

2022年11月18日

证券研究报告·宏观定期报告

宏观周报(11.14-11.18)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

央妈呵护之意显著，APEC、G20释放合作信号

摘要

● 一周大事记

国内：地产利好频传，资金利率上行。11月13日，央行、银保监会等部门下达《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，其中的16条金融政策专门针对融资端，后续市场信心或得到进一步提振；14日央行等部门印发《关于进一步加大对小微企业贷款延期还本付息支持力度的通知》，有望在一定程度上缓解小微企业的经营压力；15日，央行开展8500亿元MLF操作和1720亿元公开市场逆回购操作，MLF缩量操作或有三层原因：MLF成本相对于银行存单等依然偏高、央行通过PSL和科技创新再贷款投放为银行提供中长期流动性支持、实体经济融资需求偏弱，同时市场波动资金利率上行；10月份全国一般公共预算收入同比增长15.65%，其中税收收入强势反弹，与低基数、9月经济复苏及留抵退税结束有关，一般公共预算支出同比增长8.71%；16日，央行发布三季度货币政策执行报告，指出三季度经济明显回升，但仍面临着外部环境变化和居民消费意愿不强、有效投资收益不足等问题。目前通胀和汇率的压力有所减轻，加之年底将至，货币政策空间短期或有所打开，巩固经济回升，但后续仍需加大对通胀潜在上行压力的关注；17日，2022年度APEC峰会上，习近平书面演讲中，“亚太”、“发展”、“经济”等词频最高，未来我国将继续主动深化与APEC的经济合作。

海外：中美G20强调合作，欧元区金融风险上升。当地时间11月14日，中美两国领导人在巴厘岛举行会晤，涵盖各自内外政策、中美关系、各领域对话与合作、重大国际地区问题等议题；15日，日本第三季度实际GDP折合成年率下降1.2%，环比下降0.3%，远不及预期。主要由于日元走软推高了日本的进口支出，占GDP过半的个人消费也因疫情等影响而增长乏力；同日，国际能源署(IEA)预计，2022年全球石油需求将增加210万桶/日，由于经济风险加剧，到2023年，全球石油需求增长预计放缓至160万桶/日。预计短期内国际油价或维持高位震荡，但远端需求或随着全球经济下行而走弱，油价中长期或逐步回落；10月美国零售销售环比增长1.3%，超出预期1.0%，零售额录得8个月来最大增幅。核心零售环比也超预期增长，除汽车外的零售销售环比增长1.3%。当前美国消费者的需求仍然坚挺，但后续或仍存在一定压力；16日，欧央行警告称，在通货膨胀率上升和经济低迷的情况下，欧元区金融稳定风险有所增加。但各国维持支出的能力却相当有限，相关资产的风险增大。

● **高频数据：**上游：布伦特原油周环比下降4.21%，铁矿石价格周环比上升6.79%，阴极铜价格周环比上升0.89；中游：11月PTA产业链负荷率均值较10月下降3.42%，螺纹钢价格周环比上涨1.09%，动力煤价格周环比上涨0.07%；下游：房地产销售周环比下降，汽车零售环比下降；物价：蔬菜价格周环比下降2.50%、猪肉价格周环比下降2.69%。

● **下周重点关注：**中国11月LPR、德国10月PPI(周一)；欧元区11月消费者信心指数(周二)；11月欧元区、英国、美国PMI，美国上周EIA原油库存变动(周三)；德国11月IFO商业景气指数(周四)；11月东京CPI、德国第三季度GDP(周五)。

● **风险提示：**国内疫情形势严峻，海外通胀顽疾仍存。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦

执业证号：S1250522090001

电话：010-57631299

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

1. 偏弱数据叠加密集政策，是拐点吗？(2022-11-16)
2. 房企融资再迎利好，美国通胀超预期回落(2022-11-13)
3. 偏谨慎的居民消费，待修复的购房意愿——10月社融数据点评(2022-11-11)
4. 如何看待“期中大考”的一抹“红”？(2022-11-10)
5. CPI如期回落，PPI再度转负——10月通胀数据点评(2022-11-09)
6. 外需走弱，进出口承压——10月贸易数据点评(2022-11-08)
7. 地产再传积极信号，海外衰退风险升温(2022-11-04)
8. 利率市场化改革的四维度分析(2022-11-04)
9. 短期扰动不改修复之势——10月PMI数据点评(2022-11-01)
10. 政策落实巩固复苏，海外衰退信号渐强(2022-10-28)

请务必阅读正文后的重要声明部分

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：地产利好频传，资金利率上行	1
1.2 海外：中美 G20 强调合作，欧元区金融风险上升	4
2 国内高频数据	7
2.1 上游：原油价格周环比下降，铁矿石、阴极铜价格周环比回升	7
2.2 中游：螺纹钢、水泥、动力煤价格周环比上涨.....	7
2.3 下游：房地产销售周环比下降，汽车零售周环比下降	8
2.4 物价：蔬菜、猪肉价格周环比下降.....	9
3 下周重点关注	10

1 一周大事记

1.1 国内：地产利好频传，资金利率上行

小微企业贷款延期还本付息，四季度小微企业贷款或维持较快增长。11月14日，人民银行、银保监会、财政部、发展改革委、工业和信息化部、市场监管总局等六部门联合印发了《关于进一步加大对小微企业贷款延期还本付息支持力度的通知》。《通知》明确，对2022年第四季度到期的、因新冠肺炎疫情影响暂时遇困的小微企业贷款（含个体工商户和小微企业主经营性贷款），鼓励银行业金融机构与借款人按市场化原则共同协商延期还本付息，延期贷款正常计息，免收罚息，还本付息日期原则上最长可延至2023年6月30日。各银行业金融机构应根据借款人生产周期及资金回笼周期等，合理确定延期贷款的到期日及结息方式，避免集中到期；坚持实质性风险判断，及时调整信贷管理系统，不单独因疫情因素下调贷款风险分类，不影响征信记录；完善贷款延期还本付息相关尽职免责规定，增强可操作性，在有效防范道德风险的前提下，对基层信贷人员因办理贷款延期形成的不良贷款，免于全部或部分责任；延期贷款涉及担保的，各银行业金融机构与企业、担保人等协商处理，根据商业原则保持有效担保安排或提供替代安排。此外，需要提升金融供给的精准性，更好满足小微企业贷款延期需求，完善配套政策，为银行业金融机构开展贷款延期提供支持，并强化政策实施效果跟踪，推动政策直达小微企业等市场主体。新冠肺炎疫情对小微企业冲击最大，长时间的疫情限制措施使得小微企业出现经营受阻、资金链断裂等问题。近期货币、财政、社保等方面的政策持续加大对中小微企业的支持力度：9月份，人民银行设立设备更新改造专项再贷款以不高于3.2%的利率向制造业、社会服务领域和中小微企业、个体工商户等设备更新改造提供贷款；人社部等四部委进一步扩大社会保险费缓缴政策实施范围，覆盖本地区所有受疫情影响较大、生产经营困难的中小微企业、个体工商户等；财政部公告称已享受延缓缴纳税费50%的制造业中型企业和延缓缴纳税费100%的制造业小微企业，其已缓缴税费的缓缴期限届满后继续延长4个月。前9个月，银行业金融机构为214.62万户中小微企业、个体工商户、货车司机贷款办理了延期还本付息，延期金额为5.11万亿元，金融加大对因疫情暂时遇困行业企业的支持。10月份由于国内多地疫情散发，中、小型企业PMI分别较上月回落0.8和0.1个百分点至48.9%和48.2%，中小企业景气水平有所回调，经营压力加大。截至9月末，全国小微企业贷款余额58.04万亿元，其中普惠型小微企业贷款余额22.93万亿元，同比增速24.10%，较各项贷款增速高13.18个百分点。预计此轮对小微企业贷款延期还本付息的支持政策有望在一定程度上缓解小微企业的经营压力，四季度全国小微企业贷款有望继续维持较高增速。

央行、银保监会等部门出手，地产迎来大利好。11月13日，央行、银保监会已于近期向地方下达《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，其中的16条金融政策专门针对融资端，主要围绕保持房地产融资平稳有序、积极做好“保交楼”金融服务、积极配合做好受困房地产企业风险处置、依法保障住房金融消费者合法权益、阶段性调整部分金融管理政策、加大住房租赁金融支持力度这6个要点开展，基本覆盖了往年主要的民企纾困措施，融资支持方面未超出此前的政策范畴，但政策力度明显强于历史。《通知》里的“16条支持政策”从金融机构角度出发，延长了政策过渡期；首次出现对于信托融资的管理，改变了前期全盘严控局面，这对于适用非标/信托融资的企业而言带来利好；加强了对租购并举新制度的政策支持，完善金融配套支持，符合持续推进的“多主体供给、多渠道保障的租购并举的住房制度”的政策导向；延续了“保交付”的“三保”基调；惠及市场主体本身，给予主体增信支持，避免信用缺失造成的风险蔓延，与“第二支箭”一脉相承。中指研究院

数据显示,5月-8月支持示范房企增信发债只有6家民营房企,11月1日交易商协会座谈会有21家房企,11月8日“第二支箭”不区别对待国企和民企均可提供债券融资支持工具。本次16条政策指出“财务总体健康、面临短期困难的房地产企业债券发行提供增信支持”,表明监管部门支持民营房企的范围正在不断扩大扩容,会有更多民营房企受益,也会改善金融机构对民营房企风险偏好和融资氛围。此外,14日,银保监会、住房和城乡建设部、央行联合印发了《关于商业银行出具保函置换预售监管资金有关工作的通知》,允许商业银行在充分评估房地产企业信用风险、财务状况、声誉风险等的基础上进行自主决策,与优质房地产企业开展保函置换预售监管资金业务,并要求房地产企业按规定使用保函置换的预售监管资金,优先用于项目工程建设、偿还项目到期债务等,不得用于购置土地、新增其他投资、偿还股东借款等。此举将帮助优质房地产企业缓解流动性压力,稳定房地产市场预期。在多重利好政策下,我们预计短期优质民企、头部示范房企融资环境或有边际改善;长期视角来看,目前市场对民营地产债总体偏谨慎,随着民营企业发债融资支持范围和规模的扩大,市场信心或得到进一步提振。

MLF缩量续作降准落空,资金利率上行。11月15日人民银行开展8500亿元中期借贷便利(MLF)操作和1720亿元公开市场逆回购操作,中标利率分别为2.75%、2.00%,均与此前持平。因有1万亿元MLF到期以及20亿元逆回购到期,故本月MLF净回笼1500亿元,当日公开市场净投放1700亿元。央行称11月以来央行已通过抵押补充贷款(PSL)、科技创新再贷款等工具投放中长期流动性3200亿元,中长期流动性投放总量已高于本月MLF到期量。11月以来,DR007加权均值为1.76%,较上月加权均值上升10个基点,低于代表政策利率的7天期逆回购利率24个基点;1年期商业银行(AAA级)同业存单到期收益率均值为2.16%,较上月均值上升15个基点,低于代表政策利率的MLF利率59个基点。10月,社融增量及新增人民币贷款超预期回落,受季节性因素及疫情等影响,人民币贷款较上月回落明显。10月末,社会融资规模存量同比增长10.3%,增速较上月减少0.3个百分点,10月社会融资规模增量为9079亿元,比去年同期少7097亿元,环比9月少增2.62万亿元;其中,对实体经济发放的人民币贷款增加4431亿元,同比少增3321亿元。基于此,MLF缩量操作或有三层原因:其一,MLF成本相对于银行存单和其他融资渠道来说依然偏高,银行主动投标MLF的诉求没有那么强;其二,央行通过PSL和科技创新再贷款投放,与MLF功能类似,也能为银行提供中长期流动性支持;其三,10月金融数据反映出实体经济融资需求偏弱,在一定程度上抑制了金融机构对中长期流动性需求。今年央行对到期MLF的操作灵活,其中一季度每月均放量投放,4月至7月均等量续做,而8月、9月进行了缩量续做,10月份等量续做,11月再次缩量续做。11月15日上午MLF缩量操作后,10年期国债收益率上行至2.87%左右,资金利率上行,此外国有大行、股份行同业存单利率仍在上升,银行间流动性市场供给端有所收紧。目前央行灵活运用多种货币政策工具组合,力争保持流动性合理充裕,并与结构性货币政策工具相结合,鼓励和引导金融机构逆周期增加对重点支持领域信贷投放,助力经济运行在合理区间。

10月财政支出增速有所回升,财政收入也有所改善。11月16日,财政部发布2022年10月财政收支情况。财政收入方面,1-10月累计,全国一般公共预算收入173397亿元,扣除留抵退税因素后增长5.1%,按自然口径计算下降4.5%。其中,全国税收收入142579亿元,扣除留抵退税因素后增长2.4%,按自然口径计算下降8.9%。财政支出方面,1-10月累计,全国一般公共预算支出206334亿元,比上年同期增长6.4%。此外,全国政府性基金预算收入52166亿元,比上年同期下降22.7%。国有土地使用权出让收入44027亿元,比上年同期下降25.9%。全国政府性基金预算支出85845亿元,比上年同期增长。

月来看, 10月份全国一般公共预算收入 20246 亿元, 同比增长 15.65%。其中, 税收收入强势反弹, 10月录得 18214 亿元, 同比增长 15.23%, 较之前出现明显上行; 非税收入增速较上月有所缩窄, 但仍同比增长 19.53%。主要税种本月均出现不同程度回升。随着留抵退税基本完成, 增值税收入持续好转, 收入 5977 亿元, 当月同比增速 12.16%, 累计同比下降 29.1%, 仍在持续修复; 10月消费税收入 1310 亿元, 同比高增 147.17%, 主要原因在于去年同期低基数效应, 累计增长 13.2%, 较上月亦有明显上行; 企业所得税也同步转好, 收入 5862 亿元, 同比增速由负转正, 达到 12.58%, 体现 9月生产端开始边际修复明显, 且 9月留抵退税政策基本结束; 房地产相关税收收入共计 1735 亿元, 同比上升 0.81%。同比增速由负转正, 对税收拖累作用减弱。今年以来楼市低迷导致部分土地和房地产相关税收出现下滑, 最近随着稳楼市政策频出, 相关税种收入开始出现回弹。支出方面, 10月一般公共预算支出 15945 亿元, 同比增长 8.71%, 增速较上月回升。本月社会保障与就业、卫生健康等领域支出有力, 偿债压力增加。从累计同比增速来看, 1-10月卫生健康领域支出明显提速, 同比增长 12.6%。与此同时, 科学技术、社会保障与就业同比增长 8.8%、6%, 也有明显上行。此外, 10月全国政府性基金预算收入 6268 亿元, 同比下降 2.69%, 降幅有所收窄。全国政府性基金预算支出 5551 亿元, 同比降低 18.15%, 降幅较上月 40.35 个百分点显著缩窄。主要原因在于 5000 亿专项债在 10月迎发行高峰, 导致全国政府性基金预算支出本月未继续出现大幅跳水。今年 1-10月一般公共预算收入完成全年预算的 82.5%, 低于前三年同期均值 89%。与此同时, 今年 1-10月一般公共预算支出较快, 完成全年进度的 77.2%, 基本持平于前三年同期均值 78.3%。

央行三季度货币政策执行报告公布, 短期货币政策或仍有空间, 通胀潜在担忧有所升温。

11月 16日, 中国人民银行公布第三季度货币政策执行报告, 指出三季度经济明显回升, 基本面向好, 但仍面临着外部环境变化和居民消费意愿不强、有效投资收益不足等制约条件。后续对货币政策的定调仍是相对积极的, 维持“加大稳健货币政策的实施力度”不变。具体来看, 从量上看, 三季度货币政策报告对于通胀的重视程度继续提升, 短期流动性或继续保持相对宽松。10月 CPI 和 PPI 分别回落至 2.1%和-1.3%, 通胀压力明显减轻, 但由于地缘政治持续、冬季猪肉和采暖需求旺季到来、疫情防控更加精准、M2 偏高等, 短期结构性通胀压力抬升仍有可能, 因此报告关于货币政策对通胀关注的表述从“密切关注”变为“高度重视”, 尤其是需要重视需求侧的变化。然而, 报告仍指出为巩固经济回稳向上态势、做好年末经济工作, 货币政策需要提供适宜的流动性环境, 灵活开展公开市场操作。尽管 11月 15日 MLF 缩量平价操作, 但 11月以来 PSL、再贷款等工具也投放了 3200 亿元, 流动性仍较为充裕, 后续由于年末将至及巩固经济回升的需要, 短期流动性主动收紧的概率不大; 从价上看, 将持续发挥存款利率市场化调整机制的作用, 稳定银行负债成本, 不仅要推动降低企业端的融资成本, 还需要降低个人消费信贷成本。由于 LPR 调降, 9月贷款加权平均利率为 4.34%, 同比下降 0.66 个百分点, 进一步增强金融对实体经济支持的力度; 三季度报告对房地产方面着墨较多, “稳妥实施房地产金融审慎管理制度”的表述前置、新增提出“推动保交楼专项借款加快落地使用并视需要适当加大力度”、“引导商业银行提供配套融资支持, 维护住房消费者合法权益”。11月, 支持房企债权融资的“第二支箭”发出, 央行通过再贷款资金支持 2500 亿元包括房企在内的民营企业债券融资, 货币政策对地产纾困的力度不减; 人民币汇率方面, 报告强调要坚持市场在汇率形成中起决定性作用, 增强人民币汇率弹性。受美联储加息风暴影响, 人民币自今年 4月以来持续走贬, 但 11月以来由于市场预期美国加息放缓, 美元指数回落, 人民币汇率回升明显, 汇率调整压力有所减轻; 防风险方面, 报告对金融法治建设的重视程度有所提高, 对于金融控股公司表述有所增多, 提出“推动提高监管有效性, 持续强化金融业审慎监管和行为监管, 加强消费者和投资者保护”; 在专栏里,

央行指出要合理看待存贷差扩大。前三季度新增人民币贷款 18.1 万亿元, 同期新增存款 22.8 万亿元, 9 月末存贷款余额的差值为 44.2 万亿元, 较 2021 年末扩大 4.7 万亿元, 主要是由于财政发债力度加大、央行上缴结存利润、金融工具统计等因素导致, 本质上反映的是贷款以外渠道的货币创造增多, 与储蓄向投资转化没有直接关系。总体来看, 目前通胀和汇率的压力有所减轻, 加之年底将至, 货币政策空间短期或有所打开, 政策性开发性金融工具、保交楼专项贷款等政策工具加快落地, 巩固经济回升, 但后续仍需加大对通胀潜在上行压力的关注。

2022 年度 APEC 峰会开幕, 我国将继续深化与亚太国家经济合作。当地时间 11 月 17 日, 2022 年度亚太经合组织工商领导人峰会在曼谷开幕, 围绕“全球经济与亚太经合组织的未来”“创新-下一个前沿”“亚太地区贸易和投资的未来”以及“推动亚太经合组织成员经济体的成长与发展”等议题展开对话和讨论。央视新闻发布的习近平在峰会上的书面演讲中, “亚太”、“发展”、“经济”等词频最高, 均提到 40 次及以上, “亚太”等词频最高, “世界”、“合作”、“和平”等词频也在 10 次及以上, 体现中国将进一步主动推进与亚太地区经贸合作的意愿。具体来看, 一是筑牢和平发展的根基, 树立共同、综合、合作、可持续的安全观, 共同反对冷战思维和阵营对抗, 搭建亚太安全架构, 为亚太经济发展和长治久安创造条件; 二是坚持以人民为中心的发展理念, 注重在经济发展中保障民生, 照顾弱势群体诉求, 解决收入差距问题, 培育包容性发展环境; 三是打造更高水平的开放格局, 深化亚太经合组织框架内合作, 推进亚太自由贸易区进程。推动《RCEP 协定》、《CPTPP 协定》、《数字经济伙伴关系协定》相互衔接, 构建开放型亚太经济; 四是实现更高层次的互联互通。有序推动硬件联接、软件对接、人员往来, 将积极推进共建“一带一路”, 打造高质量亚太互联互通网络; 五是打造稳定畅通的产业链供应链, 促进生产要素自由流动, 维护货物服务生产和供应体系, 共同反对单边主义、保护主义; 六是推进经济优化升级, 加速科技创新和制度创新, 培育新经济、新业态、新商业模式, 实现亚太经济数字化转型。打造绿色产业和绿色金融, 加快构建亚太绿色合作格局。APEC 是我国对外经贸与投资往来的重要对象, 共有 21 个成员国, 其中包括了美国、日本、韩国等。2022 年 1-10 月我国与 APEC 国家进出口贸易金额约 19.5 万亿元, 占贸易总额的 56.4%, 虽较 2021 年的 61.1% 有所下滑, 但占比仍超过一半; 2021 年, APEC 成员国对华实际外商直接投资约 1541.7 亿美元, 占比高达 88.8%, 占比较 2020 年有所上升。未来, 我国将继续主动深化与 APEC 的经济合作, 推进“一带一路”建设, 加强区域内的产业链供应链合作, 有利于保障我国产业链供应链安全, 另外在科技创新、绿色发展等领域的合作也有望持续深化。

1.2 海外: 中美 G20 强调合作, 欧元区金融风险上升

会议: 中美 G20 峰会面对面会晤, 强化中美关系重回稳定发展轨道预期。当地时间 11 月 14 日下午, 国家主席习近平在巴厘岛同美国总统拜登举行会晤, 就中美关系中的战略性问题以及重大全球和地区问题坦诚深入交换了看法。是拜登总统执政后两位领导人首次面对面会晤, 也是中美各自完成今年国内重大议程后两国最高领导人的首次互动。会议时长也再次超过三个小时, 会晤中涵盖各自内外政策、中美关系、台湾问题、各领域对话与合作、重大国际地区问题等五方面议题。选择在 G20 峰会这一多边场合上会晤, 有利于更好地向世界传达中美双方对核心关切问题的立场和意图。在新华社通稿中, “和平” 出现 9 次, “对话” 出现 6 次, 发展、问题、世界等词频也较高。合作方面, 双方就气候变化、粮食安全等全球性挑战达成合作共识, 并同意双方外交团队保持战略沟通, 开展经常性磋商, 包括在宏观经济政策、经贸、气候变化、公共卫生、农业、粮食安全、人文交流等方面, 后续中美有望在

这些领域继续深入合作。中美关系方面，中方指出中美关系不是零和博弈，双方应该正确看待对方内外政策和战略意图，确立对话而非对抗、双赢而非零和的交往基调，遵守国际关系基本准则和中美三个联合公报是中美关系最重要的防护和安全网。台湾问题上，中方在此次会议上划出红线，台湾问题是中国核心利益中的核心，是中美关系政治基础中的基础，是中美关系第一条不可逾越的红线，拜登也重申不寻求改变中国体制，不寻求“新冷战”，不寻求通过强化盟友关系反对中国，不支持“台湾独立”，也不支持“两个中国”“一中一台”。经贸问题方面，中方表示竞争应该是相互借鉴、你追我赶，共同进步，而不是你输我赢、你死我活，打贸易战、科技战、“筑墙设垒”、“脱钩断链”等行为完全违反市场经济原则，破坏国际贸易规则，不冲突、不对抗、和平共处才是两国最基本的共同利益。乌克兰问题方面，中方重申“四个应该”和“四个共同”，将继续劝和促谈，期待俄乌双方恢复和谈，同时希望美国、北约、欧盟同俄罗斯开展全面对话。总体来看，本次中美会晤中两国继续在多数领域上达成合作共识，在原则性问题上划清红线，指明中美关系未来走向，再次强化中美关系重回稳定发展轨道的预期。

日本：日元贬值拖累经济，日本第三季度 GDP 萎缩 1.2%。日本内阁府 11 月 15 日发布的数据显示，日本第三季度实际国内生产总值(GDP)折合成年率下降 1.2%，此前预期为上升 1.2%；环比下降 0.3%，此前预期为上升 0.3%。这是自去年三季度以来首次出现负增长，原因主要是日元走软推高了日本的进口支出，占 GDP 过半的个人消费也因疫情等影响而增长乏力。日元大幅贬值抬高了燃料、食品等各种进口商品的价格，进口账单被显著放大。9 月份，日本央行采取了二十多年来首次支撑日元的行动，通过抛售美债，增购日元等行动挽救汇率，但效果并不理想。日本政府在 10 月份继续介入汇市，使其干预支出达到了 650 亿美元。截至 9 月底，日元兑美元汇率累计下跌超过 20%，截至目前，日元汇率跌幅缩窄至 18%。今年以来，日本央行咬定宽松政策不放松，而美联储持续激进加息，美日利差不断走阔，致使日元遭遇暴跌。由于担心日元走弱推高能源成本和通胀，日本政府上月出台了一项经济刺激计划，其中包括为家庭和企业提供援助以控制能源价格。虽然通胀率已达到日本央行目标水平，但国内消费者需求依然疲软，疫情更是加剧了这种局面。数据显示，日本个人消费第三季度环比仅增长 0.3%，其中交通和住宿相关领域增长乏力，耐用消费品则环比下降 0.5%，两个季度来再次下滑。家电和智能手机等因物价上涨影响而销量不佳。此外，日本也在遭受通货膨胀加速上行的影响，消费者购买力被削弱。数据显示，除去增税的影响，日本 9 月份通胀率 30 多年来首次超过 3%，但实际工资从 4 月份开始连续 6 个月呈下降趋势。同时，企业支出增长也有所放缓，主要是因为美联储在全球范围内掀起了一场加息浪潮，日本企业也深受影响。日本政府目前寄希望于最新的经济刺激方案能有助于在未来几个月提振经济增长。此外，重新开放边境也可能带来外国游客入境消费的复苏前景。日本经济再生担当大臣后藤茂之在 GDP 数据发布后表示，预计日本经济将从现在开始复苏，政府将尽最大努力迅速实施经济一揽子计划。

资产：IEA 下调 2023 年石油需求，中长期油价或逐步回落。11 月 15 日，国际能源署 (IEA) 公布最新的《石油市场月报》。在需求方面，IEA 预计，2022 年全球石油需求将增加 210 万桶/日，由于经济风险加剧，到 2023 年，全球石油需求增长预计放缓至 160 万桶/日。同时，2022 年全球石油需求增幅预期提高 18 万桶/日，将 2023 年全球石油需求增幅预期降低 4 万桶/日。在供应方面，IEA 预计，2022 年全球石油产量将增加 460 万桶/日至 9990 万桶/日，到 2023 年，全球石油产量预计增加 74 万桶/日至 1.007 亿桶/日。在库存方面，IEA 报告显示，9 月份全球石油库存下降了 1420 万桶，经合组织和非经合组织库存分别下降 4550 万桶和 1930 万桶，经合组织石油库存处于 2004 年以来的最低水平。针对欧盟对俄罗斯原

油和石油产品的禁令即将生效的问题，IEA 表示，截至 10 月，欧盟国家已将俄罗斯原油进口量减少 110 万桶/日至 140 万桶/日，柴油进口量减少 5 万桶/日至 56 万桶/日，当原油和精炼产品禁运分别在 12 月和 2 月全面生效时，欧盟每天需要额外补充 110 万桶原油和 100 万桶柴油、石脑油和燃料油。对于还未从能源危机中恢复过来的欧盟来说，禁运生效后，欧盟国家将不得不与其他买家争夺美国、中东和印度的石油，届时油价将面临上行风险，尤其是柴油价格，油价上行的同时又或对需求形成一定抑制。IEA 预计今年第四季度的全球石油消费量将比去年同期下降 24 万桶/日。禁令生效不仅使得四季度石油需求下降，IEA 报告显示，随着 OPEC+ 减产和欧盟对俄罗斯原油的禁令生效，预计今年余下时间的供应量将下降 100 万桶/日。由于价格高涨，全球经济放缓压力增大，10 月份，摩根大通全球制造业 PMI 指数为 49.4%，连续两个月低于荣枯线下，石油市场的需求或逐步减弱，预计短期内随着欧盟对俄油禁令生效日逼近、OPEC+ 大幅减产，联储或放缓加息步伐，国际油价或维持高位震荡，但远端需求或随着全球经济下行而走弱，油价中长期或逐步回落。

美国：美国 10 月零售超预期回升，消费者需求仍保持强劲。当地时间 11 月 16 日，美国商务部公布数据显示，10 月美国零售销售环比增长 1.3%，超出预期 1.0%，前值为 0.0%，零售额录得 8 个月来最大增幅。核心零售环比也超预期增长，除汽车外的零售销售环比增长 1.3%，高于预期 0.5% 和前值 0.1%，除汽车和汽油外的零售销售环比增长 0.9%，同样超过预期 0.2% 和修正后前值 0.6%。说明在美国通胀维持在高位、联储大幅加息、经济前景有所恶化的背景之下，美国消费者需求仍保持强劲。具体来看，13 个零售类别中有 9 个类别环比上涨，1 个类别持平上月，3 个类别下滑。汽油、食品、汽车等领域的零售销售表现仍强势。加油站零售环比由 9 月环比下降 3.7% 转为上涨 4.1%，主要反映了油价上涨；食品和饮料商店零售环比由 0.7% 扩大至 1.4%；汽车及零部件经销商零售环比由下降 0.3% 转为上涨 1.3%；家具、建材等部门零售也出现不同程度的增长。然而，一些行业消费正在走弱：电子产品和电器商店的零售环比由持平转为下降 0.3%；杂货商店环比由上涨 0.8% 转为下降 0.2%；体育用品等环比降幅由 -0.8% 收敛至 -0.3%。从市场反应来看，美国 10 月零售销售数据公布后，纳指期货跌 0.5%，美元指数短线走高逾 20 点，现货黄金短线走低约 4 美元，美国 10 年期国债收益率下降，美国 2 年期、10 年期国债收益率曲线倒挂幅度扩大至 60 个基点。尽管此前 CPI、PPI 均超预期回落，市场对于联储放缓加息步伐的预期有所增强，但 10 月零售销售数据与物价走势相反，显示出当前美国消费者的需求仍然坚挺。但值得注意的是，由于美联储于 11 月继续大幅加息 75 个基点，11 月美国密歇根大学消费者信心指数初值较前值 59.9% 回落至 54.7%，其中耐用品（包括汽车、机械设备、家电等）的购买情况在 11 月份剧烈下降，美国消费市场后续或仍存在一定压力。

欧洲：不利因素叠加 欧元区金融稳定风险上升 当地时间 11 月 16 日 欧洲央行发布

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_49024



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>