

宏观周报

年内政策发力有望超预期

政治局会议召开，年内政策发力有超预期可能。PMI 数据如期下降，制造业供应链受阻突出。

■ 本周政治局会议召开，在宏观政策定调方面，一是政策定调。除了加快落实现有政策之外，政治局会议提及“抓紧谋划增量政策工具，加大相机调控力度，把握好目标导向政策的提前量和冗余度”，我们认为上述表述中隐含的政策调整力度超出市场预期。二是具体落实。稳增长政策落实依然围绕内需展开，包括基建、消费、市场主体等等，相关内容在此前各会议中都有提及，基本符合市场预期。

此外，政治局会议给出超预期的信息关键在于房地产和平台经济。对于市场关注的房地产政策放松，政治局会议的定调是“房住不炒”、“一城一策”、“支持刚需”，并未提及三条红线，我们认为“优化商品房预售资金监管”是本次房地产政策放松有别于此前政策放松的特点，或意味着防范化解房地产市场风险要从解决房地产企业财务高杠杆入手。对于平台经济的表述是“健康发展”，我们认为平台经济领域整治资本无序扩张的行动或取得了阶段性成果。

数据方面，本周 4 月 PMI 数据公布，数据如期下降，4 月制造业 PMI 指数为 47.4%，较 3 月再度下降了 2.1 个百分点；4 月数据较三年历史同期水平低 3.4 个百分点，4 月制造业景气度往往较 3 月季末有所回落，叠加国内防疫形势仍较严峻，4 月 PMI 数据进一步走弱。值得一提的是，4 月新订单、生产、供货商配送时间的回落幅度均较大，除对需求的限制外，疫情对供应链的影响突出明显，生产、供货商配送时间指数降幅较 3 月分别扩大 4.2 和 7.6 个百分点，供应链问题是 4 月制造业景气度下滑的主要症结。

■ 海外方面，本周美欧公布多项经济数据，首先，美国方面，经济数据喜忧参半。美国商务部数据显示，美国第一季度实际 GDP 初值环比降 1.4%，为 2020 年第二季度以来首次录得负值，预期升 1.1%，去年第四季度环比年化终值升 6.9%。从结构看，存货变动是一季度数据的主要拖累项，去年四季度美国 6.9% 的增速中，5.3% 的贡献来自当期存货变动，及至一季度，此项贡献为负。其他分项方面，私人消费、固定资产投资对 GDP 的拉动作用均有提升，进口强势、出口转弱或反映出美国国内供给约束仍然存在。就业数据方面，美国劳工部数据显示，截至 4 月 23 日当周初请失业金人数降至 18 万人，符合预期，前值自 18.4 万人修正至 18.5 万人，美国就业数据仍然较好。

欧洲方面，德国通胀再刷新 40 年新高，周四德国统计局数据显示，4 月 CPI 同比增速升至 7.8%，高于预期的 7.6%，此外，德国 2022 全年平均通胀被上调至 6.1%，当前高通胀或主要来自能源供给。

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、本周重要宏观数据梳理	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-1.....	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、本周重要宏观数据梳理

4月制造业 PMI 指数为 47.4%，较 3 月再度下降了 2.1 个百分点；4 月数据较三年历史同期水平低 3.4 个百分点，4 月制造业景气度往往较 3 月季末有所回落，叠加国内防疫形势仍较严峻，4 月 PMI 数据进一步走弱。从分项数据看，4 月新订单指数 42.6%，较 3 月明显下降 6.2 个百分点；生产指数 44.4%，较 3 月下降 5.1 个百分点；原材料库存指数 64.2%，较 3 月下降 1.9 个百分点；从业人员指数为 47.2%，较 3 月下降 1.4 个百分点；供货商配送时间指数为 37.2%，较 3 月下行 9.3 个百分点。在疫情的冲击下，制造业 PMI 五大分项较 3 月再度延续下降趋势，具体来看，新订单、生产、供货商配送时间的回落幅度均较大，除对需求的限制外，疫情对供应链的影响明显，生产、供货商配送时间指数降幅较 3 月分别扩大 4.2 和 7.6 个百分点，供应链问题是 4 月制造业景气度下滑的主要症结。

图表 1. 本周重点宏观数据-1

指标	当期值	前值	环比变动(%)
PMI (%)	47.40	49.50	(2.10)
非制造业 PMI:商务活动 (%)	41.90	48.40	(6.50)
日本:制造业 PMI (%)	53.50	54.10	(0.60)
日本:服务业 PMI (%)	50.50	49.40	1.10
欧元区:制造业 PMI (%)	55.30	56.50	(1.20)
欧元区:服务业 PMI (%)	57.70	55.60	2.10
工业企业:累计利润总额 (亿元)	19,555.70	11,575.60	
工业企业:利润总额:累计同比增速 (%)	8.50	5.00	3.50

资料来源：万得，中银证券，工业企业利润数据为 3 月，其余均为 4 月值

二、本周宏观重点要闻梳理

1. 中共中央政治局召开会议

会议要求，要加大宏观政策调节力度，扎实稳住经济，努力实现全年经济社会发展预期目标，保持经济运行在合理区间。要加快落实已经确定的政策，实施好退税减税降费等政策，用好各类货币政策工具。要抓紧谋划增量政策工具，加大相机调控力度，把握好目标导向下政策的提前量和冗余度。要全力扩大国内需求，发挥有效投资的关键作用，强化土地、用能、环评等保障，全面加强基础设施建设。要发挥消费对经济循环的牵引带动作用。要稳住市场主体，对受疫情严重冲击的行业、中小微企业和个体工商户实施一揽子纾困帮扶政策。要做好能源资源保供稳价工作，抓好春耕备耕工作。要切实保障和改善民生，稳定和扩大就业，组织好重要民生商品供应，保障城市核心功能运转，稳控安全生产形势，维护社会大局稳定。要坚持全国一盘棋，确保交通物流畅通，确保重点产业链供应链、抗疫保供企业、关键基础设施正常运转。（万得）

2. 一季度规模以上工业企业利润总额同比增长 8.5%

一季度全国规模以上工业企业实现利润总额 19555.7 亿元，同比增长 8.5%。从三大门类看，采矿业实现利润总额 3835.0 亿元，同比增长 1.48 倍；制造业实现利润总额 14738.1 亿元，下降 2.1%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 982.5 亿元，下降 30.3%。中国一季度减税降费、助企纾困多措并举，工业企业利润保持平稳增长。国家统计局指出，一季度采矿业有力拉动工业企业利润增长。能源保供措施有效推进，煤炭等能源产品生产较快增长，叠加国际地缘政治冲突等因素导致大宗商品价格大幅上涨，共同带动相关行业利润快速增长。但也要看到，外部输入性通胀压力加大，新冠肺炎疫情多点散发，给工业经济平稳发展带来诸多挑战，企业生产经营困难增多。下阶段，要坚持稳字当头，统筹疫情防控和经济社会发展，落实落细支持实体经济稳定发展的各项政策措施，持续做好保供稳价工作，保障物流畅通，着力稳定产业链供应链，激发市场主体活力，为工业经济持续健康运行创造更多有利条件。（万得）

3. 央行设立科技创新再贷款

央行设立科技创新再贷款，额度为 2000 亿元，利率 1.75%，期限 1 年，可展期两次，发放对象包括国家开发银行、政策性银行、国有商业银行、中国邮政储蓄银行、股份制商业银行等共 21 家金融机构，按照金融机构发放符合要求的科技企业贷款本金 60% 提供资金支持。（万得）

4. 央行、银保监会联合发布《关于全球系统重要性银行发行总损失吸收能力非资本债券有关事项的通知》

央行、银保监会发布通知，全球系统重要性银行发行总损失吸收能力非资本债券，由央行、银保监会依据金融债券发行管理规定和银行业监管规则进行监督管理。央行将总损失吸收能力非资本债券纳入对发行人金融债券的余额管理范畴。总损失吸收能力非资本债券的受偿顺序，劣后于《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法》规定的除外负债，优先于各级别合格资本工具。总损失吸收能力非资本债券应当含有减记或转股条款，当全球系统重要性银行进入处置阶段，二级资本工具全部减记或者转为普通股后，央行、银保监会可以强制要求总损失吸收能力非资本债券以全部或部分方式进行减记或转为普通股。（万得）

三、货币市场环境跟踪

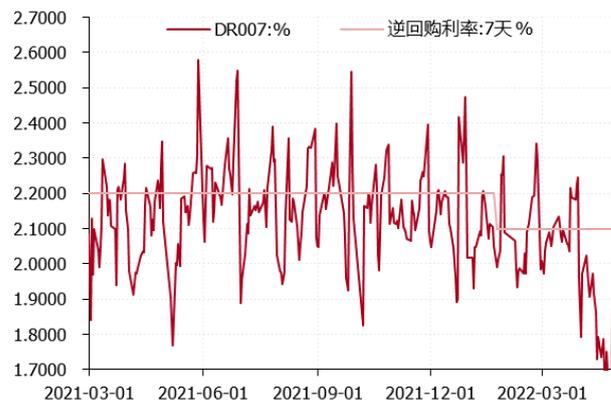
本周，公开市场逆回购到期量为 500 亿元。央行上周对逆回购的投放维持地量，连续 6 天投放 100 亿元 7 天期逆回购，公开市场资金净投放 100 亿元。

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

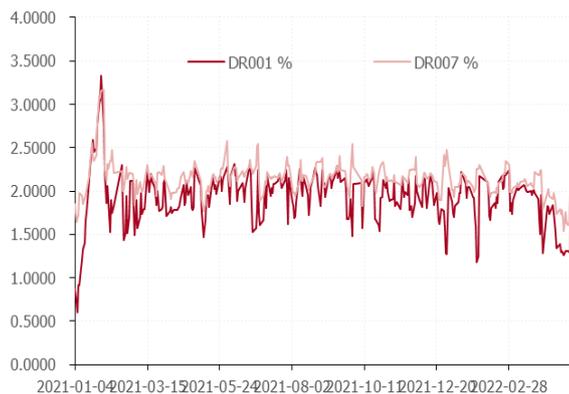


资料来源：万得，中银证券

银行间市场方面，截至 4 月 29 日，DR001 与 DR007 利率分别为 1.7882%、2.0053%，较前一周分别变动 49BP、25BP，交易所市场方面，R001 与 R007 利率分别为 1.8750%、2.0304%，较前一周分别变动 56BP、25BP。

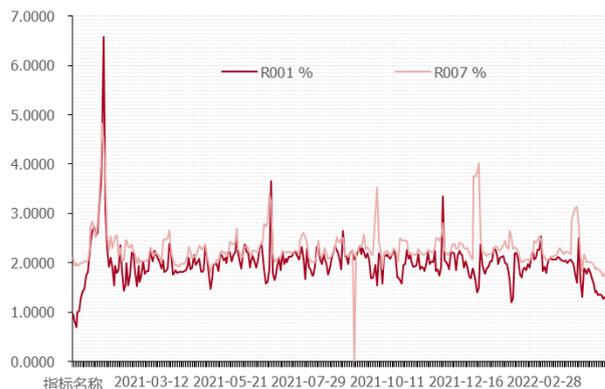
金融机构融资成本方面，临近月末，机构资金成本有所抬升，7 天期逆回购与 DR007 差值为 0.0947%，较前一周变动-25BP，银行、非银金融机构融资成本共同抬升。

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、长流程电厂开工率一减一增，较上周分别变动-1.04和1.66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168.09点，较前一周变动-1.92点。多区域焦化厂开工率维系反弹，东北地区疫情得到有效控制，对当地周期行业开工有所提振。

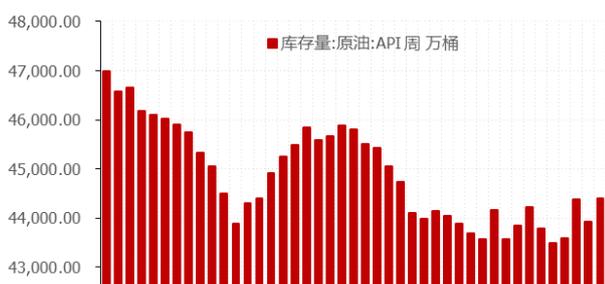
图表 6. 周期商品高频指标变化

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
水泥	库容比 (%)	64.95	-0.22	1.87
	短流程电炉钢厂开工率 (%)	69.79	-1.04	18.75
钢铁	长流程电炉钢厂开工率 (%)	58.33	1.66	1.66
	开工率:东北地区 (%)	70.6	1.6	6.32
炼焦	开工率:华北地区 (%)	82.1	2.6	5.78
	开工率:西北地区 (%)	74	2.3	8.73
	开工率:华中地区 (%)	93.1	-0.3	11.81
	开工率:华东地区 (%)	73	1.2	5.36
	开工率:西南地区 (%)	64.7	0.9	9.95

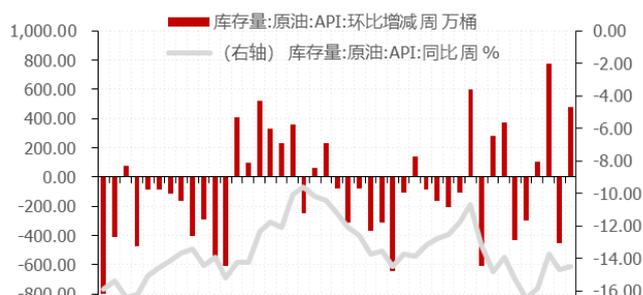
资料来源：万得，中银证券，水泥库容比为前周数据

海外方面，本周美油价格震荡上行，布伦特、WTI 收盘价维持高位，俄乌冲突对国际油价的影响仍在。截至4月29日收盘，布伦特、WTI 原油期货结算价分别为109.34和104.69美元，较前一周分别变动2.52%和2.57%。国际金价小幅回落，截至收盘，期货方面，COMEX 黄金价格为1,892.40美元，较前一周变动-1.97%。现货方面，伦敦现货黄金价格为1,888.50美元，较前一周变动-2.73%。海外机构持仓方面，SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动-3.48%。原油库存方面，4月22日当周，美国 API 原油库存增长，周环比变动478.40万桶。

图表 7. 美国 API 原油库存表现



图表 8. 美国 API 原油库存周度变动



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_41066

