

宏观定期策略
货币、财政政策将继续发力，低位布局时机已至
——宏观经济研究周报（12.12-12.18）

2022 年 12 月 14 日

上证指数-沪深 300 走势图


%	1M	3M	12M
上证指数	2.89	-2.67	-13.71
沪深 300	4.39	-3.80	-22.21

黄红卫
分析师

执业证书编号:S0530519010001

huanghongwei@hncasing.com

王与碧
研究助理

wangyubi@hncasing.com

相关报告

- 1 可转债双周报（11.28-12.09）：转债弱于权益，估值压力仍存 2022-12-12
- 2 财信宏观策略&市场资金跟踪周报（12.12-12.16）：疫情防控利好释放，积极做多 A 股 2022-12-11
- 3 宏观经济研究周报（12.05-12.11）：欧美经济承压致出口走弱，期待稳内需政策发力 2022-12-07

投资要点

- **本周观点：**中共中央政治局 12 月 6 日召开会议，关于会议精神，有三个方面值得关注：一、会议强调，要推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长，表明中央对于明年的经济发展不会刻意追求高速增长，而是质量与速度并重。二、会议要求，积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力。为了落实政治局会议“加力”的要求，明年一般预算赤字率可能会提高到 3% 以上，财政资金的投向预计将侧重于民生事业；在“精准有力”的要求下，预计结构性货币政策工具将继续加码。11 月全国 CPI 同比上涨 1.6%；1 至 11 月平均，全国 CPI 比上年同期上涨 2.0%，低于 3% 左右的预期目标。温和的通胀水平为货币政策提供了宽松空间，不排除进一步降准降息的可能。三、会议要求，着力扩大国内需求，充分发挥消费的基础作用和投资的关键作用。中央高度强调了扩内需的重要性，目前国内制造业对外需的依赖程度较大，2021 年我国制造业增加值占全球比重近 30%，如果产品不能顺利出口，将造成制造业产能过剩。今年四季度以来，外需走弱对我国制造业造成一定冲击；近期的高频数据也反映了我国制造业的边际衰退，2022 年 11 月份，我国 PMI 回落至 48%，全国 PPI 同比下降 1.3%。由于高通胀和持续加息，明年欧美经济大概率将继续承压，外需将随之进一步走弱。因此，扩大内需的重要性日益凸显。预计，明年对消费和投资的支持力度将进一步加大，促消费举措的创新值得期待，基建投资也将继续发力。综上所述，我国经济持续复苏的趋势不会改变，大金融、基建等受益于积极财政政策和宽松货币政策的板块将有较好的机会。防疫政策的进一步优化将显著提振市场信心、释放市场活力，受益于促消费、扩投资政策以及防疫政策优化的行业如旅游、航空客运、酒店、餐饮、商业百货等将迎来较好机会。股票投资方面，目前也是低位布局迎接经济复苏的较好时机。
- **国内热点：**一、中共中央政治局 12 月 6 日召开会议，分析研究 2023 年经济工作。二、11 月份 CPI 同比上涨 1.6%，环比下降 0.2%。三、11 月份 PPI 同比下降 1.3%，环比上涨 0.1%。
- **国际热点：**一、美国贸易逆差额连续两个月扩大。二、美国持续申领失业救济人数升至 2 月以来最高水平。三、欧元集团发表声明指出，欧元区今冬面临技术性衰退风险。
- **上周高频数据跟踪：**上周国内主要股指全面上涨，上证指数上涨 1.61%，收报 3206.95 点，沪深 300 指数上涨 3.29%，收报 3998.24 点，创业板指上涨 1.57%，收报 2420.63 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 中共中央政治局召开会议，分析研究 2023 年经济工作	4
2.2 2022 年 11 月份居民消费价格同比上涨 1.6%，环比下降 0.2%.....	5
2.3 2022 年 11 月份工业生产者出厂价格同比下降 1.3%，环比上涨 0.1%	5
3 上周海外宏观消息梳理.....	6
3.1 美国贸易逆差额连续两个月扩大.....	6
3.2 美国持续申领失业救济人数升至 2 月以来最高水平	6
3.3 欧元集团：欧元区今冬面临技术性衰退风险	6
4 上周市场高频数据跟踪.....	8
5 上周经济高频数据跟踪.....	9
6 风险提示.....	12

图表目录

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

1 本周观点

宽松的货币政策和积极的财政政策将进一步加码，国内资本市场布局时机已到来。

中共中央政治局 12 月 6 日召开会议，分析研究 2023 年经济工作。关于会议精神，有三个方面值得关注：一、关于质的提升和量的合理增长。会议强调，要推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长。这是二十大的一个新提法，表明中央对于明年的经济发展不会刻意追求高速增长，而是质量与速度并重。二、关于积极的财政政策和稳健的货币政策。会议要求，积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力。财政政策方面，为了落实政治局会议“加力”的要求，明年中央将进一步加大财政支出力度，明年一般预算赤字率可能会提高到 3% 以上（今年为 2.8%），财政资金的投向预计将侧重于民生事业。货币政策方面，在“精准有力”的要求下，预计结构性货币政策工具将继续加码。国家统计局数据显示，11 月全国 CPI 同比上涨 1.6%，涨幅比上月回落 0.5 个百分点；1 至 11 月平均，全国 CPI 比上年同期上涨 2.0%，低于 3% 左右的预期目标。温和可控的通胀水平为货币政策提供了宽松空间，不排除进一步降准降息的可能。三、关于着力扩大国内需求，充分发挥消费的基础作用和投资的关键作用。2020 年政治局会议提出，坚持扩大内需战略；2021 年政治局会议要求，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。通过对比可以发现，今年中央对内需的重视程度明显高于以往，将扩内需放在了更重要的位置。我国经济开放程度较高，国内制造业对外需的依赖程度也较大，根据工信部数据，2021 年我国制造业增加值占全球比重近 30%，如果产品不能顺利出口，将造成制造业产能过剩。今年四季度以来，外需的显著走弱对我国制造业造成一定冲击；近期的高频数据也反映了我国制造业的边际衰退，根据国家统计局数据，2022 年 11 月份，我国 PMI 回落至 48%，全国 PPI 同比下降 1.3%。由于高通胀和持续加息，明年欧美经济大概率将继续承压，外需将随之进一步走弱。因此，只有坚持扩大内需、构建国际国内双循环的新发展格局才能实现国民经济的高质量可持续发展。预计，明年对消费和投资的支持力度将加大，且消费领域将受到更多的关注，期待提振消费的举措出现更多创新。我国的消费不振，主要是由于居民可支配收入偏低导致消费能力不足，今年前三季度城镇居民人均可支配收入累计同比增速仅 4.3%，为历史较低水平。中央和地方政府可以采取对居民发放消费券等形式，拉动消费需求，从而带动生产和就业。投资方面，基建投资全年增速有望超过 10%，预计其仍将是明年拉动经济增长的主力。

综上所述，我国经济持续复苏的趋势不会改变，大金融、基建等受益于积极财政政策和宽松货币政策的板块将有较好的机会。由于海外经济衰退预期抬升，大宗商品及强周期板块难以出现系统性的机会，但由于国内经济复苏，结构性的机会仍存。防疫政策的进一步优化将显著提振市场信心、释放市场活力，受益于促消费、扩投资政策以及防疫政策优化的行业如旅游、航空客运、酒店、餐饮、商业百货等将迎来较好机会。此外，新能源汽车等大宗消费领域将持续获得国家补贴和政策支持，相关新能源产业也将继续享受较好的发展红利。股票投资方面，目前也是低位布局迎接经济复苏的较好时机。

2 上周国内宏观消息梳理

2.1 中共中央政治局召开会议，分析研究 2023 年经济工作

事件：中共中央政治局 12 月 6 日召开会议，分析研究 2023 年经济工作。会议强调，明年是全面贯彻落实党的二十大精神开局之年。做好明年经济工作，要坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，更好统筹疫情防控和经济社会发展，更好统筹发展和安全，全面深化改革开放，大力提振市场信心，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，有效防范化解重大风险，推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长，为全面建设社会主义现代化国家开好局起好步。会议指出，明年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强各类政策协调配合，优化疫情防控措施，形成共促高质量发展的合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。要着力扩大国内需求，充分发挥消费的基础作用和投资的关键作用。要加快建设现代化产业体系，提升产业链供应链韧性和安全水平。要切实落实“两个毫不动摇”，增强我国社会主义现代化建设动力和活力。要推进高水平对外开放，更大力度吸引和利用外资。要有效防范化解重大经济金融风险，守住不发生系统性风险的底线。会议强调，要加强党对经济工作的全面领导，全面学习、把握、落实党的二十大精神，完善党中央重大决策部署落实机制。要坚持真抓实干，激发全社会干事创业活力，让干部敢为、地方敢闯、企业敢干、群众敢首创。要统筹做好重要民生商品保供稳价和煤电油气运保障供应，关心困难群众生产生活，保障农民工工资发放，抓紧抓实安全生产和防灾减灾工作，维护社会和谐稳定。

来源：新华社

点评：各部门和地方政府将迅速跟进，落实“干部敢为、地方敢闯”，积极释放有效需求。今年我国经济面临的困难较大，前三季度 GDP 增速仅为 3%；四季度外需走弱影响出口和制造业，11 月 PMI 再度低于荣枯线，今年全年的经济增速可能偏低。除疫情反复、俄乌冲突以及欧美通胀高企的影响较大外，房地产业大幅走弱也是拖累经济基本面的重要因素。值得注意的是，中央一直高度关注房地产业，但今年的政治局会议并未提及房地产业相关事项。此前两年的政治局会议，都对房地产业作出了明确的指示：2020 年政治局会议指出，促进房地产市场平稳健康发展；2021 年政治局会议提出，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。我们认为，本次会议未提及房地产业，并不意味着中央不再重视房地产业，其目的可能是为相关部门“干部敢为、地方敢闯”留出空间。今年 1 到 10 月，房地产开发投资累计同比减少 8.8%，对整个固定资产投资的拖累相当大。因为市场低迷，地方政府土地财政大幅下滑，地方财政出现较为严重的困难。为了促进房地产市场平稳健康发展，金融部门已经率先行动，有效缓解了房地产市场的资金需求。预计，各部门和

地方政府将迅速跟进，在释放有效需求上敢闯敢为。

2.2 2022 年 11 月份居民消费价格同比上涨 1.6%，环比下降 0.2%

事件:2022 年 11 月份,全国居民消费价格同比上涨 1.6%。其中,城市上涨 1.5%,农村上涨 1.7%;食品价格上涨 3.7%,非食品价格上涨 1.1%;消费品价格上涨 2.3%,服务价格上涨 0.5%。1—11 月平均,全国居民消费价格比上年同期上涨 2.0%。11 月份,全国居民消费价格环比下降 0.2%。其中,城市下降 0.2%,农村下降 0.2%;食品价格下降 0.8%,非食品价格持平;消费品价格下降 0.1%,服务价格下降 0.2%。11 月份,食品烟酒类价格同比上涨 3.0%,影响 CPI 上涨约 0.85 个百分点。其他七大类价格同比六涨一降。其中,交通通信、其他用品及服务、生活用品及服务价格分别上涨 2.9%、2.3%和 1.5%,教育文化娱乐、衣着、医疗保健价格分别上涨 1.3%、0.5%和 0.5%;居住价格下降 0.2%。11 月份,食品烟酒类价格环比下降 0.5%,影响 CPI 下降约 0.14 个百分点。其他七大类价格环比两涨两平三降。其中,衣着、交通通信价格分别上涨 0.3%和 0.1%;居住、医疗保健价格均持平;教育文化娱乐、生活用品及服务、其他用品及服务价格分别下降 0.4%、0.3%和 0.1%。

来源:国家统计局

2.3 2022 年 11 月份工业生产者出厂价格同比下降 1.3%，环比上涨 0.1%

事件:2022 年 11 月份,全国工业生产者出厂价格同比下降 1.3%,环比上涨 0.1%;工业生产者购进价格同比下降 0.6%,环比持平。1—11 月平均,工业生产者出厂价格比去年同期上涨 4.6%,工业生产者购进价格上涨 6.7%。工业生产者价格同比变动情况中,生产资料价格下降 2.3%,影响工业生产者出厂价格总水平下降约 1.72 个百分点。其中,采掘工业价格下降 3.9%,原材料工业价格上涨 0.3%,加工工业价格下降 3.2%。生活资料价格上涨 2.0%,影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.46 个百分点。其中,食品价格上涨 3.9%,衣着价格上涨 2.3%,一般日用品价格上涨 1.4%,耐用消费品价格上涨 0.4%。黑色金属材料类价格下降 11.5%,建筑材料及非金属类价格下降 6.5%,化工原料类价格下降 5.4%,有色金属材料及电线类价格下降 4.1%;农副产品类价格上涨 9.5%,燃料动力类价格上涨 4.3%。工业生产者价格环比变动情况中,生产资料价格持平,影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.03 个百分点。其中,采掘工业价格上涨 0.9%,原材料工业价格下降 0.1%,加工工业价格持平。生活资料价格上涨 0.1%,影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.03 个百分点。其中,食品、衣着和一般日用品价格均上涨 0.2%,耐用消费品价格持平。有色金属材料及电线类价格上涨 0.8%,建筑材料及非金属类价格上涨 0.7%,燃料动力类价格上涨 0.6%,农副产品类价格上涨 0.3%;黑色金属材料类价格下降 1.4%,化工原料类价格下降 0.8%。

来源:国家统计局

3 上周海外宏观消息梳理

3.1 美国贸易逆差额连续两个月扩大

事件：美国商务部 6 日公布的数据显示，受出口疲软影响，10 月美国商品和服务贸易逆差额环比上涨 5.4% 至 782 亿美元，为连续两个月扩大。数据显示，主要受天然气、石油等出口额减少影响，10 月美国出口额环比下降 0.7% 至 2566 亿美元，进口额环比增长 0.6% 至 3348 亿美元，导致当月贸易逆差额大幅增加。具体来看，10 月美国商品贸易逆差额环比增加 61 亿美元至 996 亿美元。其中，商品出口额减少 37 亿美元至 1760 亿美元，工业用品和材料、消费品等出口额均环比下滑。商品进口额则增加 24 亿美元至 2756 亿美元。10 月，美国服务贸易顺差额增加 21 亿美元至 214 亿美元。

来源：新华社

3.2 美国持续申领失业救济人数升至 2 月以来最高水平

事件：据彭博新闻社报道，美国持续申领失业救济的人数升至 2 月初以来的最高水平，意味着失业的美国人在初现降温迹象的劳动力市场上找到新工作愈加困难。美国劳工部 8 日的数据显示，在截至 11 月 26 日的一周内，持续申领失业救济人数增加了 6.2 万人，达 167.1 万人。报道称，在截至 12 月 3 日的一周内，首次申领失业救济人数增加 4000 人，至 23 万人。报道指出，经济学家近几周一直在密切关注持续申请失业救济金的情况，因为这是反映民众失业后想要再就业会有多困难的一个指标。另外，它也暗示着即将到来的经济衰退。

来源：参考消息网

3.3 欧元集团：欧元区今冬面临技术性衰退风险

事件：欧元集团 5 日在布鲁塞尔举行会议后发表声明指出，欧元区和欧盟大多数成员国经济今年冬季面临技术性衰退风险，预计明年春季有望恢复增长。声明指出，能源价格高企、家庭购买力下降、外部环境走弱和融资条件收紧的现状将持续到 2023 年，经济活动正在减速，经济前景面临巨大不确定性。欧盟委员会负责经济事务的委员真蒂洛尼在会后举行的新闻发布会上说，今年冬季欧元区经济将开始萎缩，而明年增长依旧低迷。“我们预计通胀率将在 2022 年年底见顶，但明年的下降只会是渐进的。”一般连续两个季度 GDP 萎缩即视作技术性衰退。欧盟统计局 10 月 31 日公布的初步数据显示，经季节调整后，今年三季度欧元区和欧盟国内生产总值（GDP）环比均增长 0.2%。据欧盟委员会预测，2023 年欧元区财政赤字占 GDP 的比重将扩大至 3.7%。在 2022 年至 2023 年之间，财政赤字占 GDP 比重超过欧盟《稳定与增长公约》规定的 3% 的成员国数量将从 10 个增加到 12 个。预计 2023 年欧元区公共债务占 GDP 的比重将降至 92%，但仍远高于

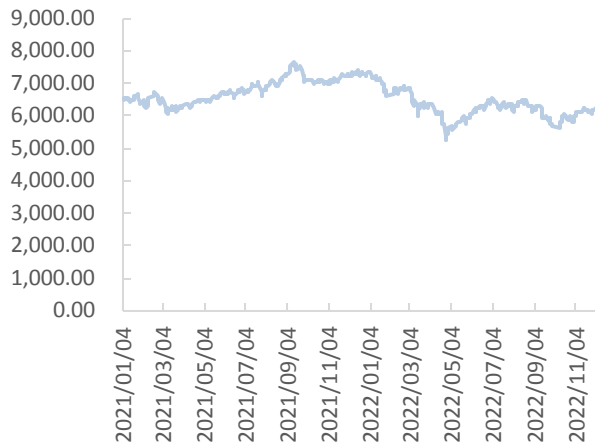
于新冠疫情前水平。

来源：新华社

4 上周市场高频数据跟踪

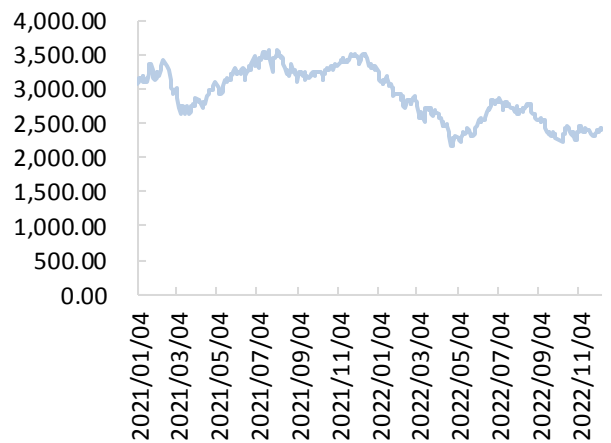
截至 2022 年 12 月 9 日，中证 500 指数收报 6192.30 点，周涨 0.39%；创业板指数收报 2420.63 点，周涨 1.57%。

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 12 月 9 日，标准普尔 500 指数收报 3934.38 点，周跌 3.37%；纳斯达克综合指数收报 11004.62 点，周跌 3.99%。

图 3：标准普尔 500 指数（点）

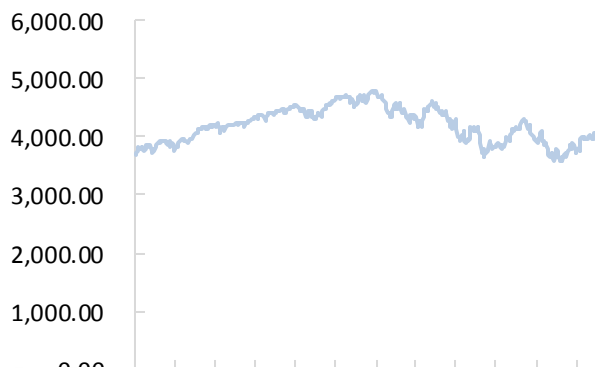
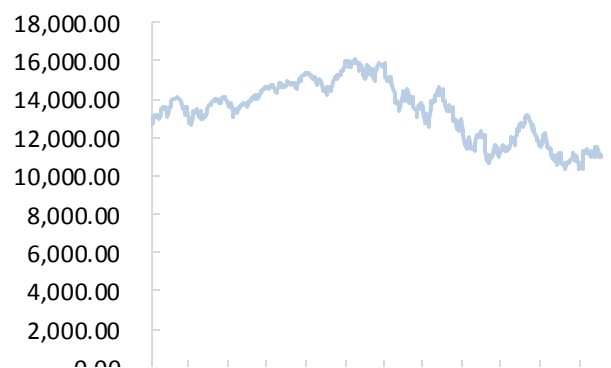


图 4：纳斯达克综合指数（点）



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_50278

