

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，从央行容许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，完善信息披露，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）

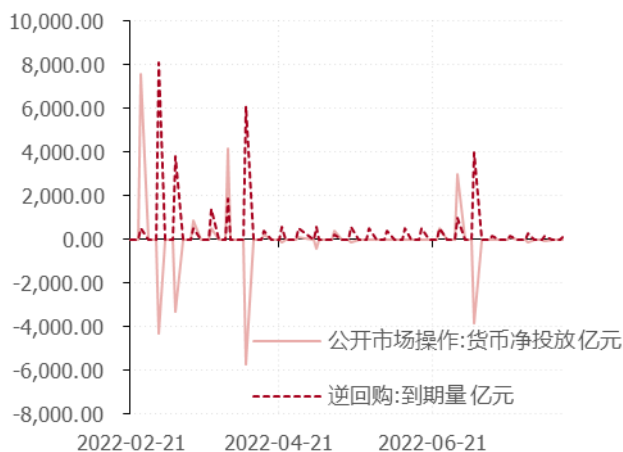
4. 央行上海总部：引导地方法人金融机构合理把控信贷投放节奏

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

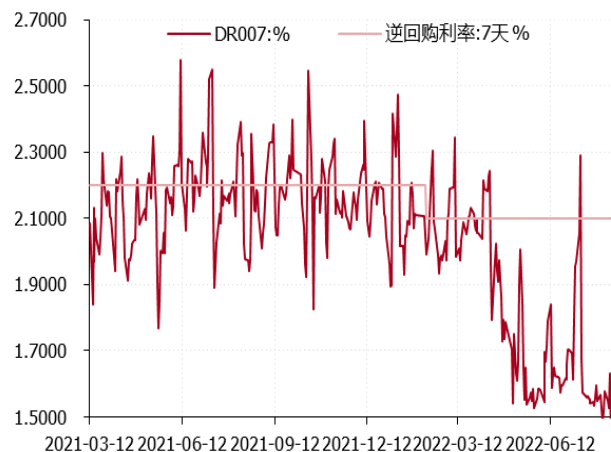
截至8月12日，公开市场逆回购到期量为100亿元。央行本周连续5天维持地量逆回购20亿规模投放，公开市场资金净投放0元。

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

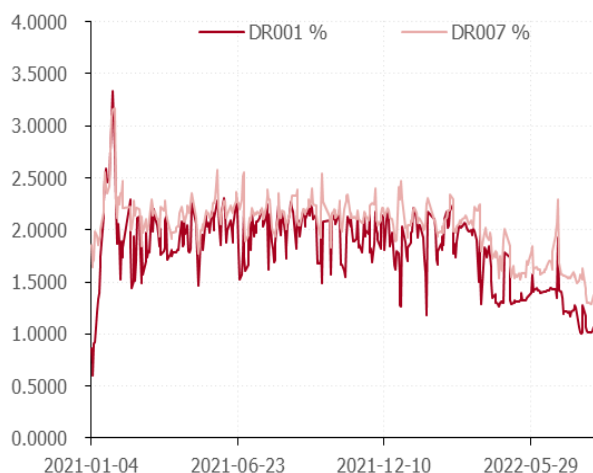


资料来源：万得，中银证券

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。

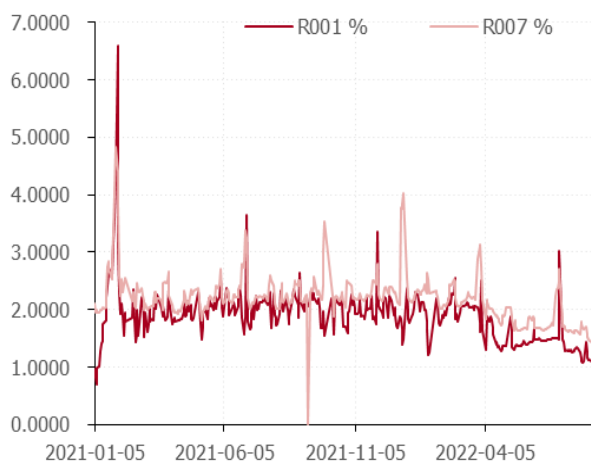
金融机构融资成本方面，银行体系资金成本仍处于持续较低水平。7天期逆回购与DR007差值为0.75140%，较前一周变动-5BP，DR007、R007之差较上周小幅缩窄，在信贷减量的背景下，狭义流动性依然维持宽松。

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。

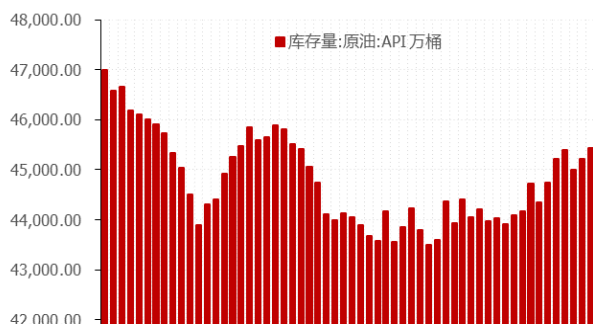
图表 6. 周期商品高频指标变化

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
钢铁	短流程电炉钢厂开工率 (%)	58.33	0.00	7.29
	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)
炼焦	开工率:华北地区 (%)	70.40	3.60	(5.92)
	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

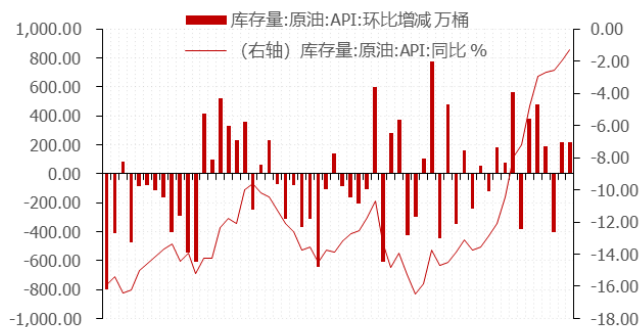
资料来源：万得，中银证券，炼焦数据为前一周数据

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



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_45132

