回购与DR007差值为0.4252%，较前一周变动12BP，DR007、R007之差较上周缩窄，本周非银金融机构融资成本较前周下行，当前银行、非银体系资金成本处于较低水平。

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，本周钢厂短流程电炉开工率小幅下降，较上周变动-1.70 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 144.91 点，较前一周变动-1.71 点。炼焦方面，各地区开工率表现不一，但多数地区呈现下降，特别是西北地区。

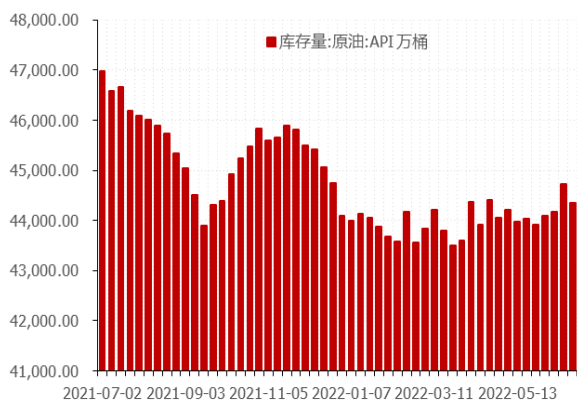
图表 6. 周期商品高频指标变化

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
水泥	库容比 (%)	69.29	(1.70)	6.21
钢铁	短流程电炉钢厂开工率 (%)	48.96	(6.25)	(2.08)
	长流程电炉钢厂开工率 (%)	53.33	0.00	(3.34)
	开工率:东北地区 (%)	70.30	2.60	6.02
炼焦	开工率:华北地区 (%)	82.10	(0.60)	5.78
	开工率:西北地区 (%)	69.00	(5.30)	3.73
	开工率:华中地区 (%)	85.60	0.00	4.31
	开工率:华东地区 (%)	73.60	(1.90)	5.96
	开工率:西南地区 (%)	60.00	(0.90)	5.25

资料来源：万得，中银证券，炼焦数据为前一周数据

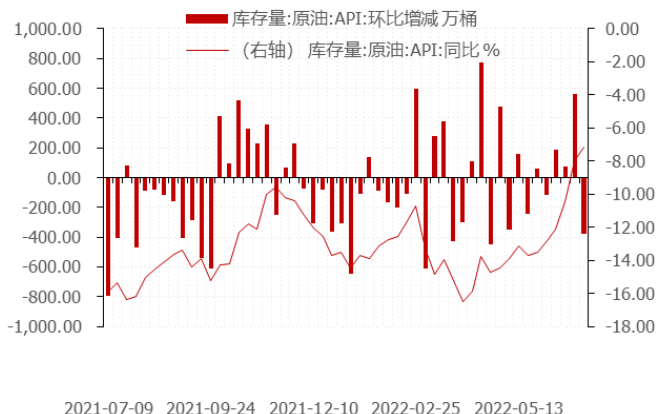
海外方面，本周美油价格表现震荡，布伦特、WTI 收盘价仍位于百美元以上。截至 7 月 1 日收盘，布伦特、WTI 原油期货结算价分别为 111.63 和 108.43 美元，较前一周分别变动-3.06% 和 0.75%。国际金价走势平稳，截至收盘，COMEX 黄金价格、伦敦现货黄金价格分别为 1,810.70 美元和 1,817.00 美元，分别较前一周变动-0.82% 和 -0.04%。海外机构持仓方面，SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动-1.48%，SPDR 对黄金有所减持。原油库存方面，6 月 24 日当周，美国 API 原油库存下降，周环比变动-379.90 万桶。

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	111.63	(3.06)	39.54
	期货结算价(连续):WTI 原油	108.43	0.75	40.84
黄金	期货收盘价(连续):COMEX 黄金	1,810.70	(0.82)	(0.20)
	期货收盘价(连续):COMEX 黄金	1,817.00	(0.04)	0.31
	SPDR:黄金 ETF:持有总价值	61,336,555,691.80	(1.48)	7.48

资料来源：万得，中银证券

房地产方面，截至7月1日，30大城市商品房成交面积维持反弹，当周单日平均成交量上升至74.66万平方米，较前一周变动9.24万平方米，数据表现续创年内新高，行业销售端政策回暖效果良好，但仍需关注地产企业融资端的政策变化。

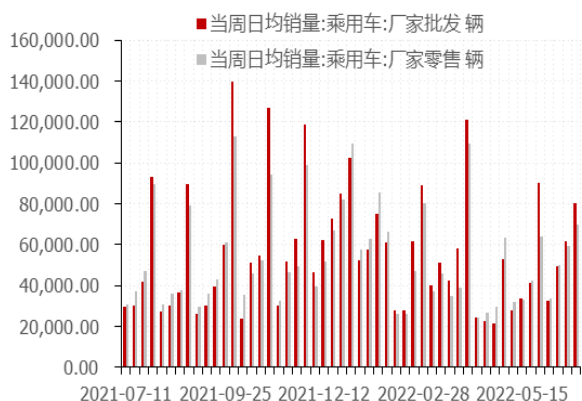
图表 10.30 大城市商品房当周成交面积表现



资料来源：万得，中银证券

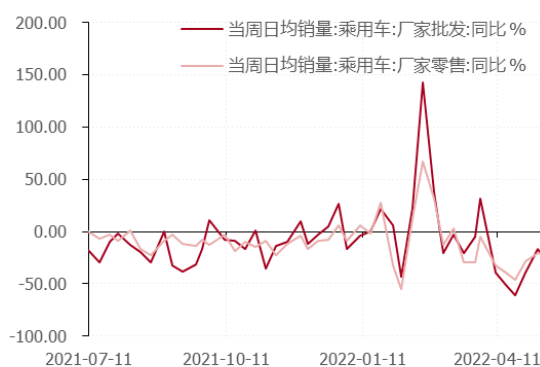
据万得数据显示，6月26日当周，国内乘用车批发、零售销量同比增速仍维持较快正增长，单周同比增速分别仍达到50.00%和33.00%，在疫情缓解、促消费政策等因素的提振下，汽车等产业链较长的消费数据有所反弹，6月以来，国内汽车消费数据边际回暖，各地促进汽车消费，特别是新能源车消费的政策积极落地，但在预期转弱的背景下，居民防御性储蓄需求或仍较强。

图表 11. 汽车消费数据表现



资料来源：万得，中银证券；乘用车数据为前一周更新数据

图表 12. 汽车消费同比增速



资料来源：万得，中银证券，乘用车数据为前一周更新数据

五、下周重点关注

1. 7月7日（周四）2022年6月官方储备数据公布。
2. 7月9日（周六）2022年6月通胀数据公布。

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