

# 宏观周报

## 7 月经济数据整体低于预期

**7 月经济数据整体低于预期。7 月 FOMC 会议纪要显示，抗通胀仍是美联储当前的优先任务。**

■ 本周 7 月经济数据公布，整体低于预期。

7 月工业增加值同比增长 3.8%，从行业分类来看，1-7 月采矿业工业增加值累计同比增速 9.3%，制造业累计同比增速 2.7%，公用事业累计同比增速 4.8%，高技术产业累计同比增速 9%。

7 月社零同比增长 2.7%，其中，除汽车以外的消费品零售额增长 1.9%。7 月餐饮消费增速继续上行，但商品消费同比增速较 6 月下降 0.7 个百分点。随着消费场景恢复，网上消费占比有所下降。

1-7 月固定资产投资增速为 5.7%，分类别看，7 月基建固投增速当月同比增长 9.1%，较 6 月上升 0.9 个百分点，制造业投资增速 7.5%，较 6 月下降 2.4 个百分点，房地产投资增速同比下降 12.3%，较 6 月下降 2.9 个百分点。

1-7 月房地产新开工面积累计同比下降 36.1%，施工面积同比下降 3.7%，竣工面积同比下降 23.3%。土地购置面积和土地成交价款累计同比分别下降 48.1% 和下降 43%。商品房销售额累计同比增速较 6 月小幅上升，但销售面积的增速有所下降，需要关注此前部分城市强制断贷事件对后续商品房销售的持续影响。

疫情之后全国经济的反弹仅持续了一个月，这个表现明显弱于市场预期，我们认为主要有三方面原因：从外需来看，全球经济衰退预期持续升温，并通过出口订单等方面影响国内生产预期；从内需看，工业企业去库存趋势已经确定，生产端企业更注重流动性安全；从季节性看，7 月的高温天气不利于生产和投资开工。

■ 海外方面，本周美联储发布 7 月 FOMC 会议纪要，纪要论调整体难以定义；一方面，纪要首次提到“过度紧缩”，部分与会者认为“存在货币政策紧缩幅度超过必要水平的风险”，但另一方面，纪要在对通胀前景表示担忧的同时，提及 GDP 数据上修的可能性。

具体来看，纪要显示，与会者一致认为，“几乎没有证据”表明通胀压力正在减弱，通胀问题是需要相当长的时间才能解决的问题。同时，劳动力市场的持续强劲，表明经济活动比“疲软的二季度 GDP 数据”所暗示的更为强劲，这提高了 GDP 数据向上修正的可能性，一定程度上可以理解为，与会者认为衰退风险对收紧货币政策的掣肘有限。

此外，还有部分与会者表示需求放缓将在降低通胀方面发挥重要作用，预计美联储将继续践行货币收缩政策，直至美国通胀压力实质下行。

■ **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 (%)
工业增加值: 当月同比	3.80	3.90
固定资产投资完成额: 累计同比	5.70	6.10
社会消费品零售总额: 当月同比	2.70	2.70
公共财政支出: 当月同比	9.92	3.86
公共财政收入: 当月同比	(4.08)	6.47
制造业投资: 累计同比	9.90	10.40
高技术产业投资: 累计同比	20.20	20.20
基础设施建设投资: 累计同比	9.58	9.25
房地产开发投资完成额: 累计同比	(6.40)	(5.40)
MLF 中标利率	2.75	2.85

资料来源: 万得, 中银证券

## 二、本周宏观重点要闻梳理

### 1. 国常会：有针对性加大财政货币政策支持实体经济力度

国务院常务会议强调，要有针对性加大财政货币政策支持实体经济力度，依法盘活地方专项债限额空间，推动降低企业综合融资成本和个人消费信贷成本。会议决定，将新能源汽车免征车购税政策延至明年底，预计新增免税 1000 亿元，建立新能源汽车产业发展协调机制，促进整车企业优胜劣汰和配套产业发展，大力建设充电桩。会议还部署加大困难群众基本生活保障力度的举措，确定支持养老托育服务业纾困的措施。（万得）

### 2. 李克强主持召开经济大省政府主要负责人座谈会

国务院总理李克强主持召开经济大省政府主要负责人座谈会强调，中国经济 6 月企稳回升，7 月延续恢复发展态势，但仍有小幅波动。势要起而不可落。必须增强紧迫感，巩固经济恢复基础。要深入实施稳经济一揽子政策，合理加大宏观政策力度，推进改革开放，稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间，保障基本民生。（万得）

### 3. 韩正：保证能源电力安全保供不出任何闪失

国务院副总理韩正在国家电网召开座谈会强调，当前我国电力供需屡创历史新高，部分地区遭受极端高温干旱天气影响，迎峰度夏能源电力保供正处于关键时期。要采取有效应对措施，保证能源电力安全保供不出任何闪失，为巩固经济回升向好态势、稳物价保民生提供坚实支撑。要加强全国统筹协调、全网统一调度，继续做深做实有序用电方案，确保民生、公共服务和重点行业安全用电，坚决防止拉闸限电。要加快推进重点工程建设，充分调动地方和企业积极性，大力推进煤电联营和煤电与可再生能源联营。加强政策支持，多措并举帮助煤电企业缓解实际困难。（万得）

### 4. 多部委聚焦“保交楼、稳民生”

住建部、财政部、央行等有关部门近日出台措施，完善政策工具箱，通过政策性银行专项借款方式支持已售逾期难交付住宅项目建设交付。此次专项借款精准聚焦“保交楼、稳民生”，严格限定用于已售、逾期、难交付的住宅项目建设交付，实行封闭运行、专款专用。有关部门表示，将稳妥实施房地产长效机制，抓紧完善相关制度和政策工具箱，探索新的发展模式，持续整顿规范房地产市场秩序。（万得）

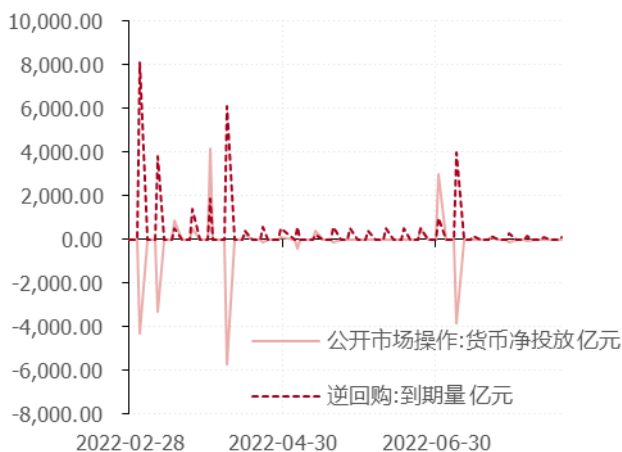
### 5. 前 7 月全国实际使用外资金额 7983.3 亿元人民币

今年 1-7 月，全国实际使用外资金额 7983.3 亿元人民币，同比增长 17.3%，对外非金融类直接投资 4242.8 亿元，同比增 4.4%。从行业看，服务业实际使用外资金额 5989.2 亿元，增长 10%；高技术产业实际使用外资增长 32.1%，其中高技术制造业增长 33%，高技术服务业增长 31.8%。（万得）

## 三、货币市场环境跟踪

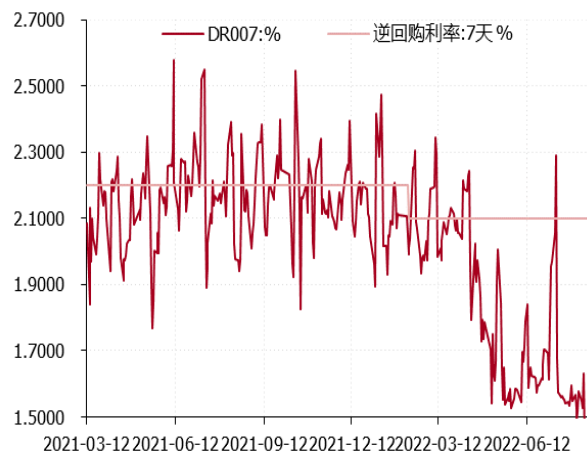
截至8月19日，公开市场逆回购到期量为100亿元。央行本周连续5天维持地量逆回购20亿规模投放，公开市场资金无净投放。

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

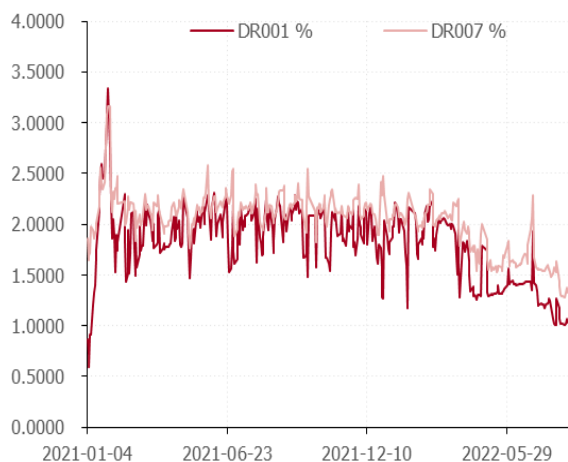


资料来源：万得，中银证券

银行间市场方面，截至8月19日，DR001与DR007利率分别为1.2065%、1.4391%，较前一周分别变动16BP、9BP，交易所市场方面，R001与R007利率分别为1.2955%、1.5608%，较前一周分别变动17BP、11BP。

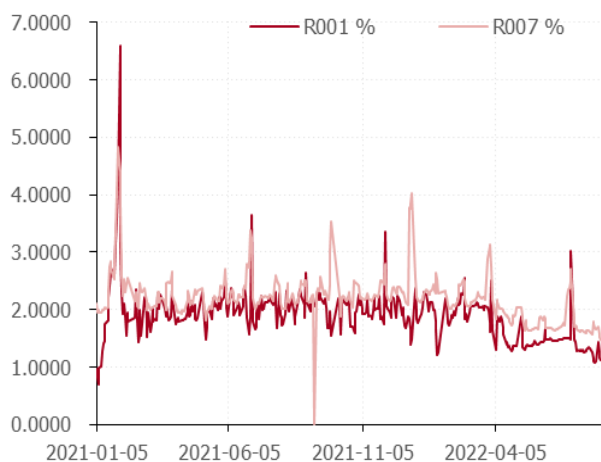
金融机构融资成本方面，银行体系资金成本仍处于持续较低水平。7天期逆回购与DR007差值为0.56090%，较前一周变动-19BP，DR007、R007之差较上周小幅走扩，本周央行意外调降逆回购、MLF中标利率，狭义流动性依然维持宽松。

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、长流程电厂开工率趋异，分别较上周变动-6.25和1.67个百分点。水泥方面，本周水泥价格指数小幅反弹，周五价格指数为142.87点，较前一周变动0.33点。此外，各地区炼焦开工率均呈现上升，其中，西北、华中地区上行幅度最大。

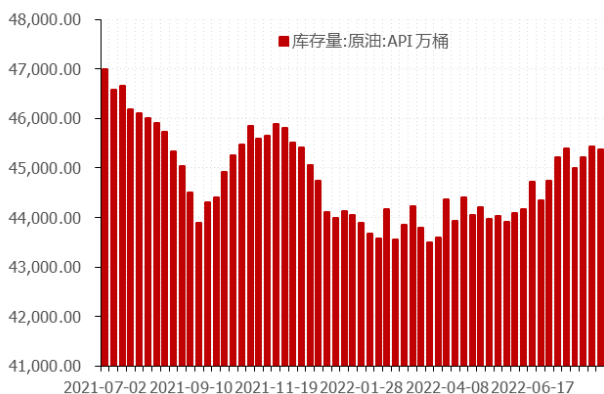
图表 6. 周期商品高频指标变化

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
水泥	库容比 (%)	68.44	(2.12)	5.36
钢铁	短流程电炉钢厂开工率 (%)	52.08	(6.25)	1.04
	长流程电炉钢厂开工率 (%)	56.67	1.67	0.00
	开工率:东北地区 (%)	56.70	1.00	(7.58)
	开工率:华北地区 (%)	73.40	3.00	(2.92)
炼焦	开工率:西北地区 (%)	77.60	5.40	12.33
	开工率:华中地区 (%)	85.80	9.70	4.51
	开工率:华东地区 (%)	74.00	0.60	6.36
	开工率:西南地区 (%)	55.60	0.30	0.85

资料来源: 万得, 中银证券, 水泥库容比数据为前一周数据

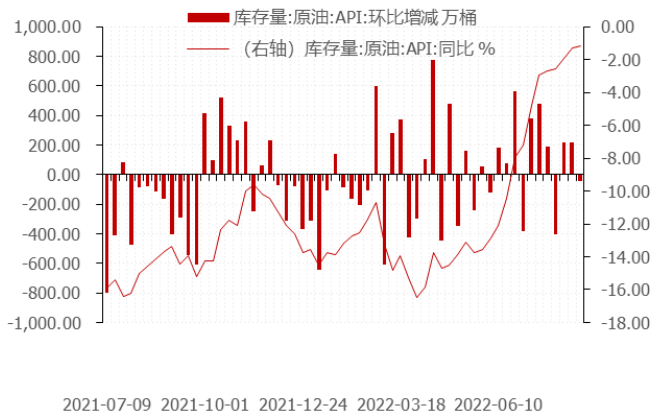
海外方面，本周美油价格震荡下跌。截至8月19日收盘，布伦特、WTI原油期货结算价分别为96.72和90.77美元，较前一周分别变动-1.46%和-1.43%。国际金价期现货有所下降，截至收盘，COMEX黄金价格、伦敦现货黄金价格分别为1,755.40美元和1,765.55美元，分别较前一周变动-2.46%和-0.09%。海外机构持仓方面，SPDR黄金ETF持仓总价值变动-2.49%。原油库存方面，8月12日当周，美国API原油库存减少，周环比变动-44.80万桶。

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	96.72	1.65	20.90
	期货结算价(连续):WTI原油	90.77	(1.43)	17.90
黄金	期货收盘价(连续):COMEX黄金	1,755.40	(2.46)	(3.25)
	期货收盘价(连续):COMEX黄金	1,765.55	(0.09)	(2.53)
	SPDR:黄金ETF:持有总价值	55,948,319,779.65	(2.49)	(1.97)

资料来源: 万得, 中银证券

房地产方面，截至8月19日，30大城市商品房成交面积小幅抬升，当周单日平均成交量为37.26万平方米，较前一周变动3.21万平方米。周内30大城市商品房成交面积一度超过40万平方米，或与部分地区对地产销售政策有所放松有关，但行业突发事件、预期转弱等因素仍存。

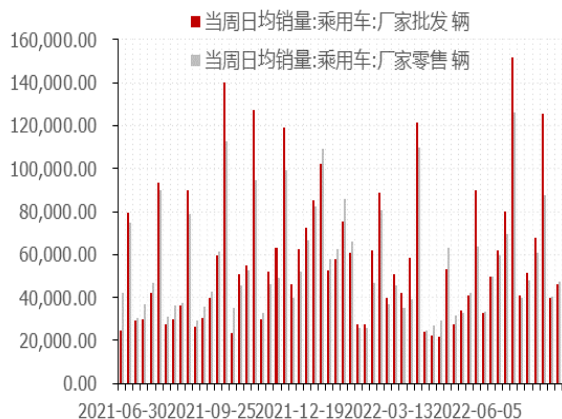
图表 10.30 大城市商品房当周成交面积表现



资料来源：万得，中银证券

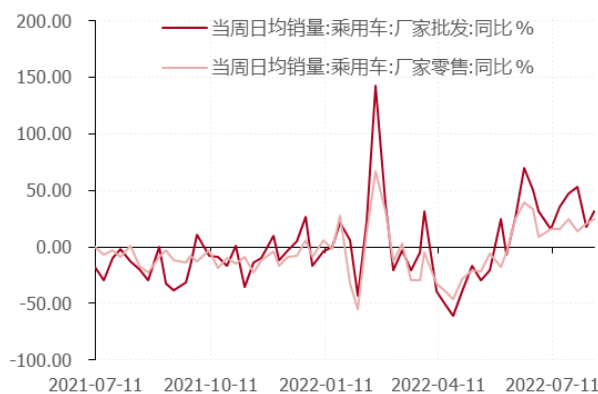
根据万得数据，8月14日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别达到31.00%和25.00%，维持持续快速增长，较高的同比增速说明汽车消费仍具备上行动力，疫情缓解、促消费政策落实等因素对汽车消费的提振作用较为明确。

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22日（下周一）8月贷款市场报价利率(LPR)发布。
2. 8月27日（下周六）8月工业企业利润数据点评。

**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