2022 年 11 月 25 日

证券研究报告•宏观定期报告

宏观周报（11.21-11.25）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

政策托举力度不减，美联储将放缓加息

摘要

- **一周大事记**

国内：探索具有中国特色估值体系，国常会释放降准信号。11 月 21 日，易纲在 2022 年金融街论坛年会上对总量、结构性货币政策进行评述，尤其提到房地产和绿色金融两大领域，预计年内货币政策仍有发力空间；同日，三部门印发《关于巩固回升向好趋势加力振作工业经济的通知》，提出 17 项具体举措，涉及投资消费出口等多个层面，在多重挑战下促进四季度工业经济稳定恢复；同日，《关于保险公司开展个人养老金业务有关事项的通知》发布，人社部表示个人养老金即将启动实施，我国个人养老金制度进入实质性落地阶段；截至 22 日，第三批土拍进入尾声，多个城市第四批供地展开，第五、六批亦在规划中，当前房地产市场仍处下行态势中，随着金融支持政策持续发力，各地因城施策，房地产市场有望企稳，但疫情散发依然是扰动；21 日，易会满提出“探索建立具有中国特色的估值体系”，未来，国有企业估值水平有望提升，自主可控、高端制造等领域仍是关注重点，此外还提出支持有一定比例涉房业务的企业开展股权融资；22 日，国常会提出 6 大稳经济举措，并强调要适时适度降准，近期央行大概率降准，幅度或为 0.25 个百分点，助力年末稳增长。

海外：原油市场波澜不断，美联储会议纪要暗示放缓加息。当地时间 11 月 21 日，沙特能源大臣辟谣增产消息，油价反弹。23 日，欧盟考虑将俄油价格上限定在每桶 65 至 70 美元，油价再度下挫。全球需求走弱或使油价承压，但欧盟对俄油设定价格上限目前尚未达成一致，加之 OPEC+挺价、地缘政治、季节性需求升高等或对油价形成向上支撑；22 日，OECD 预计 23 年全球 GDP 增速将下滑至 2.2%，并在 2024 年反弹至 2.7%，不同国家明年经济走势或有所分化；当地时间 23 日，美联储货币政策会议纪要显示后续将放慢加息步伐，但也有官员认为利率峰值可能比此前预计更高，未来一段时间美联储仍将加息以抗通胀，但可能采取更小、更谨慎的步骤，未来加息路径仍取决于数据；当地时间 23 日，美德意等主要发达市场国家国债收益率曲线倒挂加深，市场对未来预期悲观，短期或利好黄金走势；当地时间 24 日，欧央行货币政策纪要仍强调当前通胀过高，需要进一步加息，但同时也加大对经济前景恶化的担忧，12 月加息 50bp 可能性或更大，加息幅度仍取决于数据，同时或讨论 QT。

- **高频数据：**上游：布伦特原油现货均价周环比下跌 6.95%，阴极铜期货结算价周环比回落 2.60%，铁矿石期货结算价周环比上涨 0.68%；中游：螺纹钢价格周环比下降 0.35%，水泥价格回落 0.12%；下游：房地产销售周环比上升 5.81%，汽车零售表现偏弱；物价：蔬菜价格周环比下降 2.14%，猪肉价格周环比下降 0.23%。

- **下周重点关注：**欧央行行长拉加德讲话（周一）；欧元区 11 月经济景气指数（周二）；中国 11 月官方制造业 PMI、欧元区 11 月调和 CPI（周三）；美联储经济状况褐皮书、欧美 11 月 Markit PMI（周四）；美国 11 月失业率、非农就业人数变动（周五）。

- **风险提示：**疫情形势进一步恶化，政策落地不及预期，海外经济超预期下行。

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

联系人：刘彦宏

电话：010-57631106

邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

相关研究

1. 身在其中：从产业角度看全球和我国 (2022-11-21)
2. 央妈呵护之意显著，APEC、G20 释放合作信号 (2022-11-20)
3. 偏弱数据叠加密集政策，是拐点吗？(2022-11-16)
4. 房企融资再迎利好，美国通胀超预期回落 (2022-11-13)
5. 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)
6. 如何看拜登“期中大考”的一抹“红”？(2022-11-10)
7. CPI 如期回落，PPI 再度转负——10 月通胀数据点评 (2022-11-09)
8. 外需走弱，进出口承压——10 月贸易数据点评 (2022-11-08)
9. 地产再传积极信号，海外衰退风险升温 (2022-11-04)
10. 利率市场化改革的四维度分析 (2022-11-04)

目 录

1 一周大事记.....1

1.1 国内：探索具有中国特色估值体系，国常会释放降准信号.....1

1.2 海外：原油市场波澜不断，美联储会议纪暗示放缓加息.....4

2 国内高频数据.....7

2.1 上游：原油、阴极铜价格周环比下降，铁矿石价格周环比回升.....7

2.2 中游：螺纹钢、水泥价格周环比回落.....8

2.3 下游：房地产销售周环比上升，汽车零售表现偏弱.....9

2.4 物价：蔬菜、猪肉价格周环比下降.....10

3 下周重点关注.....10

1 一周大事记

1.1 国内：探索具有中国特色估值体系，国常会释放降准信号

易纲：货币政策自主性明显增强，预计年内仍有发力空间。11 月 21 日，在 2022 年金融街论坛年会上，央行行长易纲表示，第一，我国货币政策对宏观经济的支持是比较有力的；第二，在加大对实体经济支持力度的同时，近年来人民银行资产负债表规模保持了相对稳定；第三，我国货币政策具有总量与结构相结合的特点；此外还强调了货币政策在房地产市场和绿色金融这两方面的作用。下一步，人民银行将继续建设现代中央银行制度，实施好稳健的货币政策，服务实体经济，防控金融风险，深化金融改革。继续支持金融街建设和发展，支持金融街进一步发挥国家金融管理中心的作用。具体来看，在对货币政策实施力度的评价上，易纲认为今年以来我国经济面临一些挑战和下行压力，稳健的货币政策及时加大了实施力度，包括降准和降息，M2、社会融资规模和人民币贷款均保持了较快增长，我国宏观政策力度把握是比较合适的，既有力支持了宏观经济大局的稳定，又在全球高通货膨胀背景下保持了物价形势的基本稳定，还兼顾了内外均衡，保持了人民币币值和购买力的基本稳定；对于总量政策的描述上，易纲尤其提到降准，表示过去较高的存款准备金率为我国币值稳定和防通货膨胀作出了重要贡献，而近几年，通过综合运用降准以及公开市场业务操作和结构性货币政策工具等方式来主动投放和调节流动性，货币政策的自主性明显增强。在近期疫情反复、资金面趋紧的背景下，11 月 22 日国常会也释放了降准的信号，从总量上对宏观经济加以支持；对于结构政策的描述上，易纲指出结构性工具分为长期性和阶段性工具，支农支小再贷款和再贴现是长期性工具，目前余额是 2.5 万亿元，新创设的科技创新、交通物流、设备更新改造等专项再贷款支持工具是阶段性工具，目前余额约 3 万亿元，这些工具有明确的实施期限或退出安排，在达到预期目标后可以有序退出，实现“有进有退”，比如设备更新改造专项再贷款的实施期限在今年 9 月 1 日至 12 月 31 日，有利于在设备更新周期支持制造业的设备投资；对于房地产金融支持政策上，易纲表示房地产业关联很多上下游行业，其良性循环对经济健康发展具有重要意义。央行配合有关部门和地方政府，降低了个人住房贷款利率和首付比例，央行出台 “保交楼”专项借款，最近扩大了支持民企发债的“第二支箭”，民营房地产企业也在支持范围以内，有助于改善民营房企的融资环境，对房地产市场预期修复起到一定作用；绿色金融方面，央行推出了碳减排支持工具，支持向清洁能源、节能减排、碳减排技术这三个重点领域的企业提供贷款，还要求金融机构计算和披露贷款所带动的碳减排量。截至今年 9 月末，碳减排支持工具累计使用 2400 多亿元，支持碳减排贷款超过 4000 亿元，带动减少碳排放 8000 多万吨。近期，还将两家外资银行纳入了碳减排支持工具的支持范围。总体来看，易纲的讲话涉及对总量、结构性货币政策的评述，尤其提到房地产和绿色金融两大领域，预计在近期疫情反复、稳增长压力加大、美联储放缓加息步伐等因素下，年内货币政策仍有发力空间，尤其在金融支持房地产等方面。

17 条举措“添薪蓄力”，助力多重挑战下四季度工业经济稳定恢复。11 月 21 日，工业和信息化部、国家发展改革委、国务院国资委联合印发《关于巩固回升向好趋势加力振作工业经济的通知》，从五方面提出了 17 项具体举措，把稳住工业经济摆在更加突出位置，强化目标导向、问题导向、结果导向，着力扩需求、促循环、助企业、强动能、稳预期，确保 2022 年四季度工业经济运行在合理区间，保持制造业比重基本稳定。具体来看，一是，多措并举夯实工业经济回稳基础，部署加快推动重大项目建设形成实物工作量、深挖市场潜能扩大消费需求、稳定工业产品出口、提升产业链供应链韧性和安全水平以及持续壮大新动能五方面；二是，分业施策强化重点产业稳定发展，依次提及推动原材料行业提质增效、巩固装备制造

业良好势头、促进消费品行业稳定恢复；三是，分区施策促进各地区工业经济协同发展，东部工业大省主动发挥稳经济关键支撑作用，中西部地区努力巩固较快增长态势，东北地区推动全面振兴取得新突破；四是，分企施策，持续提升企业活力，包括充分发挥大型企业“顶梁柱”作用、加力支持中小企业和民营企业专精特新发展、强化对外资企业的服务保障；五是，保障措施方面要强化责任形成合力、加大政策扶持力度优化发展环境并完善监测调度和督导激励机制。在经济面临多重压力之下，中央多次出台促进工业经济增长的方案或政策：2021 年 12 月，《关于振作工业经济运行 推动工业高质量发展的实施方案》4 个方面提出了 16 条举措，2022 年 2 月《关于促进工业经济平稳增长的若干政策》提出 6 大方面 18 条举措，3 月份以来，国务院先后出台稳经济 33 条一揽子政策及 19 条接续政策，第三季度 GDP 实现 3.9%同比增长，经济企稳回升。10 月，由于疫情散发仍对经济形成一定冲击，制造业 PMI 较 9 月份回落 0.9 个百分点至 49.2%，再次回到临界点下，社会消费品零售总额和出口总额 10 月同比增速均降至负值，固定资产投资增速累计同比也有所下降。截至 11 月 20 日，11 月新增本土确诊新冠肺炎病例超过 2.6 万人，仅次于年内 3-4 月份水平，防疫形势依然较为严峻，或在一定程度上制约四季度经济复苏。本次推出的 17 条举措的部署更加全面，涉及投资消费出口、行业、地区、企业多个层面，更注重挖掘增量政策空间，精准加力薄弱环节，动员社会各方面力量，在多重挑战下促进四季度工业经济稳定恢复。

保险公司开展养老金业务制度落地，个人养老金即将启动实施。11 月 21 日，中国银保监会印发了《关于保险公司开展个人养老金业务有关事项的通知》，推动保险公司积极开展个人养老金业务。《通知》共 15 条，主要包含五方面内容：一是明确保险公司开展个人养老金业务的基本要求，主要选择资本实力较强、经营较为规范的公司参与；二是明确保险公司可向个人养老金制度参加人提供符合要求的年金保险和两全保险等；三是规范个人养老金业务的资金管理、合同管理、销售管理、客户服务等；四是明确对保险公司业务经营的监管要求；五是对银保信公司建设维护银保行业信息平台等提出要求。在准入门槛方面，相对于此前下发的《关于促进保险公司参与个人养老金制度有关事项的通知（征求意见稿）》，本次《通知》适当放宽了对商业养老险公司的准入要求，明确，开展个人养老金业务的保险公司必须符合一定的所有者权益和偿付能力等要求，包括上年度末所有者权益不低于 50 亿元且不低于公司股本（实收资本）的 75%；上年度末综合偿付能力充足率不低于 150%、核心偿付能力充足率不低于 75%等，有利于让更多主体参与个人养老金业务建设；在产品设计方面，开展个人养老金业务的保险公司，可提供年金保险、两全保险以及银保监会认定的其他产品，但必须符合保险期间不短于 5 年、保险责任限于生存保险金给付、满期保险金给付等条件。这一规定有利于扩大保险税优产品范围，在目前形成的包括保险、基金、银行、银行理财公司的跨业竞争格局下，提升保险业的竞争优势和地位。同时也体现出监管对于强化养老保险产品长期属性的导向，有利于保险产品与养老基金、养老理财等产品公平竞争。11 月以来《个人养老金实施办法》、《关于个人养老金有关个人所得税政策》、《商业银行和理财公司个人养老金业务管理暂行办法（征求意见稿）》等相关文件也陆续出台，保险、基金、银行理财开展个人养老金业务的制度不断完善，我国酝酿多年的个人养老金制度已进入了实质性落地阶段，有望加快推动我国养老金体系的第三支柱发展。随着养老金入市，长期资金比重有望提升，提高资本市场的机构化。

因城施策调整“两集中”供地，实施效果尚待观察。截至 11 月 22 日，22 个集中供地城市今年的第三批土拍进入尾声，18 个城市共计完成 352 宗土地出让，涉及 4692 亿元出让金。今年以来，部分城市调整了供地节奏，增加供应批次，在第三批土拍接近尾声的同时，多个城市的第四批集中供地工作已经展开，第五批、第六批集中供地亦在规划中。比如，无

锡、苏州、南京、北京、杭州、成都、广州、天津、深圳、上海、武汉等 11 个城市发布了第四批集中供地公告，无锡、苏州、南京已率先完成第四批集中土拍，厦门、济南、青岛、重庆明确全年供地将分四个批次进行；南京、武汉、无锡、苏州等地进入第五批集中供地周期；武汉透露全年集中供地将会达到六个批次。根据 2021 年初推出的“两集中”供地政策，22 个重点城市全年集中供地不应超过 3 次，当时是为了抑制高企的地价，但当前在市场下行、企业拿地意愿较低的情况下，土地供应普遍缩量。据中指研究院监测，截至 10 月末，22 城供地计划完成率整体不足五成。因此，各地因城施策阶段性适当调整供地节奏是十分必要的。此外，已经有城市开始进行土地常态化推介，9 月底长沙市土地推介平台表示今后将改为年度常态化持续更新推介土地。然而在成交方面，整体表现依然是较为冷淡的，多数地块底价成交，且地方国资企业仍是拿地主力。中指研究院数据显示，2022 年一、二、三批次集中供地的底价成交占比分别为 61%、69%和 79%，截至 11 月 22 日，完成第四批集中供地的无锡、苏州、南京，底价成交率更是达到了 100%。同时，今年第三批集中供地中，央、国企拿地金额占比为 29%、地方国资企业拿地金额占比为 53%，民营企业拿地金额占比仅为 13%，第四批集中供地中，无锡央、国企拿地金额占比 45%，苏州地方国资拿地金额占比 75%，南京四宗地块全部由地方国资获得。虽然“多次少量”的土地供应方式有利于在一定程度上提振开发商拿地预期，缓解区域内项目扎堆的情况，但实际的实施效果还有待观察，尤其是需要关注房企融资和销售的问题。11 月 21 日至 11 月 23 日，北京 2022 金融街论坛年会上，“一行两会”主要负责人对房地产再表态，有利于合力推动对房地产市场的金融支持措施的落地，尽快修复市场。从数据上看，截至 11 月 20 日，11 月 30 大中城市商品房成交 786.4 万平方米，同比下降 43.8%，房地产市场下行态势还在延续。但预计随着支持房企融资多项举措逐步落地、核心城市政策优化、供地批次增加、防疫政策改善等，房地产市场有望逐步企稳，但疫情散发、居民收入预期变化或对房地产行业修复形成扰动。

探索建立具有中国特色的估值体系，关注国企改革、自主可控、高端制造等领域。11 月 21 日，证监会主席易会满在 2022 金融街论坛年会上发表主题演讲，介绍资本市场改革在注册制改革、提高上市公司质量、风险防控、法制保障及投资者保护方面取得的成果，提出了三大中国特色现代资本市场目前面临的问题，包括上市公司结构和估值问题、资本市场投资文化问题以及投资者结构问题，最后指出建设中国特色现代资本市场需要重点把握好坚持和加强党的全面领导、坚持服务实体经济、坚持完善资本市场基础制度、坚持守牢风险底线和坚持人民立场五大原则。易会满讲话中，我们认为有以下三点值得关注：一是，首次提出“探索建立具有中国特色的估值体系”，尤其指出国有上市公司要“练好内功”，加强专业化战略性整合，提升核心竞争力，并进一步强化公众公司意识，主动加强投资者关系管理。目前我国国有上市企业估值偏低，截至 11 月 22 日，全部 A 股上市民营企业市盈率 PE（TTM）整体测算为 16.4 倍左右，国有企业则约为 7.4 倍，其中地方国有企业市盈率约 9.9 倍，中央国有企业仅为 6.3 倍左右，与民营企业相比估值普遍偏低，未来国有企业改革有望继续深化，加快专业化整合，推动估值水平向民营上市公司逐步趋近；二是，要将服务实体经济作为着力点，“落实高水平科技自立自强、建设现代化产业体系等战略部署，促进科技、资本和实体经济高水平循环”，意味着中国特色现代资本市场需要对“科技自立自强”、“现代化产业体系”相关领域给予更多支持。习近平此前指出要加强原创性、引领性科技攻关，比如攻关石油天然气、基础原材料、高端芯片、工业软件、农作物种子、科学试验用仪器设备、化学制剂等关键核心技术，突破药品、医疗器械、医用设备、疫苗等关键核心技术，瞄准人工智能、量子信息、集成电路、先进制造、生命健康、脑科学、生物育种、空天科技、深地深海等前沿领域。未来自主可控、先进制造、战略科技等领域值得关注；三是，除证监会主席外，央行行长、外汇局局长以及银保监会主席均提到近期的房地产行业问题，易会满指出要“支

持实施改善优质房企资产负债表计划，继续支持房地产企业合理债券融资需求，支持涉房企业开展并购重组及配套融资，支持有一定比例涉房业务的企业开展股权融资”。11 月 8 日，央行推出 2500 亿元支持民营企业债券融资的“第二支箭”，13 日央行和银保监会推出 16 条金融支持房地产市场的政策，若地产销售仍难有起色，未来支持房企融资的金融政策有望继续出台，改善房地产企业融资问题，落实好“保交楼”工作，后续可关注房企股权方面的支持措施出台情况。总的来看，中国特色现代资本市场的建设将围绕“中国特色”和“资本市场一般规律”，金融政策或继续支持改善房企融资环境，国企改革、自主可控、新能源、高端制造、种业振兴等领域或仍是资本市场关注重点。

国常会释放降准信号，继续巩固经济回稳向上。11 月 22 日，李克强主持召开国务院常务会议，部署抓实抓好稳经济一揽子政策和接续措施全面落地见效，巩固经济回稳向上基础，并决定向地方派出督导工作组，促前期已出台政策措施切实落地。会议指出，四季度经济运行对于全年经济十分重要，要继续狠抓政策落实。一是，推动重大项目加快资金支付和建设，带动民营企业等社会资本投资；二是，把设备更新改造工作重点转向专项再贷款发放和财政贴息拨付，督促加快设备购置和改造；三是，稳定和扩大消费，支持平台经济持续健康发展，保障电商、快递网络畅通，并落实因城施策支持刚性和改善性住房需求的政策，推进保交楼专项借款尽快全面落到项目，激励商业银行新发放保交楼贷款；四是，持续保障交通物流畅通；五是，加大金融支持实体经济力度。引导银行对普惠小微存量贷款适度让利，继续做好交通物流金融服务，加大对民营企业发债的支持力度，适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕；六是，做好民生方面的工作。本次国常会释放了降准的信号，主要出于三方面原因：首先，近期由于大规模 MLF 到期以及缴税等季节性因素，中长期流动性有所趋紧，资金利率出现回升。11 月以来，3 个月和 1 年期 shibor 均快速上行，截至 11 月 23 日，分别较月初涨幅达 28.6%和 21.8%，1 年期国有银行同业存单利率也较月初上升了 25.6%。再加上临近年末金融机构流动性需求季节性升高，12 月通常也是财政支出大月，降准有利于缓解当前资金面紧张的情况，遏制近期资金利率快速上行的势头；其次，由于近段时间疫情仍在多地爆发，对经济的负面影响或有所加大，四季度稳增长压力依然需要重视。再加上近期房地产行业供给端政策频出，比如保交楼专项借款、“第二支箭”和 16 条金融支持措施，降准有利于支持金融机构加大对房企融资端的支持力度，促进房地产市场逐步企稳；最后，由于美国 10 月 CPI 大幅降温，美联储或在 12 月放缓加息的节奏，为我国货币政策打开一定空间。10 月，我国主要经济指标表现偏弱，社融和人民币贷款表现低于市场预期，PMI 指数再度跌回荣枯线下，进出口同比下降，消费同比增速转负，房地产投资继续回落。根据历史情况来看，在国常会提出降准后，央行在 1 周内大概率会宣布降准。降准有利于降低金融机构资金成本，促进金融机构加大贷款投放力度，推动经济企稳回升，预计降准幅度在 0.25 个百分点，再加上国常会此次部署的六条举措逐步得到落实，四季度经济有望在政策支持下继续延续复苏态势。

1.2 海外：原油市场波澜不断，美联储会议纪暗示放缓加息

能源：油价走势一波三折，需求走弱或使油价承压震荡，向上扰动因素仍在。当地时间 11 月 21 日，据媒体报道，沙特和其他 OPEC 成员国考虑增产原油至多 50 万桶/日，OPEC+将于 12 月 4 日举行会议。这与产油国联盟在 10 月初作出的减产立场大相径庭，受此影响，国际油价盘中跌幅扩大至 6%，WTI 原油期货报 75.30 美元/桶，布油报 82.36 美元/桶。但在数小时后，沙特、科威特及阿联酋迅速出面辟谣。沙特能源大臣阿卜杜拉·阿齐兹·萨勒曼称，目前 OPEC+每天减产 200 万桶的协议持续到 2023 年底，并表示如果需要采取进一步

措施，通过减产来平衡供需，沙特随时准备进行干预。此后，油价迅速转涨，回升至盘初水平，呈现深 V 反弹走势。11 月 23 日，欧盟考虑将俄罗斯原油价格上限定在每桶 65 至 70 美元区间，这远高于俄罗斯的原油生产成本，由于俄罗斯已经在折价出售原油，这也意味着较高上限所能达到的效果有限。从 12 月 5 日起，七国集团、英国和欧盟将禁止为俄罗斯石油提供海上运输服务，除非原油的购买价格达到或低于某个价格上限。然而此前市场预期的是，若 G7 实施严苛的油价限制，俄罗斯可能削减石油产量，从而进一步加剧原油市场紧平衡。但如果欧盟采取较高的油价上限，意味着限价对俄罗斯原油产量的影响或小于预期。除了在上限价格方面有所退让，据 11 月 22 日媒体援引一份文件草案显示，欧盟或将推迟全面实施对俄制裁的时间、并软化关键性的船运条款。因此，在这一消息影响下，WTI 原油日内跌幅达 3.5%至 78.09 美元/桶，布伦特原油日内跌超 3.00%至 84.9 美元/桶。另外，11 月 22 日美国国务院能源安全高级顾问霍赫斯坦表示，将在战略石油储备（SPR）上寻找机会，当油价在 70 美元/桶的范围内时，将寻求立即回购石油，或避免了油价的大幅下挫。目前来看，EIA 数据显示汽油和精炼油仍处于累库状态，全球需求走弱，或使油价短期承压，然而尽管欧盟对俄油设定的价格上限可能高于此前预期，但目前尚未达成一致，加之 OPEC+挺价意愿仍较强、地缘政治风波持续、冬季季节性需求升高等因素或对油价形成向上扰动。建议重点关注 12 月 4 日的 OPEC 产量会议，届时将对明年产量政策作出决定。

全球经济：OECD 预测明年经济增速或放缓至 2.2%，不同国家经济走势或有分化。当地时间 11 月 22 日，经济合作与发展组织（OECD）更新全球经济展望，由于高通胀持续、全球商品贸易收缩、流动性紧缩等，预计 2023 年的全球 GDP 增速将从 2022 年的 3.1%下滑至 2.2%，并在 2024 年反弹至的 2.7%，而今年 6 月份对于 2022 年和 2023 年全球 GDP 增速的预期则分别是 3%和 2.8%，对今年经济的看法有所好转，而认为明年经济可能大幅放缓。具体来看，由于欧洲深受能源危机影响，2023 年欧元区经济增速将从今年的 3.3%放缓至 0.5%（6 月的预测为 2.6%和 1.6%），该区域的经济预期连续两个季度下调。其中，经合组织对德国经济预期尤为悲观，预计德国经济明年将收缩 0.3%（6 月的预测为 1.7%）。由于美联储加快紧缩节奏，预计 GDP 增长率将从今年的 1.8%放缓至明年的 0.5%，低于 6 月份预测的 2.5%和 1.2%。而亚洲或成为 2023 年增长的主要引擎，中国经济明年增速预计将从今年的 3.3%回升至 4.6%，预计日本明年经济增速较今年的 1.6%回升至 1.8%，与中国一同呈现复苏态势。在通胀方面，OECD 认为，在能源、运输和劳动力成本压力下，通货膨胀在全球范围内变得“更加广泛”。不过，随着紧缩货币政策发挥效力和全球增长的放缓，多数 G20 国家的通胀率预计在今年四季度达峰，但部分国家 2023 年通胀仍会维持相对高位，比如欧元区。具体来看，OECD 预计美国今明两年通胀率分别为 6.2%和 3.5%，预计欧元区今明两年通胀率分别为 8.3%和 6.8%，日本今明两年通胀率则分别为 2.3%和 2.0%。另外，OECD 还指出需要关注俄罗斯超预期减少能源供应、私营部门偿债负担上升、新兴国家金融脆弱性溢出等风险。IMF 在 10 月《世界经济展望报告》中也下调了明年的经济增速预期至 2.7%，国际机构对于明年全球经济放缓已达成共识，但不同国家明年经济走势或有所分化。随着流动性紧缩、需求走弱，多数国家的通胀率将在今年四季度达峰，明年通胀率或有不同程度的回落。

美国：美联储会议纪要显示加息将放缓，但终端利率水平或仍取决于数据。当地时间 11 月 23 日，美联储公布 11 月初的货币政策会议纪要，纪要强调了要考虑货币政策的收紧的累积效应、货币政策与经济活动和通胀之间的滞后性、以及经济和金融发展的不确定性等因素，美联储大多数决策者支持放缓加息的步伐，暗示 12 月的加息幅度有望从本月的 75 个基点回落到 50 个基点。然而，其他与会者指出，在放慢政策加息步伐之前，最好等到政策立场更

加明确地处于限制性区域，并且有更多具体迹象表明通胀压力正在显着消退。目前，美联储官员正在将注意力从单次加息幅度转移到终端利率上，多人认为，联邦基金利率的峰值可能比此前预计的更高。纪要显示，通胀方面，通胀压力几乎没有减弱的迹象，且由于地缘政治紧张能源价格可能再度上涨，劳动力市场紧张也可能导致工资价格螺旋上升，通胀前景的风险仍然倾向于上行；经济方面，实际经济活动的基线预期有偏向下行的风险，暗示明年衰退的几率接近 50%。11 月美国 Markit 制造业 PMI 初值大幅跌至 47.6%，创 2020 年 5 月以来新低，衰退迹象愈发明显；但劳动力市场目前仍然非常紧张，美国 9 月 JOLTS 职位空缺数据超预期升至 1071.7 万人，但许多与会者注意到劳动力市场可能正在缓慢走向供需平衡的初步迹象，包括较低的工作更替率和名义工资增长放缓，预计劳动力市场的失衡将逐渐减少。此外，纪要还强调了货币政策的滞后性，货币政策紧缩通常会对金融状况产生快速影响，但金融状况变化对总支出和劳动力市场以及通胀的全面影响可能需要更长的时间才能实现，且滞后时间长短的不确定性较大。据 FedWatch 数据，会议纪要公布后 12 月加息 50 个基点的概率从 71.1%上升到 75.8%。市场也普遍将该会议纪要解读为鸽派，纪要公布后美股扩大涨幅，美债收益率和美元指数加速下行。尽管 10 月美国 CPI 回落至 7.7%，但仍远高于 2%的目标水平，目前劳动力市场虽有一些降温，比如美国 11 月 19 日当周首次申请失业救济人数超预期扩大至 24 万人，但仍然处于紧张的状态，意味着未来一段时间美联储仍将加息以抗通胀。但后续考虑到政策的滞后性，可能采取更小、更谨慎的步骤。实现委员会目标所需的联邦基金利率最终水平仍存在很大的不确定性，未来的加息幅度和持续时间仍取决于通胀、劳动力市场等方面的数据。

资产：全球主要发达市场利率债收益率曲线倒挂，衰退警钟敲响。当地时间 11 月 23 日欧洲市场尾盘，德国两年期国债收益率上涨 3.1 个基点，报 2.141%，盘中交投于 2.114%-2.190%区间；10 年期德债基准收率下跌 4.9 个基点，报 1.930%，盘中交投于 2.037%-1.909%区间；30 年期德债收益率跌 1.4 个基点，徘徊于日低 1.854%附近。从利差看，2-10 年期德债收益率利差跌超 8.0 个基点，最低触及-23.241 个基点，创下 1992 年以来纪录；2 年-30 年期德债收益率利差维持超过 4.5 个基点的跌幅，徘徊于日低-30.591 个基点附近；5 年-30 年期德债收益率利差也徘徊于日低-13.316 个基点附近。无独有偶，美国 10 年期美债收益率跌超 6 个基点并跌穿 3.70%，美股午盘后一度跌幅砍半，FOMC 纪要发布后重新跌至日低；30 年期长债收益率跌超 10 个基点至 3.72%，创七周新低；对货币政策更敏感的 2 年期收益率一度跌 5 个基点至 4.47%，FOMC 纪要发布后跌幅收窄至 3 个基点，交投 4.48%。FOMC 纪要发布后，2 年-10 年期美债收益率利差走扩至近 77 个基点，美股盘初曾跌至-80.717 个基点，创历史新低，3 个月期与 10 年期美债、3 个月期与 18 个月期美债的收益率曲线也深度倒挂。此外，10 年期意大利国债收益率一度跌 16 个基点至 8 月以来

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_49377