

宏观定期策略
制造业有望继续复苏，房地产迎来政策利好
——宏观经济研究周报（11.28-12.04）

2022 年 12 月 01 日

上证指数-沪深 300 走势图


%	1M	3M	12M
上证指数	8.07	-2.35	-11.55
沪深 300	8.80	-5.47	-20.58

黄红卫

 执业证书编号:S0530519010001
 huanghongwei@hncasing.com

王与碧

wangyubi@hncasing.com

分析师
研究助理
相关报告

- 1 可转债月报（10.31-11.25）：债市负反馈消退，转债有所修复 2022-11-29
- 2 行业配置和主题跟踪周报（11.21-11.25）：政策助力露营旅游，露营上下游产业发展未来可期 2022-11-29
- 3 财信宏观策略&市场资金跟踪周报（11.28-12.02）：央行如期降准，指数延续震荡 2022-11-27

投资要点

- **本周观点：**国家统计局数据显示，1-10 月份全国规模以上工业企业利润下降 3.0%。值得注意的是，虽然工业企业利润有所下降，但其营收实现了较快增长，1-10 月份规模以上工业企业营业收入同比增长 7.6%，营收和利润增速偏离较为明显，这可能是由于受到疫情多点散发、生产成本及能源价格高涨等多重因素的影响。从行业结构来看，装备制造业利润上升较为明显。1-10 月份，装备制造业利润占规模以上工业的比重为 32.2%，利润同比增长 3.2%，高于前值 2.6 个百分点，其全部 8 个大类行业利润均较 1-9 月份改善；景气程度最高的电气机械行业受益于新能源产业的带动，利润增长达 29.0%，高于预期。由此可见，装备制造业已成为当前我国制造业中最具优势的领域，且拥有广阔的发展前景。整体来看，虽然工业企业利润有所下滑，但存在结构性改善，我国制造业韧性较强，业绩有望进一步恢复，带动经济基本面的复苏。另一方面，国家统计局披露，10 月 70 个大中城市中商品住宅销售价格下降城市个数增加，各线城市商品住宅销售价格环比下降，这反映出当前房地产市场活力仍然不足，市场信心持续低迷。在此背景下，央行和银保监会于 11 月 23 日公开发布《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》，明确表示加强对房地产市场的金融支持；11 月 25 日，央行发文，决定于 2022 年 12 月 5 日降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点，由于房地产行业面临的流动性危机较为突出，预计将成为本次降准的重点支持领域；11 月 28 日，证监会决定在支持房地产企业股权融资方面进行调整优化，即“第三支箭”。在“第二支箭”、“第三支箭”政策框架下，近期各项金融支持政策相继出台，且力度正在加大。由于房地产市场已长期承压，因此需要充分且足量的政策支持才能改善预期，实现趋势性回暖。预计今年年末到明年第一季度，相关部门和地方政府将充分落实因城施策和综合施策，推出更多举措支持房地产市场。
- **国内热点：**一、央行决定于 2022 年 12 月 5 日降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点。二、央行、银保监会公开发布《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》。三、1—10 月份全国规模以上工业企业利润下降 3.0%。
- **国际热点：**一、多数美联储官员支持尽快放缓加息步伐。二、欧盟未就天然气限价机制达成一致。三、美国房地产市场加速显现降温迹象。
- **上周高频数据跟踪：**上周，上证指数上涨 0.14%，收报 3101.69 点，沪深 300 指数下跌 0.68%，收报 3775.78 点，创业板指下跌 3.36%，收报 2309.36 点。
- **风险提示：**海外主要经济体紧缩预期抬升；近期国内各地疫情反复。

内容目录

1 本周观点.....	3
2 上周国内宏观消息梳理.....	4
2.1 中国人民银行决定于 2022 年 12 月 5 日下调金融机构存款准备金率.....	4
2.2 中国人民银行、中国银保监会公开发布《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》.....	4
2.3 2022 年 1—10 月份全国规模以上工业企业利润下降 3.0%.....	5
3 上周海外宏观消息梳理.....	5
3.1 会议纪要显示多数美联储官员支持尽快放缓加息步伐.....	5
3.2 欧盟未就天然气限价机制达成一致.....	6
3.3 美国房地产市场加速显现降温迹象.....	6
4 上周市场高频数据跟踪.....	7
5 上周经济高频数据跟踪.....	8
6 风险提示.....	11

图表目录

图 1: 中证 500 指数 (点)	7
图 2: 创业板指数 (点)	7
图 3: 标准普尔 500 指数 (点)	7
图 4: 纳斯达克综合指数 (点)	7
图 5: 30 城商品房周成交面积 (万平方米)	8
图 6: 100 大中城市: 周成交土地总价及溢价率 (万元, %)	8
图 7: 浮法平板玻璃价格情况 (元/吨, %)	8
图 8: 水泥价格指数.....	8
图 9: 螺纹钢价格 (元/吨)	9
图 10: 中国铁矿石价格指数	9
图 11: 焦炭、煤炭、冶焦煤库存 (万吨)	9
图 12: 焦炭、煤炭、冶焦煤价格情况 (元/吨)	9
图 13: 波罗的海运费指数.....	10
图 14: 国内航运指数.....	10
图 15: 原油价格 (美元/桶)	10
图 16: 全美商业原油库存 (千桶)	10
图 17: 10Y 美债收益率 (%)	11
图 18: 美元指数与黄金价格 (右轴)	11

1 本周观点

我国工业企业业绩喜忧参半，货币政策加码将有力推动房地产复苏。国家统计局数据显示，1-10 月份全国规模以上工业企业利润下降 3.0%。值得注意的是，虽然工业企业利润有所下降，但其营收实现了较快增长，1-10 月份规模以上工业企业营业收入同比增长 7.6%，营收和利润增速偏离较为明显，这可能是受今年以来疫情多点散发、生产成本及能源价格高涨等多重因素的影响所致。从公司属性来看，1-10 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业利润总额同比增长 1.1%；股份制企业利润同比下降 2.1%；外商及港澳台商投资企业利润总额同比下降 7.6%；私营企业实现利润总额 19641.2 亿元，下降 8.1%。以上数据反映，私营企业、外商及港澳台商投资企业的利润下降幅度较大，这可能与疫情冲击以及海外市场需求转弱有关。考虑到全球经济衰退风险加剧，出口型生产企业可能将持续承压，但生产成本有望下降，在一定程度上缓解利润下降的压力。从行业结构来看，装备制造业利润上升较为明显。1-10 月份，装备制造业利润占规模以上工业的比重为 32.2%，利润同比增长 3.2%，高于前值 2.6 个百分点，其全部 8 个大类行业利润均较 1-9 月份改善；景气程度最高的电气机械行业受益于新能源产业的带动，利润增长达 29.0%，高于预期。由此可见，装备制造业已成为当前我国制造业中最具优势的领域，且拥有可观的发展前景。整体来看，虽然工业企业利润有所下滑，但也存在结构性改善，我国制造业韧性较强，业绩有望进一步恢复，带动经济基本面的复苏。

另一方面，国家统计局披露，10 月 70 个大中城市中商品住宅销售价格下降城市个数增加，各线城市商品住宅销售价格环比下降，这反映出当前房地产市场活力仍然不足，市场信心持续低迷。在此背景下，央行和银保监会于 11 月 23 日公开发布《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》，明确表示加强对房地产市场的金融支持；11 月 25 日，央行发文，决定于 2022 年 12 月 5 日降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点，由于房地产行业面临的流动性危机较为突出，预计将成为本次降准的重点支持领域；11 月 28 日，证监会决定在支持房地产企业股权融资方面进行调整优化，即“第三支箭”。可以看到，在“第二支箭”、“第三支箭”政策框架下，近期各项金融支持政策相继出台，且力度正在加大。由于房地产市场已长期承压，因此需要充分且足量的政策支持才能改善预期，实现趋势性回暖。预计今年年末到明年第一季度，相关部门和地方政府将充分落实因城施策和综合施策，推出更多举措支持房地产市场。

海外方面，美联储 11 月货币政策会议纪要显示，多数美联储官员倾向于尽快放缓加息步伐，以降低过度紧缩的风险。从全球经济形势来看，除美联储表现出对美国经济衰退的担忧外，英国、欧盟、日本、韩国等各大经济体均已出现经济走弱的趋势，如英格兰银行警告，英国经济将陷约百年来最长衰退；此外，美元利息的高位运行加重了部分负债较高的欧洲国家的债务压力，使其违约风险进一步上升。因此，全球经济陷入衰退的可能性日益加大。对我国来说，经济基本面大概率将继续改善，再加上近期货币政策进一步宽松，我国经济周期将与欧美形成明显错位，受益于货币宽松以及扩投资、稳内需政策的实体经济将在今年四季度到明年，乃至更长的时间内迎来较大的发展机会。

2 上周国内宏观消息梳理

2.1 中国人民银行决定于 2022 年 12 月 5 日下调金融机构存款准备金率

事件：为保持流动性合理充裕，促进综合融资成本稳中有降，落实稳经济一揽子政策措施，巩固经济回稳向上基础，中国人民银行决定于 2022 年 12 月 5 日降低金融机构存款准备金率 0.25 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约为 7.8%。中国人民银行将坚决贯彻落实党的二十大精神，加大稳健货币政策实施力度，着力支持实体经济，不搞大水漫灌，兼顾内外平衡，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，支持重点领域和薄弱环节融资，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

来源：人民银行

2.2 中国人民银行、中国银保监会公开发布《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》

事件：为贯彻落实党中央、国务院决策部署，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，全面落实房地产长效机制，因城施策支持刚性和改善性住房需求，保持房地产融资合理适度，维护住房消费者合法权益，促进房地产市场平稳健康发展，中国人民银行、中国银保监会将有关事项通知如下：一、保持房地产融资平稳有序。（一）稳定房地产开发贷款投放；（二）支持个人住房贷款合理需求；（三）稳定建筑企业信贷投放；（四）支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期；（五）保持债券融资基本稳定；（六）保持信托等资管产品融资稳定。二、积极做好“保交楼”金融服务。（七）支持开发性政策性银行提供“保交楼”专项借款；（八）鼓励金融机构提供配套融资支持；三、积极配合做好受困房地产企业风险处置。（九）做好房地产项目并购金融支持；（十）积极探索市场化支持方式。四、依法保障住房金融消费者合法权益。（十一）鼓励依法自主协商延期还本付息；（十二）切实保护延期贷款的个人征信权益。五、阶段性调整部分金融管理政策。（十三）延长房地产贷款集中度管理政策过渡期安排；（十四）阶段性优化房地产项目并购融资政策。六、加大住房租赁金融支持力度。（十五）优化住房租赁信贷服务；（十六）拓宽住房租赁市场多元化融资渠道。

来源：中国人民银行

点评：在“第二支箭”政策框架下，“金融 16 条”将与央行降准共同推动房地产市场复苏。此前，多家媒体已于 11 月中旬报道了这则通知，因此在该通知正式发布之前，市场情绪已出现转变，其部分举措可能也已在推进落实。随着该通知的正式发布，市场信心将得到有效提振，流动性风险较为集中的民营房企将成为重点扶助对象。此外，央行已决定于 12 月 5 日降准以支持重点领域，预计降准操作将与“金融 16 条”共同助力房地产企业化解流动性危机。中央的明确指引将消除各金融部门以及地方政府的后顾之忧。

忧，对房企融资的金融支持力度将进一步加大，“因城施策”也将得到进一步落实。

2.3 2022 年 1—10 月份全国规模以上工业企业利润下降 3.0%

事件：1—10 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 69768.2 亿元，同比下降 3.0%。1—10 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 22648.9 亿元，同比增长 1.1%；股份制企业实现利润总额 50877.4 亿元，下降 2.1%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额 16617.2 亿元，下降 7.6%；私营企业实现利润总额 19641.2 亿元，下降 8.1%。1—10 月份，采矿业实现利润总额 13943.0 亿元，同比增长 60.4%；制造业实现利润总额 51739.3 亿元，下降 13.4%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 4085.9 亿元，增长 15.5%。1—10 月份，在 41 个工业大类行业中，19 个行业利润总额同比增长，22 个行业下降。1—10 月份，规模以上工业企业实现营业收入 111.78 万亿元，同比增长 7.6%；发生营业成本 94.84 万亿元，增长 8.9%；营业收入利润率为 6.24%，同比下降 0.68 个百分点。10 月末，规模以上工业企业资产总计 154.15 万亿元，同比增长 9.0%；负债合计 87.57 万亿元，增长 9.4%；所有者权益合计 66.58 万亿元，增长 8.5%；资产负债率为 56.8%，同比上升 0.2 个百分点。10 月末，规模以上工业企业应收账款 21.88 万亿元，同比增长 13.6%；产成品存货 6.10 万亿元，增长 12.6%。

来源：国家统计局

3 上周海外宏观消息梳理

3.1 会议纪要显示多数美联储官员支持尽快放缓加息步伐

事件：美国联邦储备委员会 23 日发布的 11 月货币政策会议纪要显示，多数美联储官员倾向于尽快放缓加息步伐，以降低过度紧缩的风险。美联储于 11 月 2 日结束当月货币政策会议，决定将联邦基金利率目标区间上调 75 个基点到 3.75% 至 4% 之间，并就未来是否调整加息节奏进行了讨论。23 日发布的会议纪要显示，绝大多数与会官员认为，“尽快放缓加息速度将是合适的”。这意味着，美联储有可能在 12 月货币政策会议上将加息幅度下调至 50 个基点。根据会议纪要，与会官员大致同意美联储有必要继续加息以遏制通胀，并认为在高通胀和强劲就业市场的经济大环境下，2023 年联邦基金利率将升至“略高于此前预期”的水平。不过，一些官员对美联储加息幅度表达了担忧。少数官员警告说，继续以 75 个基点的幅度加息“增加了金融体系不稳定或混乱的风险”。也有少数官员认为，美联储在遏制通胀方面没有取得足够进展，没有实质性证据表明需放缓加息步伐。会议纪要还显示，美联储官员就美国通胀前景展开了讨论。一些官员认为，随着供应链瓶颈逐步缓解，加之去年飙升的商品价格逐步下降，美国通胀水平将回落。但也有官员对通胀前景感到不安。

来源：新华社

3.2 欧盟未就天然气限价机制达成一致

事件：欧盟能源部长 24 日举行特别会议，未能就此前提议的天然气限价机制达成一致，将于 12 月中上旬再次召开会议讨论。欧盟轮值主席国捷克工业和贸易部长西克拉当天在会议结束后表示，欧盟能源部长对于天然气价格上限水平存在非常不同的看法，将于 12 月中上旬再次召开特别会议，努力就天然气限价措施达成一致。西克拉在社交媒体上发文说，当天的特别会议上，欧盟能源部长就联合采购天然气、加速可再生能源部署等措施达成一致。欧盟委员会 22 日提议，从明年 1 月起实施一项天然气限价机制。一旦欧洲市场天然气价格波动满足预先设定的条件，该机制将启动并把天然气价格上限设在每兆瓦时 275 欧元。根据提议，这项天然气限价机制的触发条件为，作为欧洲天然气基准价格的荷兰所有权转让中心（TTF）天然气期货价格连续两周超过每兆瓦时 275 欧元，并且 TTF 天然气价格和全球液化天然气价格之间的价差连续十个交易日达到或超过 58 欧元。欧盟委员会同时表示，当市场价格不再满足设定条件，或限价影响欧洲能源安全，该机制将随时暂停生效。

来源：新华社

3.3 美国房地产市场加速显现降温迹象

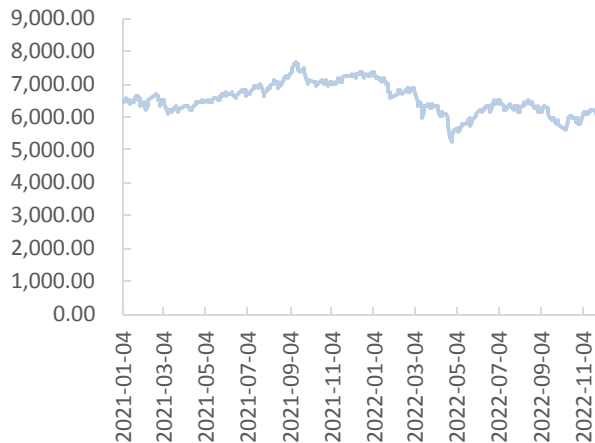
事件：今年 3 月美联储启动加息以来，美国股市出现较为明显的调整，但房地产市场表现相对滞后。不过，近期数据显示，美联储持续加息对房地产的影响正在加速显现。房地产经纪公司 Redfin 报告显示，第三季度美国投资者购房量同比下降 30.2%，创下新冠肺炎疫情发生以来的最大降幅，超过整体房屋购买量 27.4% 的降幅。面对快速上涨的利率，投资者投资购房意愿下降。三季度投资购房约占 17.5%，为连续第二个季度份额下降，低于第二季度和一年前的 19.5% 和 18.2%；投资者第三季度购买的房屋价值为 424 亿美元，同比下降 26.3%，环比下降 30.5%。此外，美国房地产经纪协会（NAR）11 月 18 日公布的数据也显示，10 月成屋销售总数年化 443 万户，如果忽略疫情初期的异常值，该指标创 2011 年 12 月以来的新低，同比降幅达 28.4%，环比下降 5.9%，为连续第九个月下滑，是有史以来最长连跌纪录，连跌周期甚至已超过 2008 年次贷危机时期。此外，由于美股等风险资产大幅下跌、通胀居高不下以及经济前景黯淡，高端买家压力上升。按不同价位房源的交投表现来看，售价高于 100 万美元的豪华住宅处于表现最低迷之列，销量同比下跌 31%。房地产相关经济活动也已经降温，11 月美国建筑商信心指数连续第 11 个月下降，是除疫情初期异常值外，自 2012 年 6 月以来的最低水平。经纪公司 Redfin 自身也面临裁员，更多企业需面对行业景气度的转弱。美国房地产及其相关产业对 GDP 的贡献超过 10%，未来势必拖累美国经济表现。

来源：经济参考报

4 上周市场高频数据跟踪

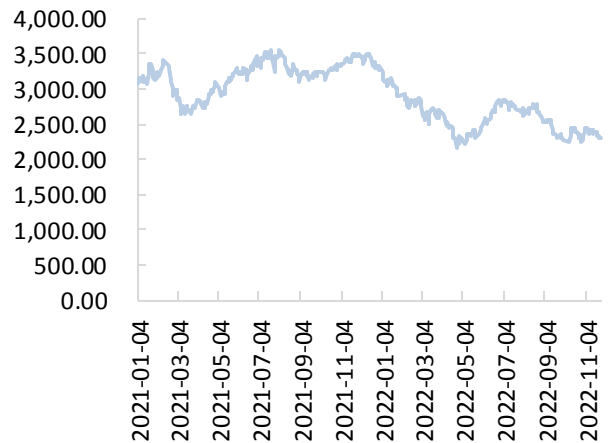
截至 2022 年 11 月 25 日，中证 500 指数收报 6087.86 点，周跌 1.68%；创业板指数收报 2309.36 点，周跌 3.36%。

图 1：中证 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 2：创业板指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2022 年 11 月 25 日，标准普尔 500 指数收报 4026.12 点，周涨 2.02%；纳斯达克综合指数收报 11226.36 点，周涨 0.73%。

图 3：标准普尔 500 指数（点）

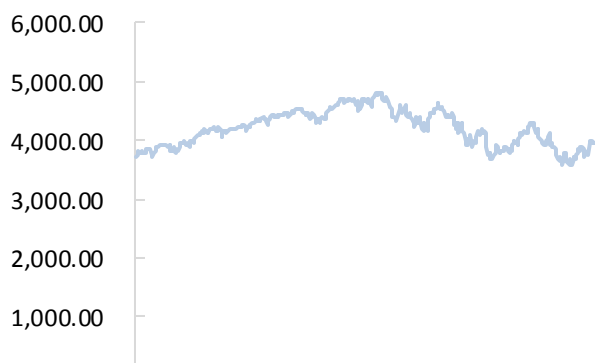
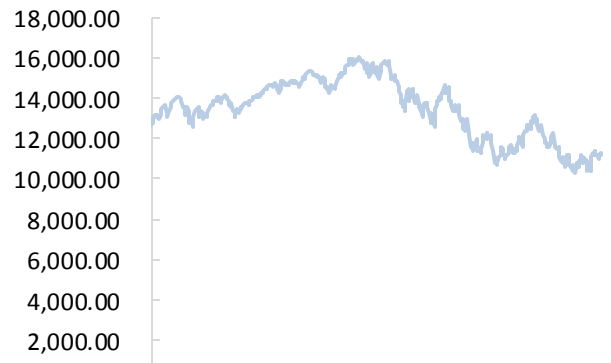


图 4：纳斯达克综合指数（点）



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_49622

