

宏观周报

7 月 PMI 数据显示线下消费持续复苏

政治局会议提出稳定内需，PMI 数据显示线下消费持续复苏。美联储再次宣布再次加息 75bp，并宣布 9 月开始加速缩表。

- 政治局会议提出稳定内需，PMI 数据显示线下消费持续复苏。

7 月 28 日年中政治局会议召开，会议强调宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足。但是从市场预期的角度，会议并未着墨特别国债及 2023 年专项债提前批额度，对未提及货币政策的进一步放松，在宏观政策力度上略低于市场预期。

7 月 31 日，国家统计局公布 7 月非制造业 PMI 数据，尽管 7 月非制造业景气度较 6 月小幅回落，但仍明显高于荣枯线，线下消费仍维持明显修复态势：餐饮和住宿业 PMI 指数分别实现 53.8% 和 60.3%，均处于较高景气度区间，线下消费需求集中释放，消费刺激政策落地均是重要推力。

高频数据方面，本周 30 大城市商品房成交面积继续回升，7 月 29 日当周单日平均成交量回升为 44.94 万平方米，较前一周变动 2.99 万平方米。行业销售端数据有望继续改善。此外，国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别达到 47.00% 和 25.00%，较前一周小幅反弹，较高的同比增速说明汽车消费仍具备上行动力，疫情缓解、促消费政策落实等因素对汽车消费的提振作用较为明确。

- 海外方面，北京时间 7 月 28 日凌晨，美联储公布了 7 月份 FOMC 会议声明，宣布再次加息 75bp，9 月开始加速缩表。75bp 加息幅度符合市场预期，会后风险资产大涨，但我们认为要警惕美联储快速转向的过度预期。会议声明显示，美联储 7 月再次加息 75bp，9 月开始加速缩表。继 6 月份加息 75bp 之后，美联储再次宣布加息 75bp。委员们全票通过加息决定。9 月开始加速缩表，国债和 MBS 的月度缩减规模分别将升至 600 亿和 350 亿美元的上限。此外，在新闻发布会上，鲍威尔强调，美国经济并未陷入衰退，9 月加息幅度有待观察，并表示经济增速低于潜在产出水平是控制通胀的必要条件；二季度需求放缓，但不清楚放缓到什么程度；目前美国经济并未陷入衰退，因为劳动力市场依然非常强劲；9 月份的加息幅度将依据数据而定。

虽然我们认为美国 CPI 可能在 6 月已经触顶，但在通胀指标出现持续回落之前，短期美联储不会改变紧缩表态。需要警惕对美联储紧缩节奏快速转向的过度预期。后续应重点关注 8 月份杰克逊霍尔会议。下半年仍有可能见到美联储激进加息的拐点。

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

图表 1. 本周重点宏观数据

指标	今值	前值
美国:PCE (%)	6.76	6.32
美国:核心 PCE (%)	4.79	4.67
工业企业:利润总额 (亿元)	42,702.20	34,410.00
工业企业:利润总额:同比增速 (%)	1.00	1.00
PMI (%)	49.00	50.20
非制造业 PMI:商务活动 (%)	53.80	54.70

资料来源: 万得, 中银证券

二、本周宏观重点要闻梳理

1. 年中政治局会议召开

中共中央政治局7月28日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作，审议《关于十九届中央第九轮巡视情况的综合报告》。中共中央总书记习近平主持会议。会议强调，宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足。用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。

会议指出，要稳定房地产市场，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生。要保持金融市场总体稳定，妥善化解一些地方村镇银行风险，严厉打击金融犯罪。（万得）

2. 《“十四五”全国城市基础设施建设规划》印发

住建部、发改委印发《“十四五”全国城市基础设施建设规划》，部署推进城市基础设施体系化建设、推动城市基础设施共建共享等重点任务，以及城市交通设施体系化与绿色化提升行动、城市水系统体系化建设行动等重大行动。目标是到2025年，5G用户普及率超过56%，城市建设方式和生产生活方式绿色转型成效显著，基础设施体系化水平、运行效率和防风险能力显著提升，超大特大城市“城市病”得到有效缓解，基础设施运行更加高效，大中城市基础设施质量明显提升，中小城市基础设施短板加快补齐。（万得）

3. 上半年全国实际使用外资金额同比增长17.4%

商务部数据显示，1-6月，全国实际使用外资金额7233.1亿元人民币，按可比口径同比增长17.4%，折合1123.5亿美元，增长21.8%。我国对外非金融类直接投资3516.7亿元，同比增长0.8%。（万得）

4. 上半年全国社会物流总额同比增长3.1%

中国物流与采购联合会：上半年，全国社会物流总额接近160万亿元（159.7万亿元），同比增长3.1%，从季度趋势来看，二季度物流需求受到疫情因素影响，增速比一季度回落5.3个百分点；从月度趋势看，4月物流需求回落明显，5月、6月物流总额增速企稳回升，6月当月增长3.6%，为二季度最高水平。（万得）

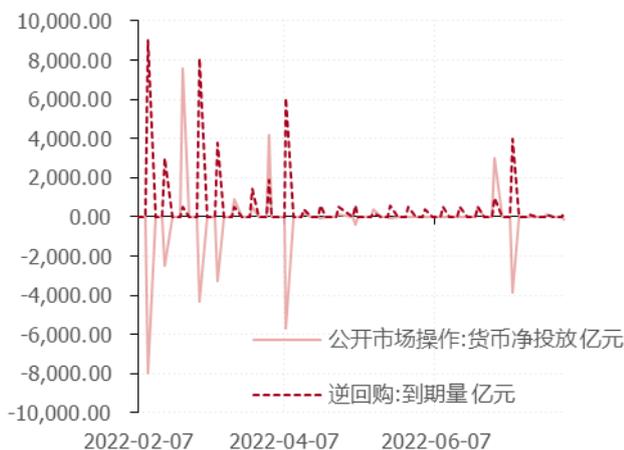
5. 国务院常务会议部署进一步扩需求举措

国务院常务会议部署进一步扩需求举措，推动有效投资和增加消费；部署毫不松懈抓好秋粮生产，确保实现全年粮食丰收。会议指出，要发挥有效投资对经济恢复发展的关键性作用，督促地方加快专项债使用，以市场化方式用好政策性开发性金融工具。推动消费继续成为经济主拉动力。除个别地区外，限购地区要增加汽车指标数量、放宽购车资格限制。打通二手车流通堵点。延续免征新能源汽车购置税政策。支持刚性和改善性住房需求。鼓励地方对绿色智能家电等予以适度补贴。（万得）

三、货币市场环境跟踪

截至7月29日，公开市场逆回购到期量为280亿元。央行本周连续维持地量逆回购投放，公开市场资金净回笼120亿元。

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29日，DR001与DR007利率分别为1.2724%、1.6329%，较前一周分别变动9BP、15BP，交易所市场方面，R001与R007利率分别为1.4373%、1.7035%，较前一周分别变动17BP、13BP。

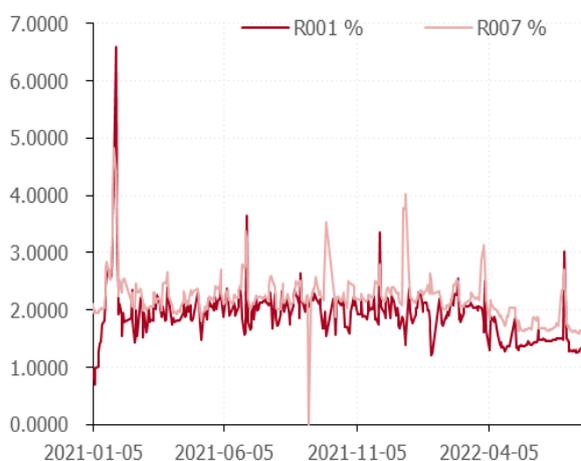
金融机构融资成本方面，银行体系资金成本小幅抬升，或与月末临近相关。7天期逆回购与DR007差值为0.4671%，较前一周变动-15BP，DR007、R007之差较上周小幅缩窄，尽管本周银行、非银金融机构资金成本均小幅抬升，但整体仍维持较低水平，狭义流动性依然维持宽松。

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、长流程电厂开工率平稳，分别较上周变动 4.17 和 0.00 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 142.22 点，较前一周变动-0.45 点。炼焦方面，各地区开工率均呈现下降，入夏各地区酷暑天气，叠加疫情反弹或是重要原因。

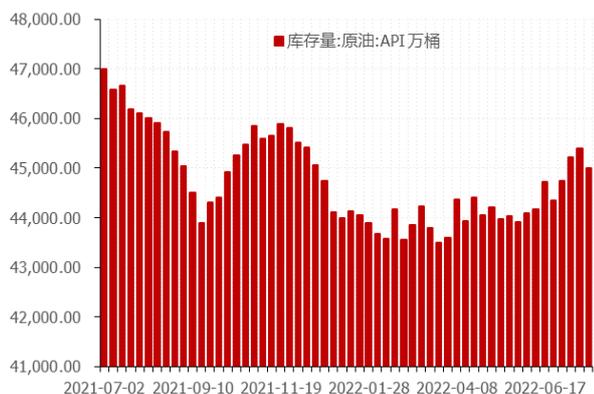
图表 6. 周期商品高频指标变化

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
水泥	库容比 (%)	72.14	4.14	9.06
	短流程电炉钢厂开工率 (%)	54.17	4.17	3.13
钢铁	长流程电炉钢厂开工率 (%)	51.67	0.00	(5.00)
	开工率:东北地区 (%)	55.30	(0.70)	(8.98)
	开工率:华北地区 (%)	65.80	(3.70)	(10.52)
炼焦	开工率:西北地区 (%)	62.90	(0.80)	(2.37)
	开工率:华中地区 (%)	76.50	(0.40)	(4.79)
	开工率:华东地区 (%)	63.50	(5.70)	(4.14)
	开工率:西南地区 (%)	49.70	(3.30)	(5.05)

资料来源：万得，中银证券，炼焦数据为前一周数据

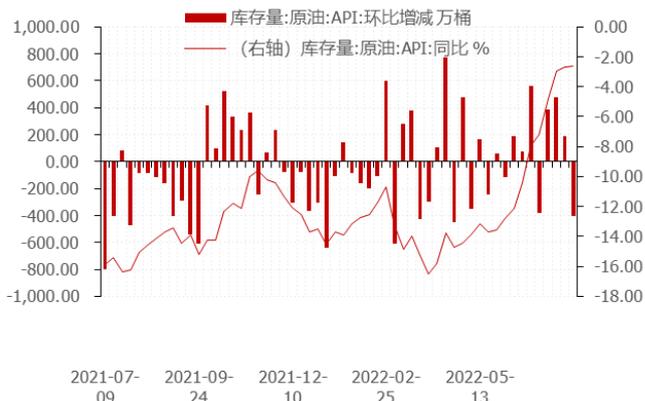
海外方面，本周美油价格有所反弹。截至 7 月 29 日收盘，布伦特、WTI 原油期货结算价分别为 110.01 和 98.62 美元，较前一周分别变动 4.71% 和 4.14%。国际金价期现货均有抬升，截至收盘，COMEX 黄金价格、伦敦现货黄金价格分别为 1,753.40 美元和 1,753.50 美元，分别较前一周变动 1.06% 和 2.30%。海外机构持仓方面，SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动 0.89%。原油库存方面，7 月 22 日当周，美国 API 原油库存增加，周环比变动-403.70 万桶。

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	110.01	4.71	37.51
	期货结算价(连续):WTI 原油	98.62	4.14	28.09
黄金	期货收盘价(连续):COMEX 黄金	1,753.40	1.06	(3.36)
	期货收盘价(连续):COMEX 黄金	1,753.50	2.30	(3.20)
	SPDR:黄金 ETF:持有总价值	56,657,604,039.99	0.89	(0.72)

资料来源：万得，中银证券

房地产方面，截至7月29日，30大城市商品房成交面积继续回升，当周单日平均成交量回升为44.94万平方米，较前一周变动2.99万平方米。当前数据表现不及6月，或受疫情不确定性、部分地区行业突发事件等因素影响；我们认为，在稳房价政策的持续作用下，行业销售端数据有望继续改善，但需进一步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

根据万得数据，7月24日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别达到47.00%和25.00%，较前一周小幅反弹，较高的同比增速说明汽车消费仍具备上行动力，疫情缓解、促消费政策落实等因素对汽车消费的提振作用较为明确。

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. 8月5日（下周五）第二季度经常账户差额数据公布。

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