

2021年12月03日

证券研究报告·宏观定期报告

宏观周报（11.29-12.3）



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

瞰准国内的“机会”，警惕海外的“变数”

摘要

● 一周大事记

国内：全年经济增速或超预期，关注六大领域数字化转型机会。截至11月29日，多地公布科技创新“十四五”规划，明确未来5年的建设重点。科技创新将围绕支撑实体经济发展推进科技成果转化应用，依托自贸区和高新区培育高新技术产业集群和企业；截至30日，20多个省份相继启动地方人口与计划生育条例修改工作，发布相关配套鼓励生育措施，与新生儿相关的医疗服务、康养、母婴消费以及新生儿教育、娱乐等板块等有望受益；30日，工信部印发《“十四五”信息化和工业化深度融合发展规划》提出到2025年信息化和工业化将在更广范围、更深程度、更高水平上实现融合发展，设置了5项主要任务、5大重点工程以及5个方面的保障措施，建议持续关注原材料、装备制造、消费品、电子信息、绿色制造、安全生产等领域数字化转型机会；30日，刘鹤在第九届中欧论坛汉堡峰会上表示预计全年经济增长将超过预期目标，明年将保持宏观政策连续性、稳定性和可持续性。我国经济持续景气、营商环境不断优化，能够进一步推动中欧经贸关系发展，为中国国际经贸关系中的新平衡再添助力；12月1日，国常会加力支持年末中小企业稳定经营，并再次强调加快培育职业技能培训，提高就业市场的供需匹配度，人口增速放缓的背景下，人力资源的合理充分使用将是政策的持续关注点。

海外：鲍威尔转鹰引担忧，Omicron 毒株带来变数。当地时间11月29日，岸田文雄宣布将禁止外国人入境日本。因经济复苏缓慢，日本在居民、企业端以及财政刺激方面已出台相应支持政策，但疫情影响下未来复苏前路迷茫；当地时间30日，欧元区11月CPI年率初值录得4.9%，创25年来新高，此前欧央行表态通胀只是暂时的，但Omicron的出现更使欧洲央行在可信度方面面临更大挑战，预计欧元区短期通胀仍在高位；当地时间30日，鲍威尔与耶伦出席国会参议院银行委员会听证，鲍威尔表示高通胀可能不是暂时的，预计12月FOMC将讨论加快完成缩减购债，但Omicron的出现给央行货币政策收紧路径再添变数；当地时间12月1日，OECD发布最新一期全球经济展望报告，将2021年全球经济增长预估下调至5.6%，OECD首席经济学家表示国家间、行业间发展的不平衡给全球经济复苏带来不确定性。在全球经济复苏节奏分化加剧情况下，资产配置上建议采取多元配置，分阶段动态调整的策略。

● **高频数据：**上游：原油价格周环比下降，铁矿石周环比上升，阴极铜周环比下降；中游：生产资料价格指数、主要工业原材料价格周环比下降；下游：房地产销售周环比上升，汽车零售走势平淡；物价：蔬菜价格周环比微降，猪肉价格周环比微升。

● **下周重点关注：**中国11月贸易数据（周一）；欧元区第三季度GDP、12月ZEW经济景气指数（周二）；中国11月社融规模、M1、M2（周三）；中国11月CPI、PPI（周四）；美国、德国11月CPI、日本11月PPI（周五）。

● **风险提示：**海外通胀高企，国内需求复苏不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-58251911

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦

电话：010-58251904

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

1. 波动、震荡，背离后方向如何？——通胀与政策双视角下的汇率走势（2021-12-02）
2. 超预期从何而来，是谁逆转了供需？——11月PMI数据点评（2021-11-30）
3. 重磅文件促发展利民生，原油放储未改当下矛盾（2021-11-26）
4. 风展红旗如画——2022年宏观经济展望（2021-11-23）
5. 双碳领域多政策加持，能源矛盾或逐渐缓和（2021-11-19）
6. 暖秋，背后有哪些隐藏风险？——10月经济数据点评（2021-11-15）
7. 中华下个百年不忘初心，海外这个冬季价格飞起（2021-11-12）
8. 多方加持，企业信心待提振——10月社融数据点评（2021-11-11）
9. 涨幅扩大，一切还在掌握中吗？——10月通胀数据点评（2021-11-10）
10. 披荆斩棘的出口，略显逊色的进口——10月贸易数据点评（2021-11-07）

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：全年经济增速或超预期，关注六大领域数字化转型机会	1
1.2 海外：鲍威尔转鹰引担忧，Omicron 毒株带来变数.....	3
2 国内高频数据	4
2.1 上游：原油价格周环比下降，铁矿石周环比上升，阴极铜周环比下降.....	4
2.2 中游：生产资料价格指数、主要工业原材料价格周环比下降.....	5
2.3 下游：房地产销售周环比上升，汽车零售走势平淡.....	6
2.4 物价：蔬菜价格周环比微降，猪肉价格周环比微升.....	7
3 下周重点关注	7

1 一周大事记

1.1 国内：全年经济增速或超预期，关注六大领域数字化转型机会

多地布局“十四五”区域创新中心建设，加快打造创新共同体和新兴产业集群。截至11月29日，北京、上海、广东、重庆、湖北、江苏、浙江、河北、广西、贵州、江西等多地公布了各自的科技创新“十四五”规划，明确未来5年的建设重点。目前，我国已基本形成多个创新集聚区，分别是以北京为中心的京津冀创新集聚区、以上海为中心的长三角创新集聚区、以广东为中心的珠三角创新集聚区和以成都、重庆、武汉、西安为中心的区域性创新集聚区，创新点、线、面梯次联动的区域创新格局正加快成型。近年来，创新型产业集群正迅猛发展。自2013年，科技部正式启动创新型产业集群试点工作，目前已在全国布局了109个创新型产业集群。其中，95家集群单位布局在国家高新区内，占总数的87%。当前科技与经济深度融合程度仍不够，加快提升产业链现代化水平，城市新区要结合自身实际，着力提升产业链供应链现代化水平。2020年，国家高新区生产总值达到13.6万亿元，以不到3%的国土面积贡献了13.3%的全国GDP，培育集聚高新技术企业超过10万家，占到全国的36.3%，预计科技创新将是未来的发展重点，下一步将围绕支撑实体经济发展，大规模推进科技成果转化应用，依托国家自创区和高新区，培育一批高新技术产业集群和高技术企业。

多地出台鼓励生育政策，利好母婴消费等板块。自今年5月31日中共中央政治局召开会议，审议《关于优化生育政策促进人口长期均衡发展的决定》，进一步优化生育政策，提倡适龄婚育、优生优育，一对夫妻可以生育三个子女以来，各地相继启动地方人口与计划生育条例修改工作，发布相关配套鼓励生育措施。据不完全统计，截至11月30日，已有20多个省份完成修法或启动修法。上海、浙江、黑龙江等地规定，子女3周岁前夫妻双方每年均可休育儿假，安徽放宽到6周岁前。重庆还设置了两种育儿假模式，夫妻双方可根据自身情况灵活选择。浙江还对产假期限分类作出规定，明确女方生育一孩延长产假60天，生育二孩、三孩延长产假90天。陕西省提出，女职工生育三孩的再给予半年奖励假。天津市明确，女方在享受国家规定的生育假（产假）的基础上，增加生育假（产假）六十天，男方享受十五天的陪产假。此外，安徽、河南、北京、广东、四川省攀枝花市、甘肃省临泽县等地也均出台鼓励“三孩”生育政策，内容包含承租购房补贴、产假延长、育儿补贴及配套设施完善等多个层面。经测算，“三孩”生育政策出台后，2023年三孩出生或达到高峰，三孩生育率有望达到9.8%，出生人数约297万，较2022年（估计值）增多120万，较2019年（实际值）增多144万人，之后三孩出生数将逐渐下降，预计在2024年出生268万三孩，在2025年则减少至247万。投资板块上看，与新生儿相关的医疗服务板块、康养板块以及母婴消费板块等或将受益，对大户型住房的需求也将增多。另外，随着新生儿年龄的增长，新生儿教育、娱乐等行业也将受益。建议在中长期关注相关板块投资机遇。

工业化、信息化融合发展，关注六大领域数字化转型机会。11月30日，工信部印发《“十四五”信息化和工业化深度融合发展规划》，提出到2025年，信息化和工业化在更广范围、更深程度、更高水平上实现融合发展，新一代信息技术向制造业各领域加速渗透，制造业数字化转型步伐明显加快，全国两化融合发展指数达到105，企业经营管理数字化普及率达80%，数字化研发设计工具普及率达85%，关键工序数控化率达68%，工业互联网平台普及率达45%。围绕融合发展的重点领域设置了5项主要任务、5大重点工程以及5个方面的保障措施。主要任务方面，《规划》提出“76441”，即培育融合发展“七个模式”、探索“六大行业领域”融合路径、夯实“四大基础”、激发“四类企业”活力、培育“一个跨界

融合生态”。围绕上述任务设置了制造业数字化转型行动、两化融合标准引领行动、工业互联网平台推广工程、系统解决方案能力提升行动、产业链供应链数字化升级行动 5 大重点工程。根据“十四五”规划，到 2035 年我国将基本实现新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化，建成现代化经济体系。这一体系的构建，需要数字技术与实体经济深度融合，赋能传统产业转型升级，持续关注原材料、装备制造、消费品、电子信息、绿色制造、安全生产等重点行业领域数字化转型机会。

全年经济增长预计超预期目标，中欧有望继续深化合作。11月30日，国务院副总理刘鹤应邀以视频方式出席第九届中欧论坛汉堡峰会并发表主旨演讲，刘鹤表示今年中国经济持续恢复，增长、就业、物价、国际收支情况总体正常，预计全年经济增长将超过预期目标，明年将保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，同时将在激发微观主体活力方面下更多功夫，为中小企业和外资企业创造更好环境。数据显示，今年前三季度中国 GDP 总量 823131 亿元，按可比价格计算，同比增长 9.8%；就业方面，1 至 10 月，全国城镇新增就业 1133 万人，10 月全国城镇调查失业率为 4.9%，低于 2019 年同期水平；物价方面，10 月 CPI 同比上涨 1.5%，低于宏观调控预期目标，消费市场供需较为平衡；国际收支方面，前三季度，国际收支口径的货物贸易顺差 3796 亿美元，同比增长 16%，外贸维持持续增长的良好态势。中国国内经济良好恢复的态势为促进中欧合作奠定了良好的基础。刘鹤表示中国正在加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，明年将以扩大市场准入和促进公平竞争为重点，营造更好的营商环境。此外，中欧作为两大主要经济体和世界经济复苏的两大动能，后疫情时代双方应继续加强经贸务实合作，共同推动绿色低碳转型，共同深化贸易投资合作，共同维护供应链安全畅通，共同推进亚欧互联互通建设。据欧盟统计局，中国在 2020 年首次超越美国成为欧盟最大贸易伙伴。今年 1-10 月，我国与欧盟贸易总值增长 30.0%，中欧班列开行 12605 列、运送货物 121.6 万标准箱，同比分别增长 26%、33%，维持高速增长态势。预计我国经济持续景气、营商环境不断优化，能够进一步推动中欧经贸关系发展，助力双边贸易持续增长，吸引更多欧洲企业来华投资，也为中国在国际经贸关系中的新平衡再添助力。

中小企业年末维稳政策再加力，职业培训提高就业供需匹配度。12月1日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，部署清理拖欠中小企业账款和保障农民工工资及时足额支付的措施；审议通过“十四五”职业技能培训规划，加快培养高素质劳动者和技术技能人才。保持在治理拖欠中小企业账款方面，会议指出，严格执行《保障中小企业款项支付条例》，整治恶意拖欠账款行为，对机关、事业单位、国有大企业拖欠中小企业账款依法查处并问责，同时提出抓紧制定完善《优化营商环境条例》等法规相关配套政策。去年以来，疫情反复和经济下行压力对中小企业造成了较大冲击，目前仍在恢复阶段，临近岁末，国常会提出呵护性措施，并将在现金流方面给予中小企业支持，有助于中小企业平稳度过本年度账期，维持稳定经营。会议还指出，“十四五”时期，要坚持就业导向、适应市场需求，推动职业技能培训扩容提质，主要包括支持各类职业院校和职业培训机构开展培训；加强中央预算内投资对公共实训基地建设等的支持；加强先进制造业、现代服务业等高技能人才培养，提高面向就业创业的职业教育和培训质量。截至 2021 年 6 月，全国求人倍率已高达 1.58，大幅高于疫情前水平，岗位与就业人员的匹配度下降，本次强调加快培育职业技能培训，有助于提高就业市场的供需平衡，缓解我国结构性失业问题，在人口增速放缓的大背景下，对于人力资源的合理有效使用将是政策的持续关注点，培训市场转型也将迎来新的方向。

1.2 海外：鲍威尔转鹰引担忧，Omicron 毒株带来变数

日本：岸田文雄宣布防疫新措施，日本经济前景仍旧不被看好。因 Omicron 变异毒株，当地时间 11 月 29 日，日本首相岸田文雄宣布，“作为紧急预防措施，从 11 月 30 日 0 时起，以全世界为对象，禁止外国人入境日本，除非有特殊原因或因人道主义问题。”该禁令措施尚不清楚将具体持续到何时，只宣称会持续到情况更加明朗的时候。这意味着日本将成为继以色列后又一个“封锁边境”的国家。日本原定于 12 月 1 日启动第三剂加强针接种，鉴于对 Omicron 毒株的有效性尚不清楚，岸田文雄表示将等待专家验证结果，现仍将按计划启动。支持居民端和企业端方面，岸田文雄称将在明年与工会的薪酬谈判中敦促企业提高员工薪酬，呼吁将日本的平均工资涨幅目标设定在 3% 左右，以帮助实现经济增长和财富分配的良性循环。同日，日央行行长黑田东彦称将通过商业银行促进与气候相关的投资或贷款。财政刺激方面，19 日岸田文雄宣布总额为 56 万亿日元（约合人民币 3.12 万亿元）的刺激计划，旨在协助疫情后的经济复苏，方案重点包括政府为受疫情影响的小企业，每家提供最多 250 万日元的经济援助、拨款设立疫苗生产基地等。此次经济刺激计划超过了 2020 年两份抗疫方案的规模，创历史新高，大部分可能将会通过新发国债筹集。鉴于日本经济复苏缓慢，宏观政策全面支撑，但疫情等不确定因素较多，未来复苏仍前路迷茫。

欧洲：价格指数继续高企，通胀暂时论引发争议。当地时间 11 月 30 日，欧元区 11 月 CPI 年率初值录得 4.9%，超出市场预期，创 25 年以来新高。11 月，德国 HCPI 同比上升 6%，创 1992 年以来最高水平；此外，西班牙消费者价格指数 11 月份上涨 5.6%，这也是 1992 年以来的最大涨幅。尽管法国 11 月的 HCPI (3.4%) 低于德国和西班牙，但高于经济学家的预期，也是 2008 年以来最大的同比增幅；英国的通胀率已经达到目标水平 2% 的两倍，主要原因在于能源价格飙升。欧元区大部分地区的通胀率远超过欧洲央行设定的目标，这促使欧洲央行行长拉加德等官员向民众保证，物价压力不会失控。欧央行仍坚持当前通胀的很大一部分是由于临时因素造成的，这些因素会随着时间的推移而消失。但荷兰合作银行表示，由于消费者囤积粮食、能源和航运价格高企、恶劣天气以及美元走强，明年食品价格可能保持在历史高位附近。欧洲央行副行长金多斯也表示，通胀风险不会像欧洲央行预期的那样下降。除此之外，Omicron 新型冠状病毒变种的突然出现更使欧洲央行的判定和举措在可信度方面面临更大挑战。在疫情、供应链问题以及上游价格高等多重因素作用下，预计欧元区通胀短期仍在高位，给居民端和企业端带来压力。

美国：鲍威尔承认放弃通胀“暂时性”，高通胀或维持到明年中旬。当地时间 11 月 30 日，美联储主席鲍威尔与美国财长耶伦一同出席美国国会参议院银行委员会的季度听证，就顽固高通胀、奥密克戎新变种病毒对经济的影响、美国债务上限等关键议题发表观点。鲍威尔表示高通胀可能不是暂时的，物价上涨与新冠疫情造成的供应链中断有关，通胀持续高企的威胁在增加。政策节奏方面，鲍威尔提出随着基于目前通胀高攀和经济复苏情况，预计 12 月 FOMC 将讨论加快完成缩减购债，为明年上半年开始加息敞开大门。鲍威尔这一鹰派言论令市场意外，受此影响，美股、黄金、美债价格急跌，市场加息预期升温，美债收益率曲线迅速趋平。在隔夜发布的书面证词中，鲍威尔首次公开提及新病毒变种，称其会增加经济下行风险和通胀不确定性，但 Omicron 尚未纳入美联储预测，这表明美联储现在的重点已转向对抗通胀及其负面影响，而不是新的变种病毒对经济活动造成更多潜在干扰。当地时间 12 月 1 日，美联储公布了最新经济展望调查褐皮书，报告表示美国经济整体上仍在稳步增长，但受到供应链中断和劳动力短缺的制约。需求上，大多数联储辖区经济活动温和增长；行业上，大多数地区休闲和酒店业有所恢复，建筑项目开工有所增加，房地产活动在部分地区有所增长，能源采掘业开工率也较高，但低库存限制了汽车等行业的销售，物流系统由于高货

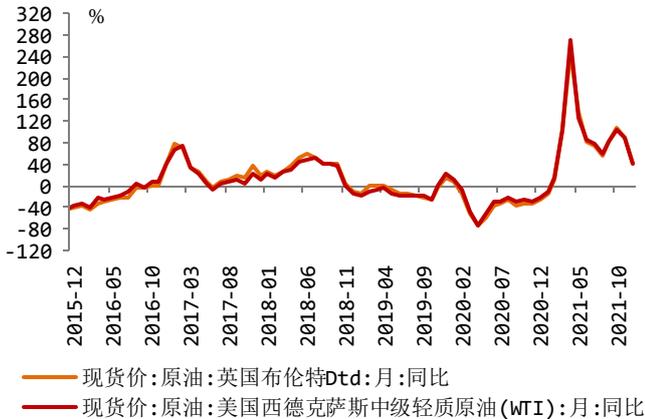
运量也有所承压；就业上，岗位增长从温和到强劲不等，同时强劲的工资增长较为普遍。本次褐皮书多辖区强调价格上涨问题，短期因为供应链阻塞、原材料价格高以及劳动力成本上升等原因，通胀或仍在高位，这一结论印证了此前鲍威尔在国会听证时的讲话。美联储基线场景预期通胀会在 2022 年期间回落，不过目前预计更高的通胀将持续到 2022 年中旬，Omicron 变种病毒出现在美国通胀数月高出美联储官方目标两倍多的时点，将为央行货币政策收紧路径再添变数。

OECD 下调全球经济预测, 复苏不平衡问题或加大经济下行风险。当地时间 12 月 1 日，经济合作与发展组织 (OECD) 发布最新一期全球经济展望报告，将 2021 年全球经济增长预估下调至 5.6%，先前预估为 5.7%；预计 2022 年全球经济增长 4.5%，2023 年增长 3.2%。其中，下调了今明两年美国和欧元区经济增长预测，预计 2021 年美国 GDP 增速为 5.6% (9 月预测为 6%)，2022 年为 3.7%；2021 年欧元区 GDP 增长 5.2%，2022 年增长 4.3%。OECD 首席经济学家劳伦斯·布恩表示，目前全球经济包括贸易、就业和收入都在持续复苏，但由于疫情情况及各国政策不同，复苏不平衡，一些行业出现了严重的用工短缺现象，某些商品的供需不平衡的情况亚种，这些负面不确定性因素或带来更大的下行风险；从 GDP 增速上看，第三季度美国实际 GDP 同比增长 4.7%；日本的 GDP 第三季度环比下跌了 2.1%，经济复苏放缓明显；然而欧元区第三季度 GDP 同比增长 3.7%，超市场预期；印度第三季度同比增长 8.4%，保持较快复苏；从行业上看，因能源价格上涨大宗商品行业较为景气，但航空、旅游、餐饮、汽车等产业因受到疫情以及供应链中断影响较为疲软；通胀方面，预计全球通胀将在 2021 末 2022 年初达到顶峰，随后 2023 年逐渐回落至 3% 左右。公共财政问题上，财政支持的重点更应该放在促进增长的生产性投资上，包括对教育和有形基础设施的投资；气候问题上，目前谈论太多而行动不足。在全球经济复苏节奏分化加剧情况下，尤其是新兴市场的压力或加大，资产配置上建议采取多元配置，分阶段动态调整的策略。

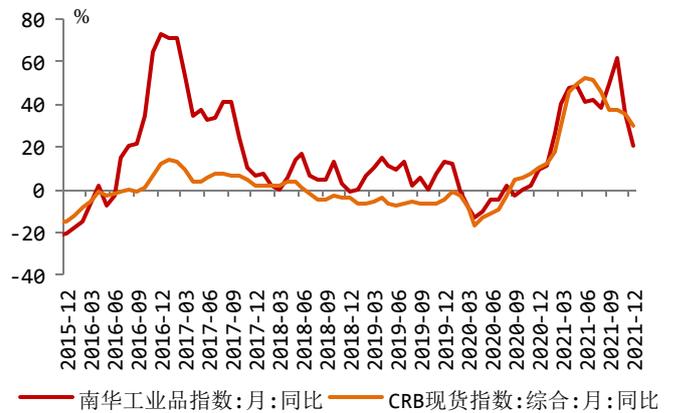
2 国内高频数据

2.1 上游：原油价格周环比下降，铁矿石周环比上升，阴极铜周环比下降

截至 12 月 2 日，本周英国布伦特原油现货均价下降 10.40% 至 72.28 美元/桶，WTI 原油现货均价为 67.05 美元/桶，下降 11.75%；截至 11 月 30 日，11 月英国布伦特原油现货均价同比上涨 90.63%，WTI 原油现货均价同比上涨 40.27%，受去年同期基数抬升及多国释放战储的预期影响，增速较 10 月放缓 17.25 和 15.98 个百分点。铁矿石价格周环比上升，阴极铜价格周环比由升转降，截至 12 月 2 日，铁矿石期货结算价周环比上升 4.8% 至 614.25 元/吨，阴极铜期货结算价为 69580.00 元/吨，周环比下降 2.14%；截至 12 月 2 日，本周南华工业品价格指数均值为 3051.65 点，环比下降 2.60%，截至 12 月 1 日，本周 CRB 现货综合指数均值 565.57，周环比下降 -0.90%。

图 1: 原油现货价格同比增速 12 月继续回落


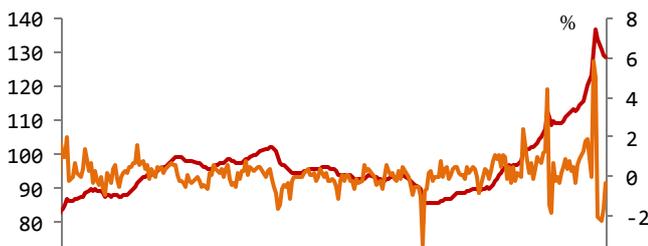
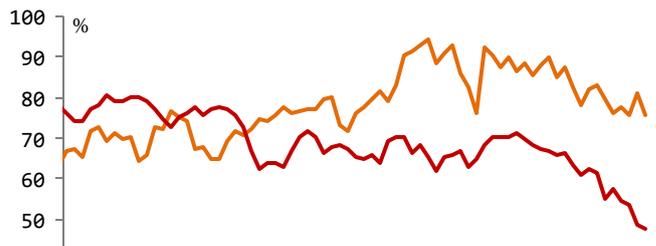
数据来源: wind、西南证券整理

图 2: 南华工业品指数、CRB 现货指数同比增速 12 月下降


数据来源: wind、西南证券整理

2.2 中游: 生产资料价格指数、主要工业原材料价格周环比下降

截至 11 月 26 日, 生产资料价格指数较前一周下降 0.30% 至 128.36; 截至 12 月 2 日, 12 月 PTA 产业链负荷率均值为 75.42%, 较 11 月均值下降 5.66 个百分点; 截至 12 月 3 日, 本周全国高炉开工率为 47.79%, 较上周下降 0.41 个百分点; 截至 12 月 2 日, 螺纹钢价格周环比下降 0.06% 至 4783.75 元/吨, 12 月螺纹钢均价为 4783.50 元/吨, 月环比下降 2.19%, 同比上涨 13.00%; 截至 12 月 2 日, 本周水泥价格指数均值为 200.87 点, 周环比下降 2.26%, 从均值来看, 12 月水泥价格指数月环比下降 4.14%, 同比上升 29.18%; 本周动力煤月均期货结算均价为 996.20 元/吨, 周环比下降 1.28%, 12 月动力煤期货价格月环比下降 5.31%, 同比上升 37.49%。

图 3: 生产资料价格指数下降

图 4: PTA 产业链负荷率下降、高炉开工率下降


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_30475

