

# 宏观周报

## 工业企业利润数据表现低于预期

**LPR 非对称降息；工业企业利润数据表现低于预期；市场对鲍威尔央行年会讲话的解读偏“鹰”。**

■ 本周 LPR 非对称降息；工业企业利润数据表现低于预期。

8月22日（本周一），中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2022年8月22日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期 LPR 为 3.65%，5年期以上 LPR 为 4.3%。我们认为如果短期内居民中长期贷款未能企稳，宽信用效果难以持续，央行可能继续引导 5 年期以上 LPR 小幅下行，一是从 1 年期和 5 年期 LPR 利差来看，二者之间相对于 2019 年 8 月两者利差 60bp 仍有 5bp 差距，利差回归反映了不同地产调控环境下贷款市场报价利率调整的灵活性。二是从本月下调 1 年期 MLF 利率来看，央行在对于内外平衡的考量上，进一步提升了经济增长与就业稳定的重要程度，当前维持稳健宽松的政策基调仍是稳增长和保就业的必要选择，因此后续宽松窗口仍未关闭。

8月27日（本周六），1-7月，全国规模以上工业企业实现利润总额 48929.5 亿元，同比下降 1.1%，增幅较前 6 月下降 2.1 个百分点。

营业收入、成本方面，1-7 月工业企业营业收入累计实现 8.0% 的增速，与前 6 月下降 0.3 个百分点，每百元资产实现的营业收入为 89.9 元，与前 6 月基本持平。1-7 月工业企业营业成本的累计增速为 10.0%，较前 6 月下降 0.2 个百分点。

从量价角度看，7 月工业企业盈利能力走弱，受价格因素的影响更大。月中公布的 7 月工业增加值数据当月同比增速实现 3.8%，较 6 月下降 0.1 个百分点，工业生产小幅走弱。但在价格方面，7 月 PPI 虽仍维持高增，但同比增速下降至 4.2%，生产资料同比增速下降至 5.0%，较 6 月分别下降 1.9 和 2.5 个百分点，价格对工业企业盈利的贡献持续减弱，据国家统计局公布数据显示，价格涨幅回落导致 1-7 月规模以上工业企业利润增速较前 6 月回落 2.3 个百分点。

■ 海外方面，鲍威尔在 Jackson Hole 全球央行会议发表重要讲话。

鲍威尔在演讲中申明，美联储将“有力地使用我们的工具”应对仍然接近 40 多年来最高水平的通货膨胀。他警告说，他预计央行将继续加息，给美国经济带来“一些痛苦”；并提到，在通货膨胀问题得到解决之前，人们不应该指望美联储会迅速回拨。针对当前通胀数据的小幅回落，他表示：“尽管 7 月通胀数据较低令人欣慰，但单月的改善远低于使 FOMC 确信通胀正在下降所需的水平”，我们特意将政策立场调整到一个足以限制通胀的水平，以使其恢复到 2%”。

此外，讲话中，鲍威尔再次提出“劳动力市场强劲且失衡的，工人供不应求”，劳动力市场的持续火热或也将加强美国短期通胀的粘性。

■ **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
贷款市场报价利率(LPR):1年(%)	3.65	3.70
贷款市场报价利率(LPR):5年(%)	4.30	4.45
工业企业:利润总额:累计(亿元)	48,929.50	42,702.20
工业企业:利润总额:同比增速:累计(%)	(1.10)	1.00

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：部署稳经济一揽子政策的 19 项接续政策措施

国务院常务会议部署稳经济一揽子政策的 19 项接续政策措施，加力巩固经济恢复发展基础。其中包括：增加 3000 亿元以上政策性开发性金融工具额度，依法用好 5000 多亿元专项债结存限额；持续释放贷款市场报价利率改革和传导效应，降低融资成本；核准开工一批基础设施等项目；出台措施支持民营企业、平台经济发展；允许地方“一城一策”运用信贷等政策，合理支持刚性和改善性住房需求；支持中央发电企业等发行 2000 亿元债券，再发放 100 亿元农资补贴。（万得）

### 2. 中国证监会、财政部与美国监管机构签署审计监管合作协议

中国证监会、财政部与美国监管机构签署审计监管合作协议，将于近期启动相关合作。合作协议确立对等原则，协议条款对双方具有同等约束力。合作协议范围包括协助对方开展对相关事务所的检查和调查，中方提供协助的范围也涉及部分为中概股提供审计服务、且审计底稿存放在内地的香港事务所。双方将提前就检查和调查活动计划进行沟通协调，美方须通过中方监管部门获取审计底稿等文件，在中方参与和协助下对会计师事务所相关人员开展访谈和问询。证监会有关负责人指出，审计监管的直接对象是会计师事务所，而非其审计的上市公司。保留中概股在美上市，对投资者有利，对上市公司有利，对中美双方都有利；如果后续合作可以满足各自监管需求，则有望解决中概股审计监管问题，从而避免自美被动退市。（万得）

### 3. 国家发改委：中国通胀水平远低于美欧等主要经济体

国家发改委表示，中国通胀水平远低于美欧等主要经济体和多数新兴市场国家水平。总体判断，今年全年 3% 左右的 CPI 预期调控目标是可以实现的。但受输入性通胀压力和猪肉价格季节性上涨等因素影响，叠加去年同期低基数效应，今年后几个月到明年一季度国内物价水平可能比前几个月略高一些。（万得）

### 4. 央行召开部分金融机构货币信贷形势分析座谈会

央行召开部分金融机构货币信贷形势分析座谈会强调，主要金融机构特别是国有大型银行，要保持贷款总量增长的稳定性，增加对实体经济贷款投放，保障房地产合理融资需求，依法合规加大对平台经济重点领域的金融支持。政策性开发性银行要加大对网络型基础设施、产业升级基础设施、城市基础设施、农业农村基础设施、国家安全基础设施等重点领域相关项目的支持力度。（万得）

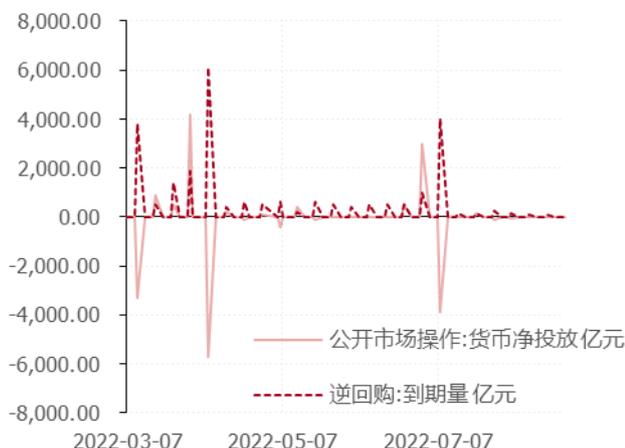
### 5. 美联储主席鲍威尔在央行年会发表重要讲话

鲍威尔说，在通货膨胀问题得到解决之前，人们不应该指望美联储会迅速回拨。鲍威尔没有暗示美联储在即将于 9 月 20 日至 21 日召开的政策会议上可能会做什么。预计官员们将批准将利率提高 50 个基点或 75 个基点。他表示，提高利率的金额“将取决于收到数据的总数和不断变化的前景”，未来还有更多就业和通货膨胀报告。展望未来，鲍威尔补充说，“恢复价格稳定可能需要在一段时间内保持限制性政策立场。历史强烈警告不要过早放松政策。”（万得）

## 三、货币市场环境跟踪

截至8月26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

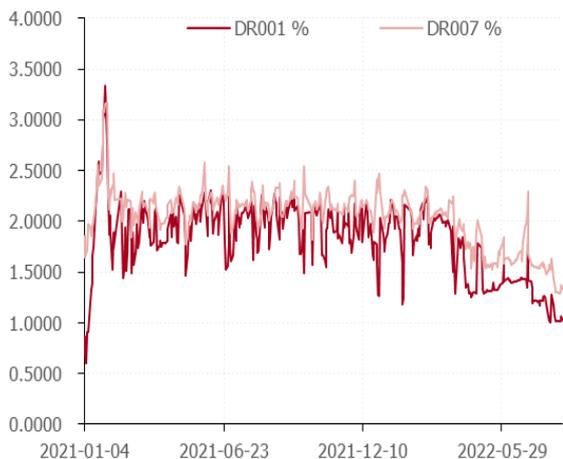


资料来源：万得，中银证券

银行间市场方面，截至8月26日，DR001与DR007利率分别为1.2492%、1.7067%，较前一周分别变动4BP、27BP，交易所市场方面，R001与R007利率分别为1.3423%、1.7981%，较前一周分别变动5BP、24BP。

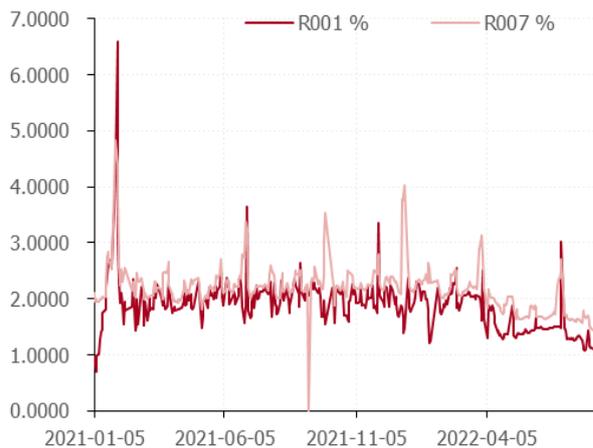
金融机构融资成本方面，银行体系资金成本仍处于持续较低水平。7天期逆回购与DR007差值为0.29330%，较前一周变动-27BP，DR007、R007之差较上周小幅收窄，狭义流动性依然维持宽松。

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，本周水泥价格指数小幅反弹，周五价格指数为 145.30 点，较前一周变动 2.73 点。此外，各地区炼焦开工率均呈现上升，其中，东北、华北、西北及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 (%)	65.36	(3.08)	2.28
	开工率:东北地区 (%)	58.60	1.90	(5.68)
	开工率:华北地区 (%)	75.30	1.90	(1.02)
炼焦	开工率:西北地区 (%)	78.90	1.30	13.63
	开工率:华中地区 (%)	87.50	1.70	6.21
	开工率:华东地区 (%)	74.40	0.40	6.76
	开工率:西南地区 (%)	55.80	0.20	1.05

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，本周美油价格上行。截至 8 月 26 日收盘，布伦特、WTI 原油期货结算价分别为 100.99 和 93.06 美元，较前一周分别变动 4.41% 和 2.52%。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 1,755.00 美元和 1,753.55 美元，分别较前一周变动 0.39% 和 0.45%。海外机构持仓方面，SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动-0.32%。原油库存方面，8 月 19 日当周，美国 API 原油库存减少，周环比变动-563.20 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	100.99	4.41	26.24
	期货结算价(连续):WTI 原油	93.06	2.52	20.87
黄金	期货收盘价(连续):COMEX 黄金	1,755.00	0.39	(3.27)
	期货收盘价(连续):COMEX 黄金	1,753.55	0.45	(3.19)
	SPDR:黄金 ETF:持有总价值	55,482,043,322.37	(0.32)	(2.78)

资料来源：万得，中银证券

房地产方面，截至8月26日，30大城市商品房成交面积继续小幅抬升，当周单日平均成交量为39.01万平方米，较前一周变动0.36万平方米。周内30大中城市商品房成交面积一度超过47万平方米，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。

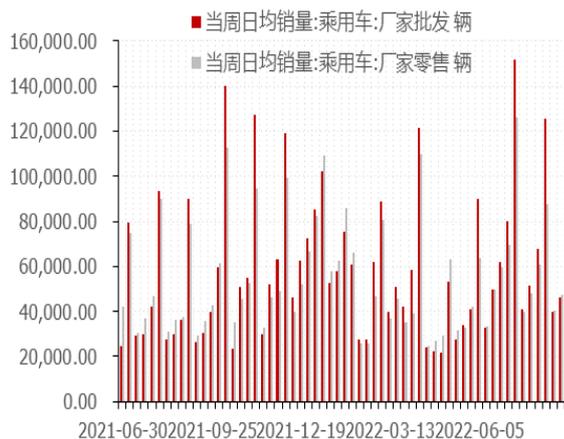
图表 10.30 大城市商品房当周成交面积表现



资料来源：万得，中银证券

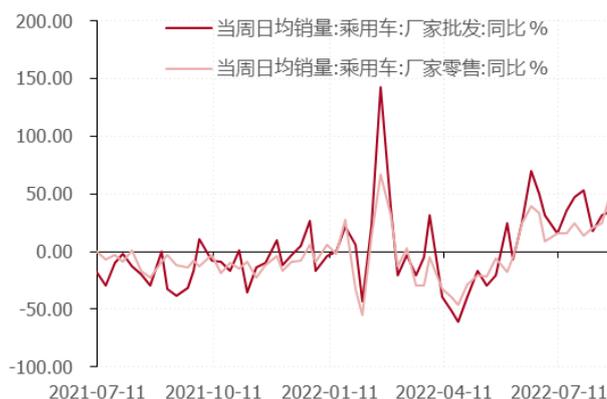
根据万得数据，8月21日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别达到34.00%和48.00%，持续快速增长，较高的同比增速说明汽车消费仍具备上行动力，疫情缓解、促消费政策落实等因素对汽车消费的提振作用较为明确。

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31日（下周三）8月PMI发布。

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。所有本报告期内使用的商标、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