

宏观周报

中央经济工作会议于本周召开，明年经济发展重心更倾向“稳增长”

中央经济工作会议召开，定调明年经济“稳”字当头。降准迅速落地，跨年流动性有望维稳。周内公布多项经济数据，11月贸易顺差小幅走弱，社融增速微幅反弹，PPI、CPI剪刀差收敛。

- 国内方面，本周中央经济工作会议召开，会议以“稳”字为明年定调，明年经济发展重心更倾向“稳增长”。会议公告将此前“保持连续性、稳定性、可持续性”的表述转换为“稳字当头、稳中求进”，并提出“各地区各部门要担负起稳定宏观经济责任”，从而压实各级地方政府“稳经济”、稳增长的责任。在构建新发展格局方面，会议在表述上更多突出扩内需和供给侧改革，提出供给侧改革“重在畅通国内大循环”和“突破供给约束堵点”，强调实施好“扩大内需战略”，从“三驾马车”的角度看，投资、消费是扩内需的重点，下一步将关注明年地方政府专项债规模、财政赤字等关键指标。
 - 本周央行决定下调存款准备金率 0.5%，共计释放长期资金约 1.2 万亿元。着眼此次降准的目的，央行有关负责人表示，此次降准旨在“加强跨周期调节，优化金融机构的资金结构，提升金融服务能力，更好支持实体经济”。
 - 本周 11 月多项经济数据公布，其中，11 月贸易顺差小幅走弱，社融增速微幅反弹。值得关注的是，11 月 PPI、CPI 剪刀差收敛。11 月 CPI 同比增速较 10 月上升 0.8 个百分点，除了低基数影响，食品和能源是主要推动项；核心 CPI 同比增速仍保持平稳；短期内猪肉共振、中期内 PPI 向 CPI 传导可能推动 CPI 在春节后同比增速持续上行，但 2022 年全年通胀压力可控；PPI 同比增速回落主要是受保供稳价政策落实力度不断加大影响；关注生活资料价格环比增速上行的持续性。
 - 海外方面，首先，经济数据方面，周五美国 CPI 数据公布为 6.8%，指数创 1982 年 6 月以来的最大增幅，此前市场对 CPI 预期值在 6.7%-6.9% 之间，此次数据符合市场预期，美联储 12 月议息会议动态被加入新变量。同时，美国劳动力市场延续良好复苏态势。周四，美国劳工部数据显示，截至 12 月 4 日当周美国初请失业金人数降至 18.4 万人，创 1969 年以来新低，此前预期为 22 万人。
- 其次，疫情方面，海外市场对奥密克戎疫情风险的担忧持续上升，周内英国政府启动防疫“B 计划”，国际货币基金组织首席经济学家也表示，奥密克戎作为更易传播的新冠变体，可能会给全球经济带来更多损失，新冠疫情的代价或高于机构预期。
- 第三，本周美国提高债务上限问题得到实质推进。周四，美国参议院以 64 票对 36 票通过了加快提高债务上限的法案；周五，拜登表示，他已签署法案允许参议院以多数票方式提高债务上限。
- 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. 本周海内外重点数据.....	4
图表 2. 国内金融数据表现.....	4
图表 3. 公开市场操作规模.....	6
图表 4. DR007 与 7 天期逆回购利率之差	6
图表 5. 银行间回购利率表现.....	6
图表 6. 交易所回购利率表现.....	6
图表 7. 周期商品高频指标变化	7
图表 8. 美国 API 原油库存表现.....	7
图表 9. 美国 API 原油库存周度变动	7
图表 10. 国际商品价格变化.....	7
图表 11. 30 大城市商品房当周成交面积表现	8
图表 12. 汽车消费数据表现.....	8
图表 13. 汽车消费同比增速.....	8

一、本周重要宏观数据梳理

本周 11 月经济数据密集发布，进出口方面，出口增速收窄，进口增速走扩，贸易顺差小幅收窄。金融数据方面，新增信贷和新增社融均低于市场预期，但社融存量同比增速较 10 月继续回升，且升幅有所加大，确认社融增速回升的趋势。

通胀数据方面，11 月 CPI 同比增速较 10 月上升 0.8 个百分点，除了低基数影响，食品和能源是主要推动项；核心 CPI 同比增速仍保持平稳；PPI 同比增速回落主要是受保供稳价政策落实力度不断加大影响；关注生活资料价格环比增速上行的持续性。

图表 1. 本周海内外重点数据

指标	当期值	前值	12 月移动平均
出口金额:当月同比	22.00	27.10	36.85
进口金额:当月同比	31.70	20.60	29.89
贸易差额:当月同比	(3.42)	47.48	24.56
CPI:当月同比	2.30	1.50	0.81
PPI:全部工业品:当月同比	12.90	13.50	7.18
美国:CPI:当月同比	6.80	6.20	4.23
美国:核心 CPI:当月同比	4.90	4.60	3.25

资料来源：万得，中银证券，单位：%

图表 2. 国内金融数据表现

指标	当期值 (亿元)	同比增速 (%)	趋势 (12 月移动平均)
M2	2,356,000.00	8.50	8.83
M1	637,500.00	3.00	6.18
M0	87,400.00	7.20	5.18
社会融资规模:当月	26,100.00	10.1	11.39

资料来源：万得，中银证券

二、本周宏观重点要闻梳理

1. 中央经济工作会议召开

中央经济工作会议 12 月 8 日至 10 日在北京举行。会议指出，在充分肯定成绩的同时，必须看到我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。世纪疫情冲击下，百年变局加速演进，外部环境更趋复杂严峻和不确定。我们既要正视困难，又要坚定信心。我国经济韧性强，长期向好的基本面不会改变。无论国际风云如何变幻，我们都要坚定不移做好自己的事情，不断做强经济基础，增强科技创新能力，坚持多边主义，主动对标高标准国际经贸规则，以高水平开放促进深层次改革、推动高质量发展。会议认为，在应对风险挑战的实践中，我们进一步积累了对做好经济工作的规律性认识。必须坚持党中央集中统一领导，沉着应对重大挑战，步调一致向前进。必须坚持高质量发展，坚持以经济建设为中心是党的基本路线的要求，全党都要聚精会神贯彻执行，推动经济实现质的稳步提升和量的合理增长。必须坚持稳中求进，调整政策和推动改革要把握好时度效，坚持先立后破、稳扎稳打。必须加强统筹协调，坚持系统观念。（新华社）

2. 中共中央政治局会议分析研究 2022 年经济工作

会议强调，明年经济工作要稳字当头、稳中求进。宏观政策要稳健有效，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。微观政策要激发市场主体活力。要强化知识产权保护。结构政策要着力畅通国民经济循环，提升制造业核心竞争力，增强供应链韧性。要推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，促进房地产业健康发展和良性循环。科技政策要加快落地，继续抓好关键核心技术攻关，强化国家战略科技力量，强化企业创新主体地位，实现科技、产业、金融良性循环。改革开放政策要增强发展动力，有效推进区域重大战略和区域协调发展战略，抓好要素市场化配置综合改革试点，扩大高水平对外开放。社会政策要兜住民生底线，落实好就业优先政策，推动新的生育政策落地见效，推进基本养老保险全国统筹，健全常住地提供基本公共服务制度。（新华社）

3. 央行将于 12 月 15 日下调存款准备金率

为支持实体经济发展，促进综合融资成本稳中有降，中国人民银行决定于 2021 年 12 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为 8.4%。中国人民银行有关负责人表示：稳健货币政策取向没有改变。此次降准是货币政策常规操作，释放的一部分资金将被金融机构用于归还到期的中期借贷便利(MLF)，还有一部分被金融机构用于补充长期资金，更好满足市场主体需求。人民银行坚持正常货币政策，保持政策的连续性、稳定性、可持续性，不搞大水漫灌，为高质量发展和供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。（央行官网）

4. 央行上调外汇存款准备金率。

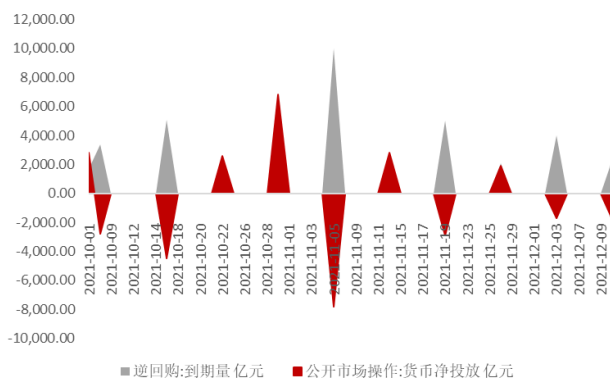
为加强金融机构外汇流动性管理，中国人民银行决定，自 2021 年 12 月 15 日起，上调金融机构外汇存款准备金率 2 个百分点，即外汇存款准备金率由现行的 7% 提高到 9%。此为央行年内第二度调升外汇存款准备金率。（万得）

三、货币市场环境跟踪

本周公开市场逆回购到期量为 2300 亿元，周一至周五央行连续实施 100 亿元“地量”逆回购，因此，本周央行公开市场实现货币净回笼 1800 亿元。

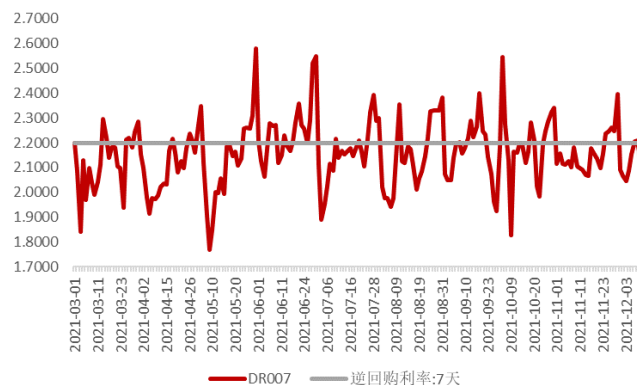
银行间市场方面 DR001 与 DR007 利率分别为 1.8031%、2.1411%，较上周分别变动-10BP、10BP，交易所市场方面，R001 与 R007 利率分别为 1.8487%、2.2780%，较上周分别变动-10BP、12BP。

图表 3. 公开市场操作规模



资料来源：万得，中银证券

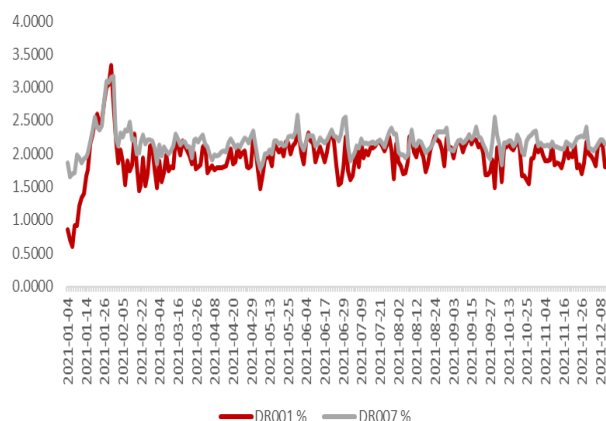
图表 4. DR007 与 7 天期逆回购利率之差



资料来源：万得，中银证券

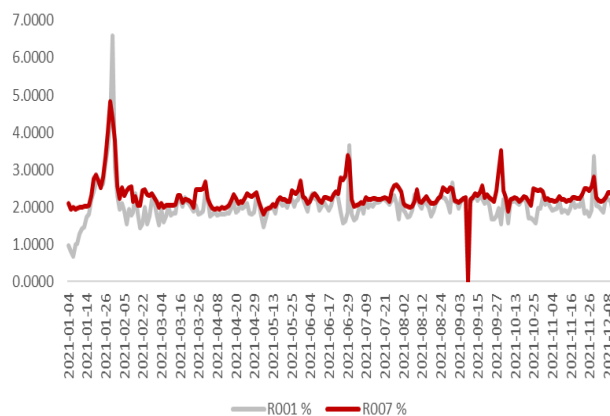
金融机构融资成本方面，本周银行间市场资金成本小幅下降，狭义流动性小幅放宽，7 天期逆回购与 DR007 差值为 0.0589，较上周变动-10BP。非银机构流动性方面，上周 DR007、R007 均现上行，R007 与 DR007 差值变动 3BP，非银金融机构融资成本小幅上行。

图表 5. 银行间回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 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，本周钢厂开工率延续下行，高炉开工率实现 46.69%，较上周变动-1.1 个百分点。水泥方面，12 月 3 日当周，水泥库容比小幅上调 1.3 个百分点，本周水泥价格指数小幅下调，周五价格指数为 194.95 点，仍位于历史相对高位。

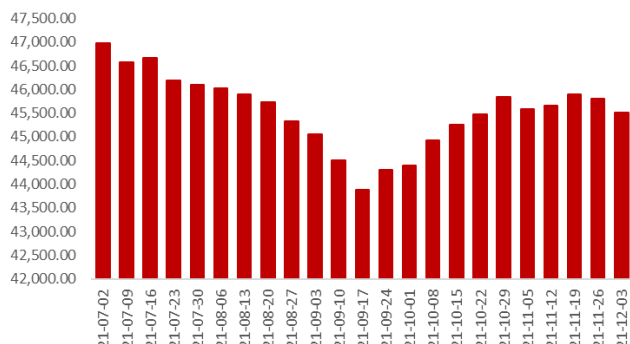
图表 7. 周期商品高频指标变化

周期品种	指标	当周值	周变动	今年以来变动
水泥	库容比 (%)	64.73	1.3	9.74
	全国高炉开工率(%)	46.69	(1.1)	(19.61)
钢铁	短流程电炉钢厂开工率 (%)	56.25	(3.13)	(12.5)
	长流程电炉钢厂开工率 (%)	56.67	(1.66)	(5)
炼焦	开工率:东北地区	60.83	0	(26.86)
	开工率:华北地区	66.43	1	(11.58)
	开工率:西北地区	78.84	7.15	(17.01)
	开工率:华中地区	55.59	0	2.35
	开工率:华东地区	47.41	(0.26)	(27.44)
	开工率:西南地区	48.05	(0.62)	(21.16)

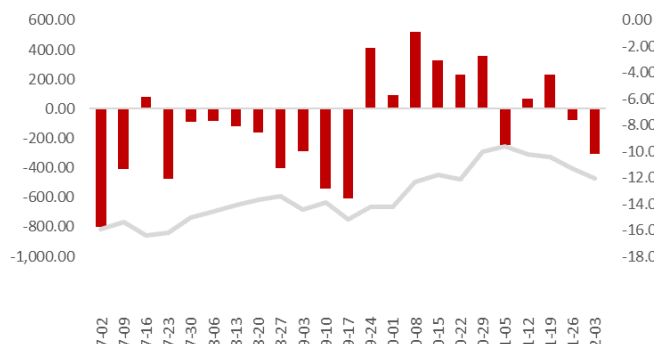
资料来源：万得，中银证券，水泥库容比、电炉开工率为上一周数据

海外方面，截至 12 月 10 日收盘，布伦特、WTI 原油期货结算价分别为 75.15 和 71.67 美元，较前一周分别变动 7.54% 和 8.16%。国际金价整体上涨，期货方面，COMEX 黄金价格指数变动-0.08%。现货方面，伦敦现货黄金指数变动 0.69%。海外机构持仓方面，SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动 0.50%。原油库存方面，12 月 3 日当周，美国 API 原油库存小幅减少，周环比变动 74.70 万桶。

图表 8. 美国 API 原油库存表现



图表 9. 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_31084

