

宏观周报

8月主要经济数据整体超预期

本周公布的8月主要经济数据整体超预期。8月CPI同比增长8.3%，再次验证我们此前的判断，不宜低估美国通胀韧性。

■ 本周公布的8月主要经济数据整体超预期。

8月工业增加值同比增长4.2%，从行业分类来看，1-8月采矿业工业增加值累计同比8.7%，制造业2.7%，公用事业6%，高技术产业8.4%。除了气候影响公共事业增速上升之外，PPI同比增速大幅下降也减轻了工业企业成本压力。

8月社零同比增长5.4%，除汽车以外的消费品零售额增长4.3%。一方面汽车消费仍是带动社零增速回升的重要原因，另一方面居民消费内生恢复动力也较强。但房地产后周期产业链表现依然疲弱。

1-8月固定资产投资增速为5.8%，民间固定资产投资增速2.3%。8月基建固投增速当月同比增长14.2%，制造业投资增速10.6%，房地产投资增速同比下降13.8%。

从8月数据看疫情后的经济修复仍有韧性：一是受PPI同比增速大幅下降影响，部分上游和中游工业行业成本压力有所下降，工业增加值同比增速较7月上升，二是基建和制造业固定资产投资都回升至两位数同比增速，在金融加大实体经济中长期贷款和824国常会的19项接续政策影响下，投资增速强劲或可延续，三是在消费刺激政策和疫情后消费场景恢复的共同带动下，汽车消费、餐饮消费、出行需求都表现较好。

■ 海外方面，8月CPI同比增长8.3%，再次验证我们此前的判断，不宜低估美国通胀韧性。

9月13日，美国劳工部公布8月CPI数据：CPI同比增长8.3%，预期8.1%，前值8.5%；季调CPI环比增长0.1%，预期-0.1%，前值0%。

从结构看，房租价格强劲增长是8月CPI同比和环比增速双双超预期的主要原因。由于美国房价增速大约领先住宅CPI增速15个月，预计前期房价加速上涨势头仍将对后续房租价格带来较强韧性。从非农企业劳动力成本增速来看，工资-通胀螺旋仍在强化，2022年二季度非农企业劳动力成本和价格平减指数同比增速分别为9.1%、7.8%，均为1982年以来高点，预计工资上涨势头继续对美国核心通胀形成支撑。

美国通胀数据表现是美联储决定紧缩节奏的重要依据。7月份美国CPI低于预期，数据发布后市场反应十分积极。但我们一再强调，虽然CPI终于迎来降温，但是美联储加息放缓仍然存疑。8月美国CPI同比继续回落但再超预期，继续验证了我们此前的判断。

■ 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	4.20	3.80
固定资产投资完成额: 累计同比	5.80	5.70
社会消费品零售总额: 当月同比	5.40	5.40
公共财政支出: 当月同比	5.64	(4.28)
公共财政收入: 当月同比	5.58	9.65
制造业投资: 累计同比	10.00	9.90
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 (老口径)	10.37	9.58
房地产开发投资完成额: 累计同比	(7.40)	(6.40)

资料来源: 万得, 中银证券

二、本周宏观重点要闻梳理

1. 国务院专题会议：要继续出台稳经济阶段性政策，能用尽用、快出快落地

国务院总理李克强主持召开国务院专题会议。李克强说，稳经济要靠市场主体，要在助企纾困同时，促进消费恢复成为主拉动力、更大力度扩有效投资，为市场主体创造需求、提振信心。运用阶段性财政贴息、研发费用加计扣除、政策性金融工具等，支持薄弱领域设备更新改造。这几年保持宏观政策可持续性，没有大幅增加财政赤字、超发货币，正因为如此物价保持了平稳，为今年预留下政策工具。要继续出台稳经济阶段性政策，能用尽用、快出快落地。（万得）

2. 国常会：进一步延长制造业缓税补缴期限 4 个月

国务院常务会议决定进一步延长制造业缓税补缴期限 4 个月，涉及缓税 4400 亿元。同时对制造业新增留抵税额即申即退，今年后 4 个月再为制造业退税 320 亿元。确定专项再贷款与财政贴息配套支持部分领域设备更新改造，再贷款额度 2000 亿元。部署进一步稳外贸稳外资举措，抓紧新设一批跨境电商综试区，推动重点外资项目尽快落地。确定优化电子电器行业管理措施，降低制度性交易成本。决定核准福建漳州二期和广东廉江一期核电项目。（万得）

3. 国办：全面实施市场准入负面清单管理

国务院办公厅发布《关于进一步优化营商环境降低市场主体制度性交易成本的意见》指出，全面实施市场准入负面清单管理。2022 年 10 月底前，各地区各部门对带有市场准入限制的显性和隐性壁垒开展清理，并建立长效排查机制。深入实施外商投资准入前国民待遇加负面清单管理制度，推动出台全国版跨境服务贸易负面清单。（万得）

4. 央行：深化重点领域金融改革

央行称，深化重点领域金融改革。深化债券市场改革，大力支持直接融资。加强本外币政策协同，推进金融市场双向开放，提升人民币资产吸引力，促进离岸人民币市场发展。推进政策性、开发性金融改革。稳妥推进数字人民币研发试点。（万得）

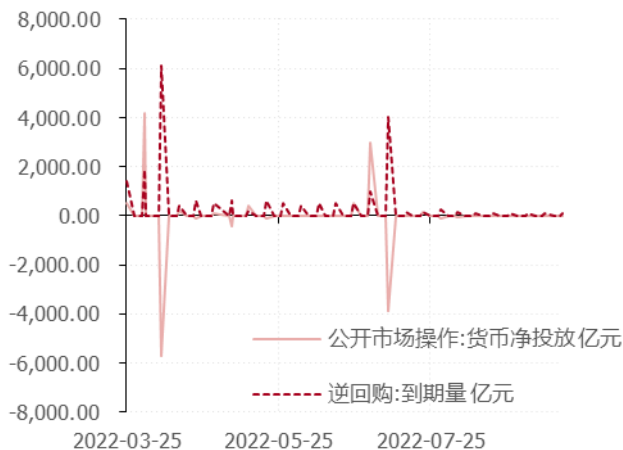
5. 海南：稳定房地产开发投资

9 月 17 日，海南省人民政府办公厅印发《海南省统筹疫情防控和经济恢复提振行动方案》，要求稳定房地产开发投资。确保今年计划开工的 5 万套安居房 9 月底前全面开工，加快已建成安居房配售。出台加强城市更新规划和用地保障的综合性政策。对拥有 1 套住房的居民家庭，为改善居住条件再次申请商业性个人住房贷款购买普通商品住房的，最低首付款比例调减为不低于 40%。探索对未设立住房公积金贷款抵押的二手房开展“带押过户”登记试点。适当新增住房建设用地指标，支持“一城一策”灵活运用信贷工具，满足刚性和改善型住房需求。研究合理调整城市更新商办类项目可产权分割最小单位建筑面积。（万得）

三、货币市场环境跟踪

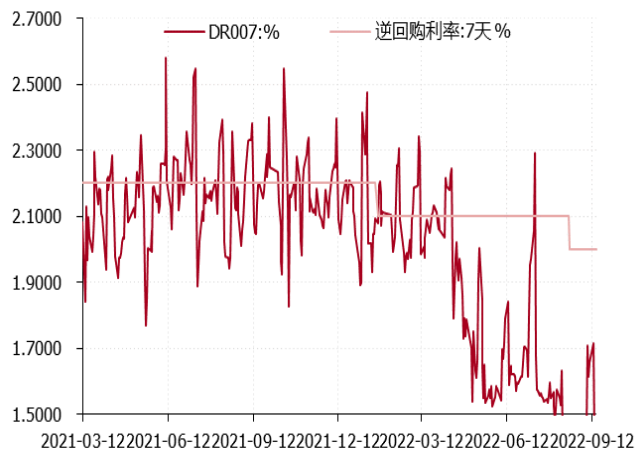
截至9月16日，公开市场逆回购到期量为100亿元。由于中秋假期的原因，央行本周连续4天维持地量逆回购20亿规模投放，公开市场资金净回笼20亿元。

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9月16日，DR001与DR007利率分别为1.2955%、1.6097%，较前一周分别变动13BP、16BP，交易所市场方面，R001与R007利率分别为1.3775%、1.6631%，较前一周分别变动13BP、10BP。

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0.3903%，较前一周变动-16BP，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,本周长短电炉钢厂开工率均有下调;水泥价格指数基本稳定,周五价格指数为 145.45 点,较前一周变动-0.03 点。此外,各地区炼焦开工率表现不一,西北地区开工率下降相对明显。

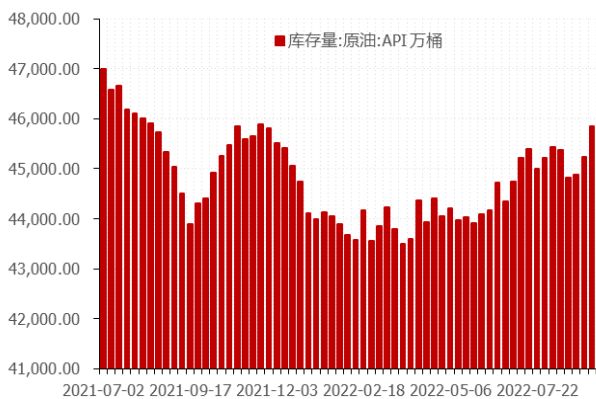
图表 6. 周期商品高频指标变化

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
水泥	库容比 (%)	65.69	(0.08)	2.61
	短流程电炉钢厂开工率 (%)	62.50	(1.04)	11.46
钢材	长流程电炉钢厂开工率 (%)	55.00	(1.67)	(1.67)
	开工率:东北地区 (%)	62.00	0.00	(2.28)
	开工率:华北地区 (%)	79.30	0.30	2.98
炼焦	开工率:西北地区 (%)	82.60	(1.70)	17.33
	开工率:华中地区 (%)	91.10	2.30	9.81
	开工率:华东地区 (%)	79.80	0.00	12.16
	开工率:西南地区 (%)	58.30	(0.10)	3.55

资料来源: 万得, 中银证券, 水泥库容比数据为前一周数据

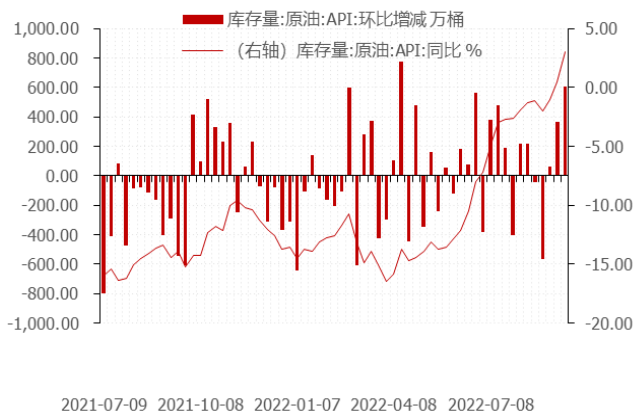
海外方面,本周美油价格震荡下行。截至 9 月 16 日收盘,布伦特、WTI 原油期货结算价分别为 91.35 美元/桶和 85.11 美元/桶,较前一周分别变动-1.60%和-1.94%。国际金价期现货也有所下降,截至收盘,COMEX 黄金价格、伦敦现货黄金价格分别为 1,662.30 美元/盎司和 1,689.10 美元/盎司,分别较前一周变动-3.06%和-0.87%。海外机构持仓方面,SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动-1.90%。原油库存方面,9 月 9 日当周,美国 API 原油库存明显上升,周环比变动 603.50 万桶。

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	91.35	(1.60)	14.19
	期货结算价(连续):WTI 原油	85.11	(1.94)	10.55
	期货收盘价(连续):COMEX 黄金	1,662.30	(3.06)	(8.38)
黄金	期货收盘价(连续):COMEX 黄金	1,689.10	(0.87)	(6.75)
	SPDR:黄金 ETF:持有总价值	52,234,322,279.54	(1.90)	(8.47)

资料来源: 万得, 中银证券

房地产方面，截至9月16日，30大城市商品房成交面积继续小幅下滑，当周单日平均成交量为31.05万平方米，较前一周变动-0.41万平方米。周内30大城市商品房成交面积较月初有所下滑，或与当前行业预期转弱有关。

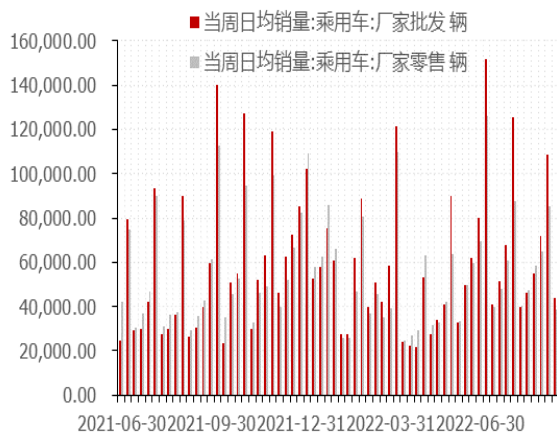
图表 10.30 大城市商品房当周成交面积表现



资料来源：万得，中银证券

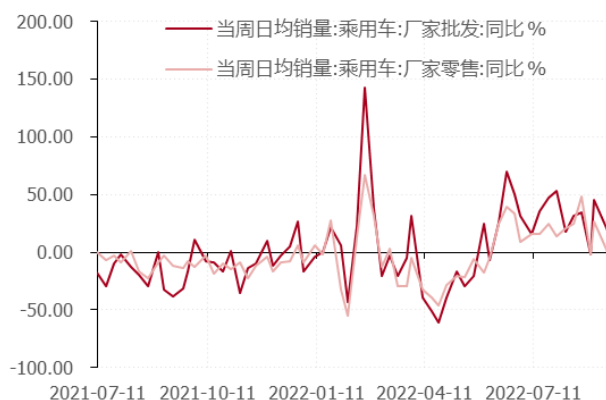
根据万得数据，9月12日当周，国内乘用车批发销量单周同比增速达到19.00%，继续维持强劲增速，在扩内需、促消费的背景下，汽车消费仍具备上行动力，年内乃至明年全年汽车消费提振值得期待。

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. 9月20日(下周二)贷款市场报价利率(LPR)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