

宏观周报

7 月新增社融明显低于预期

国内 CPI 结构性通胀趋势已经形成；美国 CPI 上行趋势延缓。7 月金融数据表现弱于预期，融资需求走弱是主要症结。

■ 本周国内公布通胀、金融数据。

7 月 CPI 环比增长 0.5%，同比增长 2.7%，核心 CPI 同比增长 0.8%，服务价格同比上升 0.7%，消费品价格同比上升 4%。

7 月食品价格上涨 6.3%，涨幅比上月扩大 3.4 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.12 个百分点，是拉动 CPI 增速上行的主要因素。非食品价格上涨 1.9%，涨幅比上月回落 0.6 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.56 个百分点。

在核心 CPI、能源价格增速下降的背景下，食品项引发的结构性通胀特征显现：包括猪肉价格在内的食品价格同比增速上升对 CPI 的拉动小于市场预期。我们认为在低基数的影响下，三季度 CPI 同比增速破 3% 可能性较大。

7 月新增社融 7561 亿元，较去年同期少增 3191 亿元，低于市场预期。7 月社融存量同比增长 10.7%，较 6 月下降 0.1 个百分点。7 月金融数据低于预期，我们认为后期关注点主要包括：其一，央行对于通胀的关注度提升，且表示不超发货币，后期货币政策加码空间有限，但在居民端信用迟迟未能修复的情况下，存在通过利率自律机制继续下调 5 年期 LPR 的可能性；其二，实体经济恢复仍不稳固，从央行容忍资金价格持续偏离政策利率可以看出资金面短期仍将维持宽松，月中 MLF 即使缩量续作对于流动性的干扰也相对有限。

■ 海外方面，7 月份美国 CPI 同比和环比增速收窄主要是能源价格下跌所致，符合我们此前报告中的观点

7 月美国 CPI 增长 8.5%，较上月回落 0.6 个百分点，而市场预期回落 0.4 个百分点。其中，能源价格增速由上月 41.6% 降至 32.9%，拉动 CPI 同比回落 0.6 个百分点。而食品价格增速由 10.4% 小幅升至 10.9%，其对 CPI 同比的拉动作用提升 0.06 个百分点。核心 CPI 中，新车和二手车价格增长继续放缓，房租价格增速继续扩大，不过三者对 CPI 同比的拉动作用基本与上月持平，并未带来额外上行压力。

从环比增速来看，7 月美国 CPI 是 2020 年 6 月份以来连续 25 个月环比正增长之后首次接近零增长，主要是因为能源价格回落对 CPI 环比的拉动作用抵消了食品价格和核心 CPI 上涨带来的贡献。当月，能源价格回落 4.6%，对 CPI 环比的拉动作用为 -0.4 个百分点；而食品价格增速由上月 1.0% 扩大至 1.1%，核心 CPI 增速则由上月 0.7% 收窄至 0.3%（主要反映新车和房租价格上涨放缓、二手车价格下跌的影响），二者对 CPI 环比拉动作用合计为 +0.4 个百分点。

■ **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 (%)
出口金额 (人民币, 下同): 当月同比	18.00	17.90
进口金额: 当月同比	2.30	1.00
贸易差额: 当月同比	81.51	95.72
CPI: 当月同比	2.70	2.50
PPI: 全部工业品: 当月同比	4.20	6.10
美国: CPI: 当月同比	8.50	9.10
美国: 核心 CPI: 当月同比	5.90	5.90
M2: 同比	12.00	11.40
M1: 同比	6.70	5.80
M0: 同比	13.90	13.80
社会融资规模: 累计同比	10.70	10.80

资料来源: 万得, 中银证券

二、本周宏观重点要闻梳理

1. 7月第二产业用电量同比降0.1%

国家能源局发布数据显示，7月全社会用电量8324亿千瓦时，同比增6.3%。其中第一产业用电量同比增14.3%，第二产业用电量同比降0.1%，第三产业用电量同比增11.5%。（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. 央行发布《第二季度中国货币政策执行报告》

央行发布《第二季度中国货币政策执行报告》称，下一阶段将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，搞好跨周期调节，兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡，坚持不搞“大水漫灌”，不超发货币，为实体经济提供更有力的、更高质量的支持。

央行表示，下一阶段将和各金融管理部门一道，继续坚定不移推动中国金融改革开放，进一步简化境外投资者进入中国市场投资的程序，丰富可投资的资产种类，完善数据披露，持续改善营商环境，延长银行间外汇市场的交易时间，不断提升投资中国市场的便利性，为境外投资者和国际机构投资中国市场创造更便利的环境。（万得）

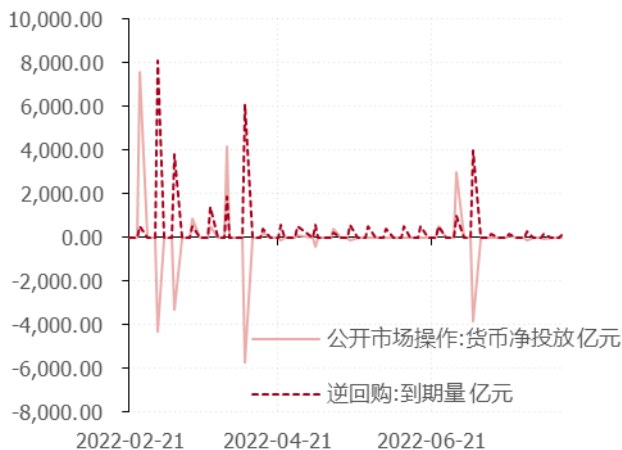
4. 央行上海总部：引导地方法人金融机构合理把控信贷投放节奏

央行上海总部强调，引导地方法人金融机构合理把控信贷投放节奏，推动企业融资成本稳中有降。引导金融机构用好用足各类专项再贷款政策，强化重点领域金融支持。持续引导商业银行平稳有序投放房地产信贷，更好地满足刚需和改善性住房需求。（万得）

三、货币市场环境跟踪

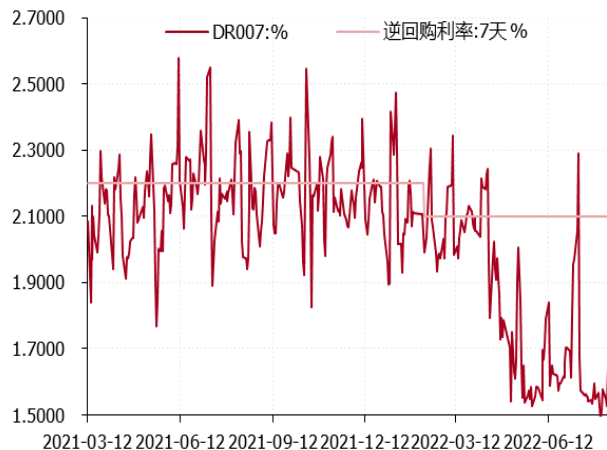
截至8月12日，公开市场逆回购到期量为100亿元。央行本周连续5天维持地量逆回购20亿规模投放，公开市场资金净投放0元。

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

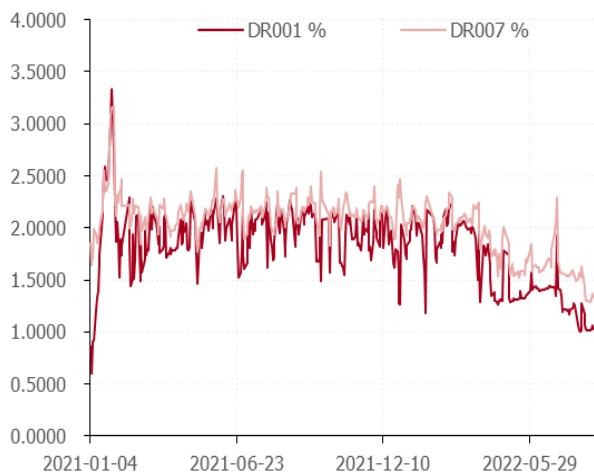


资料来源：万得，中银证券

银行间市场方面，截至8月12日，DR001与DR007利率分别为1.0432%、1.3486%，较前一周分别变动3BP、5BP，交易所市场方面，R001与R007利率分别为1.1268%、1.4511%，较前一周分别变动2BP、1BP。

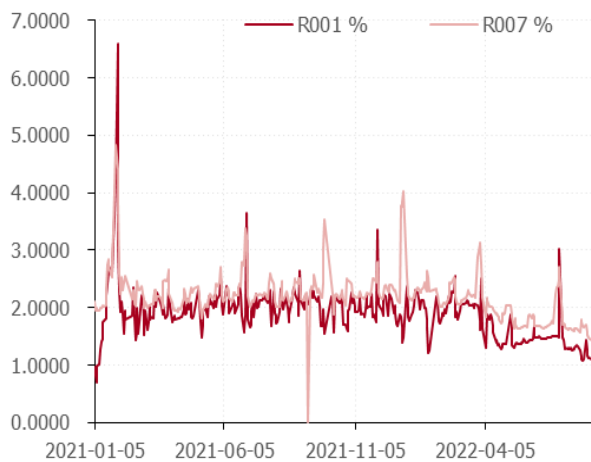
金融机构融资成本方面，银行体系资金成本仍处于持续较低水平。7天期逆回购与DR007差值为0.75140%，较前一周变动-5BP，DR007、R007之差较上周小幅缩窄，在信贷减量的背景下，狭义流动性依然维持宽松。

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 0.00 和 1.67 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 142.54 点，较前一周变动-0.44 点。此外，各地区炼焦开工率均呈现上升，其中，西北、华东地区上行幅度最大。

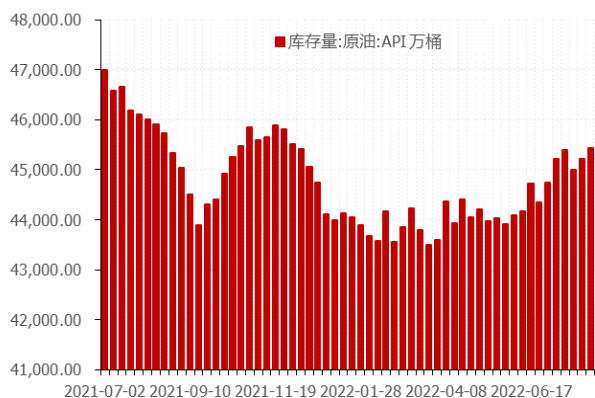
图表 6. 周期商品高频指标变化

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
水泥	库容比 (%)	70.56	(1.13)	7.48
	短流程电炉钢厂开工率 (%)	58.33	0.00	7.29
钢铁	长流程电炉钢厂开工率 (%)	55.00	1.67	(1.67)
	开工率:东北地区 (%)	55.70	3.50	(8.58)
	开工率:华北地区 (%)	70.40	3.60	(5.92)
炼焦	开工率:西北地区 (%)	72.20	9.40	6.93
	开工率:华中地区 (%)	76.10	4.90	(5.19)
	开工率:华东地区 (%)	73.40	5.80	5.76
	开工率:西南地区 (%)	55.30	4.30	0.55

资料来源：万得，中银证券，炼焦数据为前一周数据

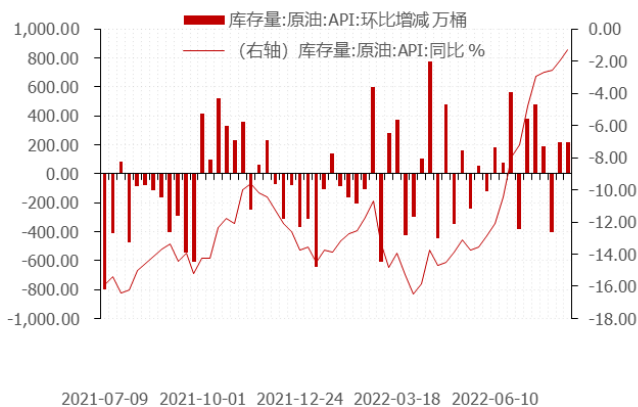
海外方面，本周美油价格有所反弹。截至 8 月 12 日收盘，布伦特、WTI 原油期货结算价分别为 98.15 和 92.09 美元，较前一周分别变动 1.58% 和 3.46%。国际金价期现货均有抬升，截至收盘，COMEX 黄金价格、伦敦现货黄金价格分别为 1,785.70 美元和 1,796.70 美元，分别较前一周变动 0.74% 和 0.09%。海外机构持仓方面，SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动 1.14%。原油库存方面，8 月 5 日当周，美国 API 原油库存增加，周环比变动 215.60 万桶。

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	98.15	1.58	22.69
	期货结算价(连续):WTI 原油	92.09	3.46	19.61
黄金	期货收盘价(连续):COMEX 黄金	1,785.70	0.74	(1.58)
	期货收盘价(连续):COMEX 黄金	1,796.70	0.09	(0.81)
	SPDR:黄金 ETF:持有总价值	57,609,637,830.50	1.14	0.95

资料来源：万得，中银证券

房地产方面，截至8月11日，30大城市商品房成交面积小幅回落，当周单日平均成交量为32.96万平方米，较前一周变动-8.75万平方米。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。

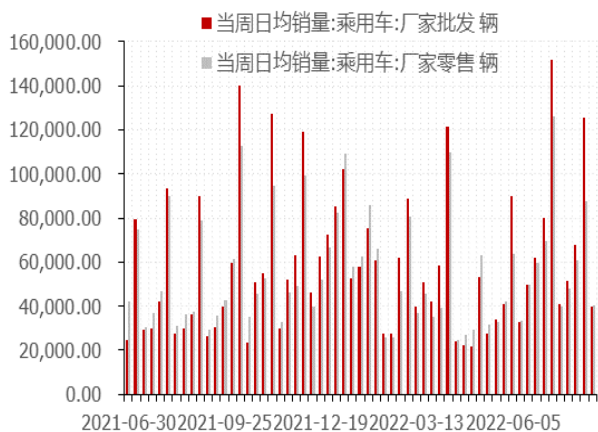
图表 10.30 大城市商品房当周成交面积表现



资料来源：万得，中银证券

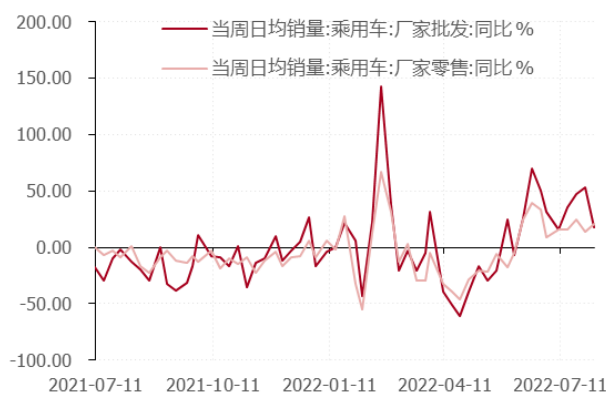
根据万得数据，8月7日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别达到18.00%和21.00%，仍维持持续正增长，较高的同比增速说明汽车消费仍具备上行动力，疫情缓解、促消费政策落实等因素对汽车消费的提振作用较为明确。

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15日（下周一）7月经济数据发布。
2. 8月15日（下周一）MLF利率及投放规模。

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