

2022年12月05日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

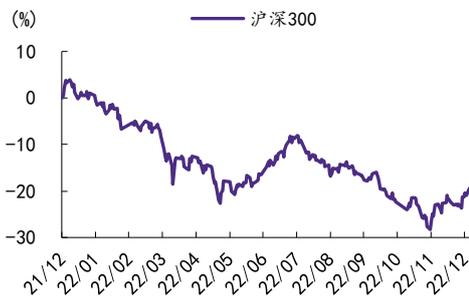
防疫政策优化提速，市场利率再度上行

—高频指标周报（11/27-12/03）

投资要点

分析师：谭倩 S1050521120005
tanqian@cfsc.com.cn
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn
分析师：周灏 S1050522090001
zhouhao@cfsc.com.cn
联系人：杨芹芹 S1050121110002
yangqq@cfsc.com.cn

最近一年大盘走势



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

《海外抗疫启示：寻找疫后修复最优解》20221118
《四箭齐发确认W型右侧底》20221111
《出口何时见底》20221109

1、本周有哪些值得关注的经济指标？

总体来看，疫情延续冲击，但防疫政策加速调整优化，以期减少疫情对经济的影响。

出行：疫情多省扩散，地铁航班出行均弱；
出口：运价延续回落，BDI小幅回升；
地产：房屋销售延续回升，二手房量价齐跌；
基建：疫情扰动加剧，开工持续受阻；
工业：生产开工大多回落；
消费：乘用车销量增速放缓，大幅弱于上月。

2、通胀走势如何？

运输受阻，蔬菜鲜果价格上涨；美国原油库存低位叠加全球需求回暖预期，原油价格回升。

3、利率环境有哪些变化？

本周受多地疫情政策调整优化叠加地产提振政策加码影响，债市情绪受到压制，主要市场利率再度回升。

4、海外市场有哪些关注点？

美国褐皮书和鲍威尔讲话均显示出对经济衰退的担忧，美加息放缓；但11月就业数据强劲，仍不能过早低估美联储紧缩力度，加息终点或将更高。

5、政策端有哪些新动向？

疫情方面，地方层面加速推进疫情防控优化，多地多场所不再查验核酸检测证明，公共场所陆续开放恢复生产生活秩序，调整核酸检测政策，并探索阳性居家隔离。

金融方面，个人养老金业务正式上线，有望推动养老资管业务进一步规范发展。

6、下周重要数据与政策（12/04-12/10）：

重要数据：中国11月CPI和PPI数据、中国11月进出口和外汇储备数据，美国11月CPI和PPI数据、美国11月非制造业PMI和12月EIA公布的月度短期能源展望报告等；

重大事件：首届中国与阿拉伯国家峰会将于 12 月上旬在沙特召开。

■ 风险提示

- (1) 宏观经济加速下行
- (2) 疫情反复冲击
- (3) 政策效果不及预期

正文目录

1、经济：疫情冲击犹存，供需两端承压	6
1.1、疫情：新增高位回落，跨省出行延续受阻	6
1.2、出口：BDI 指数止跌转涨，运价延续回落	7
1.3、地产：土地成交、二手房挂牌价大幅下行	8
1.4、基建：开工延续走弱，水泥价格持续回调	9
1.5、工业：产能利用率下行，中下游开工大多回落	10
1.6、消费：乘用车销量大幅低于同期，票房降幅收窄	10
2、通胀：猪价延续下行，有色金属上涨	11
3、流动性：防疫政策优化，市场利率大多上行	13
4、海外：美国衰退担忧再起，美元美债同步下行	14
4.1、美元指数小幅下行，中美国债期限利差收窄	14
4.2、褐皮书提示经济压力，美联储料或缓加息节奏	16
5、政策：国家和地方加速优化疫情防控	17
6、风险提示	21

图表目录

图表 1：高频指标数据最新变动	5
图表 2：本周新增确诊及无症状人数超 31 万例，较此前高位有所回落	6
图表 3：本周地铁客运量及航班班次仍大幅回落	6
图表 4：近期广东、重庆、北京新增确诊较多	7
图表 5：本周 BDI 指数止跌转涨	8
图表 6：本周 30 大中城市中一二线城市商品房销售延续回升 (%)	8
图表 7：土地市场量价齐跌	9
图表 8：水泥磨机运转率、发运率持续下滑 (%)	9
图表 9：中下游开工分化，大多回落 (%)	10
图表 10：11 月下旬乘用车销量延续上涨	11
图表 11：近期主要农产品价格分化，蔬菜涨幅较大，猪肉跌幅走阔 (%)	11
图表 12：全球需求回暖预期叠加美国原油库存低位推动原油价格上行	12
图表 13：本周有色金属价格上涨	12
图表 14：近期流动性指标变动	13

图表 15: 本周隔夜利率反弹	13
图表 16: 长短利率均小幅上行	14
图表 17: 近期海外主要指标变动	14
图表 18: 本周美元指数小幅走弱, 人民币小幅贬值.....	15
图表 19: 本周 10 年期美债收益率延续回落, 中美国债利差收窄	15
图表 20: 美国 10Y-3M、10Y-2Y 期限利差延续走阔.....	15
图表 21: 近期美联储主要官员发言.....	16
图表 22: 近期海外主要事件	17
图表 23: 近期疫情调控政策加速优化.....	18
图表 24: 本周重点关注&下周热点前瞻.....	20

本周疫情延续扩散，地铁航班出行下滑；新房销售小幅回升，但二手房量价齐跌；受疫情影响，生产开工延续下滑，乘用车销售增速放缓；运输受阻，鲜菜鲜果价格上行。

图表 1：高频指标数据最新变动

	指标	单位	涨跌	变动幅度	本周	上周	指标说明
疫情与出行	当周新增确诊	例	▲	32.61	27959	21084	新增确诊、无症状人数持续大幅增加
	当周新增无症状	例	▲	10.97	223126	201076	增加
	9城地铁客运量	万人次	▼	-11.94	17055.37	19367.83	主要城市地铁客运量大幅下降
	百城拥堵延时指数	%	▼	-0.01	1.46	1.46	城市拥堵指数基本持平
出口	中国出口集装箱运价指数CCFI	—	▼	-6.31	1464.76	1563.46	出口集装箱运价指数延续回调
	上海出口集装箱运价指数SCFI	—	▼	-4.76	1171.36	1229.90	
	波罗的海干散货指数BDI	—	▲	10.12	1338.20	1215.20	BDI指数止跌转涨
	八大港口外贸集装箱吞吐量:当旬同比	—	▼	-4.00	5.20	9.20	外贸集装箱出口量延续下滑
地产基建	100大中城市成交土地占地面积	万平方米	▼	-25.78	1672.92	2253.90	土地成交面积量价齐跌
	100大中城市成交土地溢价率	%	▼	-3.51	1.64	5.15	溢价率再度上涨
	30大中城市商品房成交面积	万平方米	▲	7.74	301.89	280.21	商品房销售延续回升
	城市二手房出售挂牌价指数:全国	—	▼	-0.12	188.85	189.08	全国二手房挂牌价延续下跌
	12大中城市二手房成交面积	万平方米	▼	-10.72	141679.81	158685.23	二手房成交面积跌幅收窄
	石油沥青装置开工率	%	▼	-0.60	37.6	38.2	石油沥青开工率再回落
	水泥磨机运转率	%	▼	-1.08	42.53	43.61	水泥磨机运转率、发运率持续下滑
	水泥发运率	%	▼	-0.85	45.36	46.21	
	水泥价格指数	点	▼	-1.03	152.33	153.92	水泥价格延续回调
	南华玻璃指数	点	▲	0.70	1802.15	1789.55	玻璃价格小幅上升
工业	南方八省电厂耗煤	万吨	▼	-3.04	182.10	187.80	重点电厂耗煤小幅回落
	唐山钢厂:高炉开工率	%	▼	-1.59	50.79	52.38	唐山钢厂开工率、产能利用率持续下跌
	唐山钢厂:产能利用率	%	▼	-1.70	69.84	71.54	
	主要钢厂:螺纹钢开工率	%	▲	1.31	48.20	46.89	螺纹钢开工率、产量分化
	主要钢厂:螺纹钢产量	万吨	▼	-0.26	284.14	284.88	
	焦化企业开工率:产能>200万吨	%	▲	0.10	74.40	74.30	焦化、化工企业开工率小幅上行
	PTA:开工率	%	▲	0.43	73.57	73.14	
	开工率:汽车轮胎:全钢胎	%	▼	-2.36	60.53	62.89	汽车轮胎开工率再度回落
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	▼	-3.49	64.19	67.68	
	钢材	万吨	▼	-0.46	852.09	856.07	
库存	螺纹钢	万吨	▲	0.34	354.57	353.37	库存去化节奏放缓
	沥青	万吨	—	0.00	47895.00	47895.00	
	南方八省电厂存煤	万吨	▼	-0.10	3138.00	3141.00	电厂存煤库存小幅减少
	焦化厂炼焦煤库存	万吨	▲	1.18	874.50	864.30	炼焦煤库存持续小幅回升
消费	乘用车厂家零售:日均销量	辆	▲	0.75	52877.00	52485.00	乘用车销量涨幅走阔
	乘用车厂家批发:日均销量	辆	▲	15.28	67467.00	58523.00	
	当日电影票房	万元	▼	-12.12	12364.07	14069.30	电影票房再度下跌
	中国公路物流运价指数:整车运输	点	▲	0.04	1026.58	1026.14	整车物流运价止跌转涨
消费品	农产品批发价格200指数	2015年=100	▲	0.71	125.13	124.25	农产品批发价止跌转涨
	菜篮子产品批发价格200指数	2015年=100	▲	0.83	126.55	125.51	
	猪肉平均批发价	元/公斤	▼	-3.37	32.30	33.42	猪肉价格再度下跌
	28种重点监测蔬菜平均批发价	元/公斤	▲	4.71	4.36	4.16	
通胀	Myspic综合钢价指数	元/吨	▲	0.41	145.48	144.88	钢铁价格止跌转涨
	焦煤	元/吨	▲	3.46	2214.00	2139.90	煤炭、动力煤价格均上涨
	动力煤	元/吨	▲	5.98	952.76	899.00	
	布伦特原油	美元/桶	▼	-1.42	84.82	86.04	布油止跌转跌
	铝	美元/吨	▲	2.64	2450.00	2387.00	铝价延续小幅上涨
	锌	美元/吨	▲	3.45	3013.50	2913.10	锌价止跌转涨
	铁	元/吨	▲	1.91	769.50	755.10	铁、铜价格延续小幅上涨
	铜	美元/吨	▲	2.69	8204.30	7989.50	

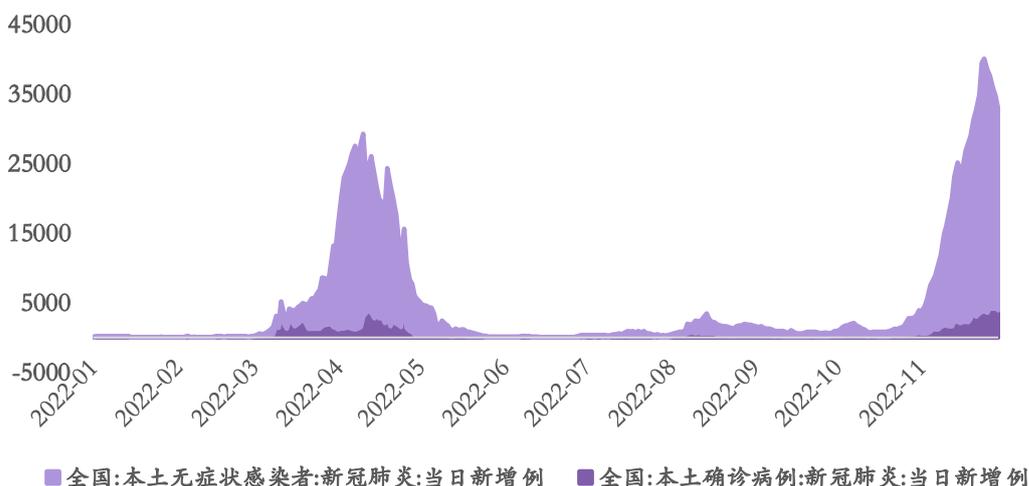
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1、经济：疫情冲击犹存，供需两端承压

1.1、疫情：新增高位回落，跨省出行延续受阻

本周全国新增确诊 27959 例，新增无症状 223126 例，呈现高位回落态势；截至 12 月 3 日 6 时，全国共有 35145 个高风险区（前值 26578），还在继续扩散。北京、广州和重庆仍然是疫情严重地区，11 月 19 日-26 日，广州累计新增感染者约 7.9 万例。疫情政策逐步放开，出行修复还需要时间。

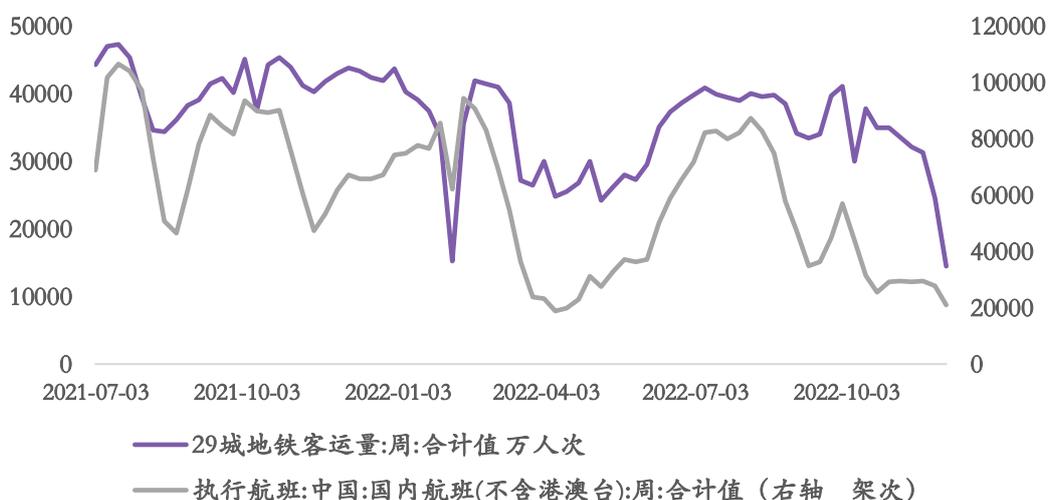
图表 2：本周新增确诊及无症状人数超 31 万例，较此前高位有所回落



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

交运出行方面，受疫情持续扩散影响，本周 9 城及 29 城地铁客运量分别环比减少 11.9% 和 41.08%；百城拥堵延时指数基本持平上周；执飞航班数环比下降 24.96%，跨省出行仍受阻。

图表 3：本周地铁客运量及航班班次仍大幅回落



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 4：近期广东、重庆、北京新增确诊较多

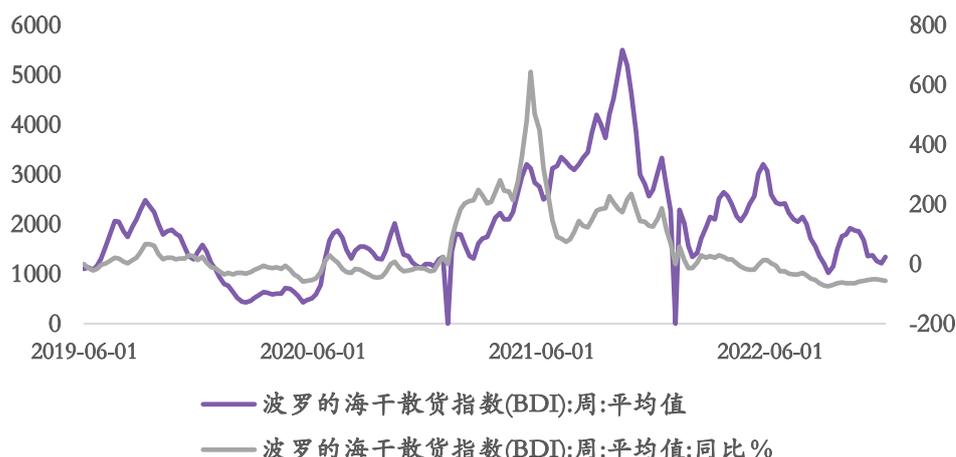
	2022/12/3	2022/12/2	2022/12/1	2022/11/30	2022/11/29	2022/11/28	2022/11/27	近7日总计	近7日趋势
北京	3198	3315	3974	5055	4525	4402	3904	23261	
山东	712	765	666	648	936	868	978	6200	
吉林	376	428	487	732	802	832	1586	5946	
四川	1114	1181	1217	1417	1415	1585	1868	10638	
重庆	5375	5847	6538	6644	7837	8794	9685	58453	
江西	191	107	70	81	71	57	66	536	
福建	381	268	247	207	164	179	160	926	
广西	402	699	694	756	599	386	398	2616	
青海	654	613	697	646	727	737	758	5785	
上海	492	296	239	203	196	184	148	924	
江苏	589	597	550	524	519	462	430	2938	
河南	350	331	372	441	656	846	822	5836	
湖南	492	383	347	304	298	360	396	1909	
湖北	493	640	727	678	663	650	683	4474	
广东	6667	6731	7808	7926	8765	8912	9132	62158	
贵州	249	283	252	165	186	134	97	997	
安徽	332	320	384	293	262	398	331	1645	
西藏	15	20	17	14	14	18	18	105	
新疆	676	732	830	993	1022	1016	1007	6950	
河北	211	361	374	452	487	716	989	9856	
辽宁	448	505	563	562	612	567	479	3500	
海南	156	138	102	91	48	51	47	291	
云南	1028	1066	1205	960	701	710	683	3723	
陕西	952	944	867	732	802	939	1043	6220	
浙江	587	526	412	294	293	261	255	1506	
宁夏	349	435	438	431	462	465	469	2566	
内蒙古	411	420	393	335	429	488	566	3853	
甘肃	282	332	396	471	535	612	645	4946	
山西	2777	3378	2513	2338	2061	1470	1320	9514	
天津	537	568	690	721	870	794	695	4392	
黑龙江	1123	637	748	756	707	591	466	3607	

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1.2、出口：BDI 指数止跌转涨，运价延续回落

截至 12 月 3 日，波罗的海干散货指数略有反弹，较上周上涨 10.12%，主要是受年底假期效应助推；出口运价持续回调，CCFI 和 SCFI 分别环比下行 6.31%和 4.76%，11 月中旬八大港口外贸集装箱出口回落 4%，海外需求持续回落，出口依旧承压。

图表 5：本周 BDI 指数止跌转涨



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1.3、地产：土地成交、二手房挂牌价大幅下行

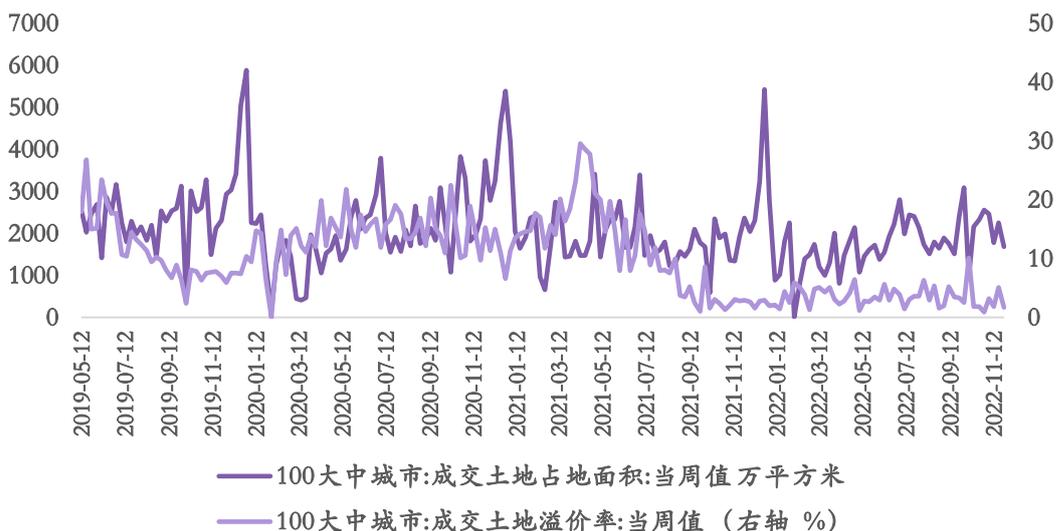
11月21日-11月27日，百城土地成交面积大幅下跌，较上周减少25.78%，百城土地溢价率环比下跌3.51%。11月26日-12月3日，30大中城市商品房销售面积延续回升，环比上行7.74%，连续三周回升，一二线城市销售均有增长，但三线城市跌幅较大，环比下降17.85%；二手房成交面积基本持平上周；截至12月3日，全国城市二手房挂牌价再度下跌，较上周下滑10.72%。虽然近期地产提振政策加速出台，但地产修复相对缓慢，主要是疫情持续扩散，对房屋销售有所阻碍。

图表 6：本周 30 大中城市中一二线城市商品房销售延续回升 (%)



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 7：土地市场量价齐跌

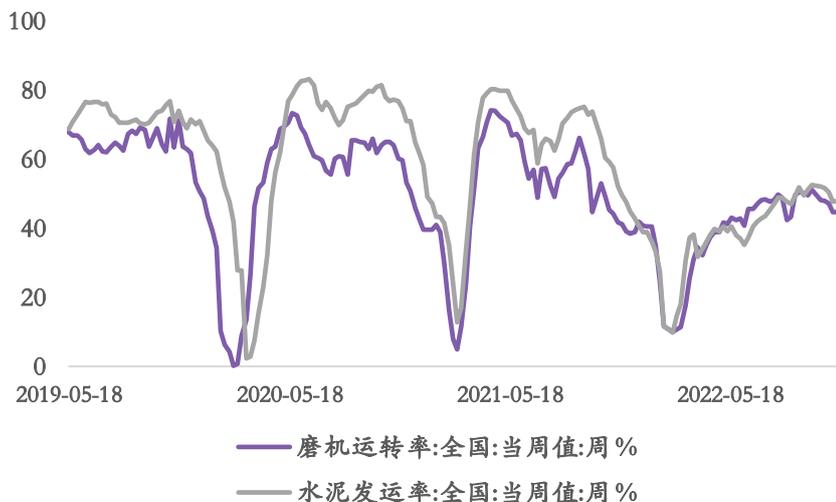


资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1.4、基建：开工延续走弱，水泥价格持续回调

截至 11 月 30 日，石油沥青开工率持续下滑，环比回落 0.60%；11 月 20 日-11 月 26 日，水泥磨机运转率、发运率均下行，水泥磨机运转率环比下降 1.08%，水泥发运率环比下行 0.85%。截至 12 月 3 日，水泥价格延续回调，环比下滑 1.03%；南华玻璃指数微涨，环比上行 0.70%。

图表 8：水泥磨机运转率、发运率持续下滑 (%)

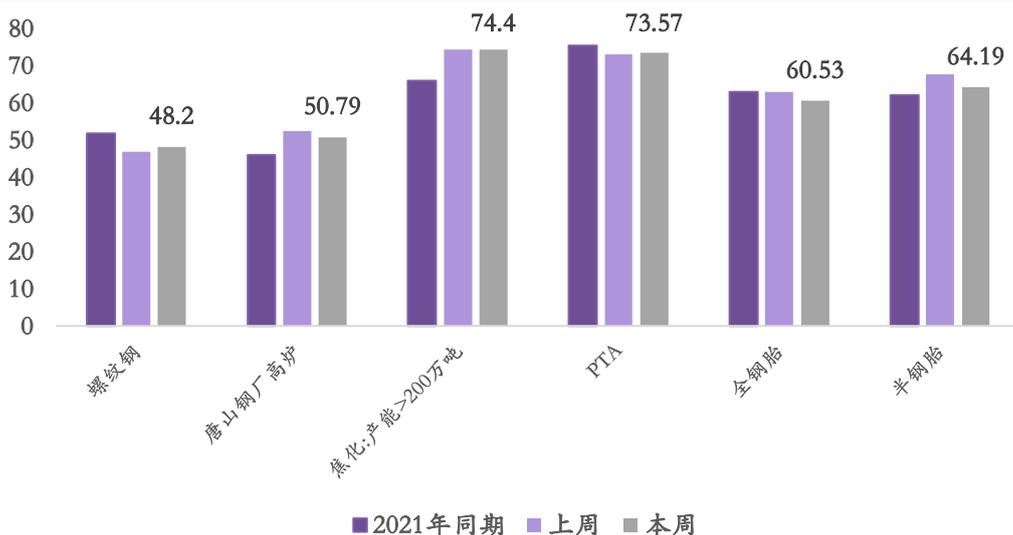


资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1.5、工业：产能利用率下行，中下游开工大多回落

截至 11 月 26 日，南方电厂耗煤小幅下行；本周唐山钢厂高炉开工率、产能利用率分别下行 1.59%和 1.7%；主要钢厂螺纹钢开工率小幅上行 1.31%，产量小幅下行 0.26%；焦化、化工企业开工率分别上行 0.1%、0.43%；汽车轮胎开工率均回落，全钢胎开工率下行 2.36%，半钢胎开工率下行 3.49%；钢材去化速度降为 0.46%，螺纹钢库存增加 0.34%，沥青库存保持不变；11 月 20 日-11 月 26 日，南方八省电厂存煤小幅减少 0.06%，焦化厂炼焦煤库存环比上行 1.18%。

图表 9：中下游开工分化，大多回落 (%)

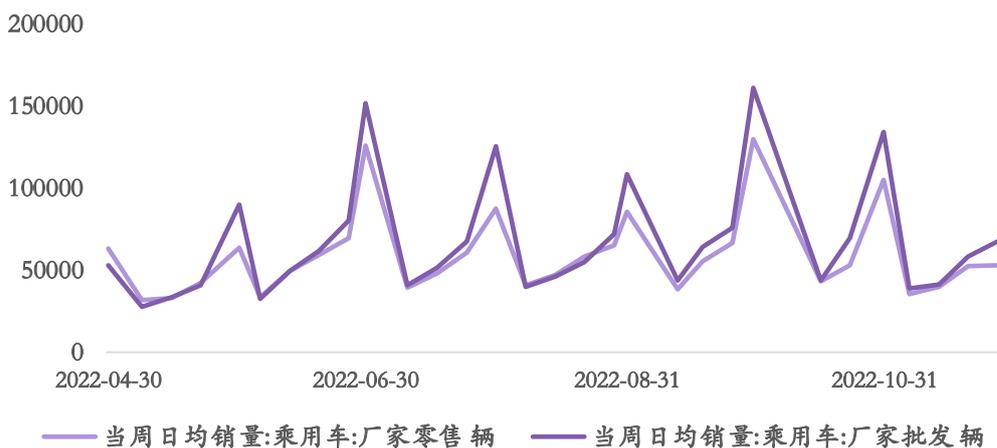


资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1.6、消费：乘用车销量大幅低于同期，票房降幅收窄

截至 11 月 27 日，乘用车零售销量增速减缓，乘用车日均零售销量接近 5.3 万辆，较上周上行 0.75%，厂家批发日均销量 6.7 万辆，环比上涨 15.28%；11 月末乘用车销量大幅低于往月同期，11 月全月零售及批发分别较上月下降 32.74%和 37.58%。线下消费方面，本周全国票房收入延续下行，较上周减少 12.12%，降幅收窄。

图表 10: 11 月下旬乘用车销量延续上涨



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

2、通胀：猪价延续下行，有色金属上涨

本周农产品批发价格 200 指数及菜篮子产品批发价格 200 指数分别上涨 0.71%和 0.83%; 主要农产品价格涨跌不一, 猪肉价格跌幅走阔, 下跌 3.37%, 蔬菜价格涨幅较大, 环比上升 4.71%, 水果价格上升 1.56%, 运输不畅增加蔬菜鲜果成本。

图表 11: 近期主要农产品价格分化, 蔬菜涨幅较大, 猪肉跌幅走阔 (%)

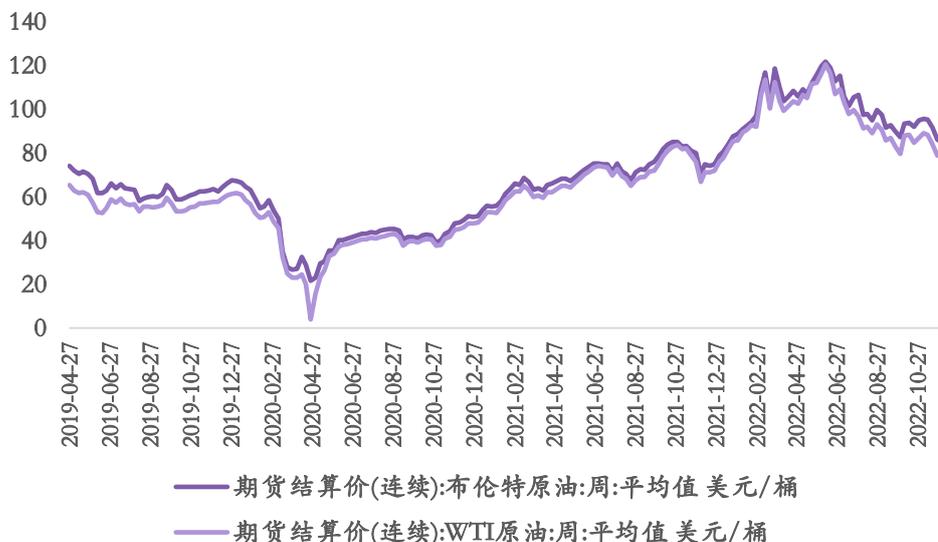


资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

资源品方面, 本周主要资源品价格均上涨。Myspic 钢价指数上涨 0.41%, 焦煤和动力

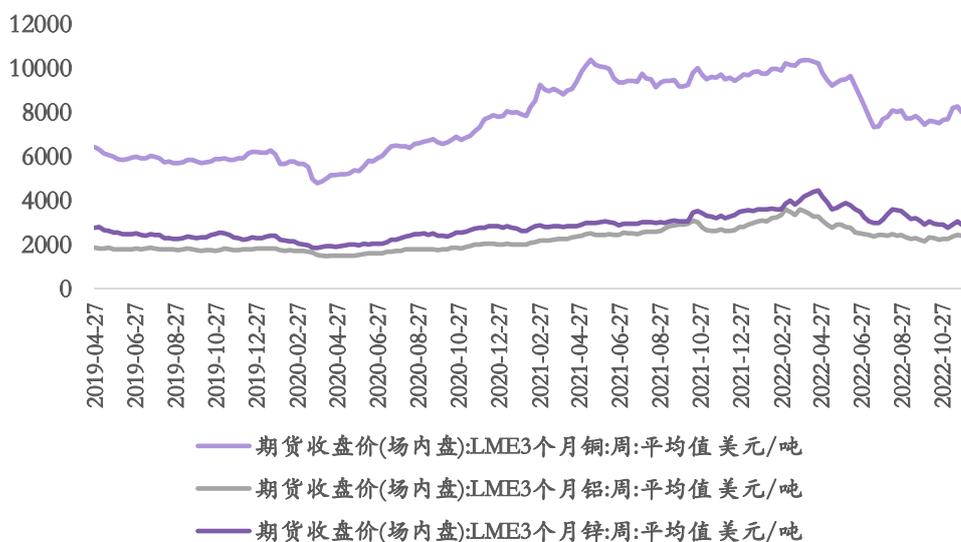
煤分别上涨 3.46%、5.98%；有色金属方面，铁延续上涨 1.91%，铝、锌、铜止跌转涨，分别上行 2.64%、3.45%、2.69%；海内外宏观环境均回暖推动有色价格回升。原油方面，美国商业原油库存下滑叠加全球需求复苏的乐观情绪推动原油价格上行，本周布油前低后高，均价回落，WTI 原油价格止跌转涨，上行 0.99%。

图表 12：全球需求回暖预期叠加美国原油库存低位推动原油价格上行



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 13：本周有色金属价格上涨



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

3、流动性：防疫政策优化，市场利率大多上行

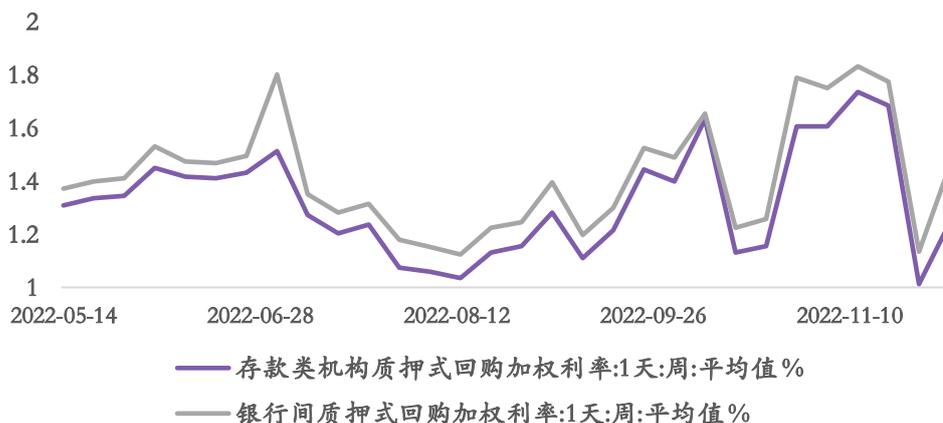
货币量方面，本周公开市场净投放资金 2940 亿元，呵护年内市场流动性；货币价方面，政策利率无变动。近期市场利率上行，隔夜操作利率涨幅较大，DR001、R001、GC001 分别上行 31.9BP、23.1BP、55.5BP；7 日 SHIBOR、R007、GC007 分别上行 11.1BP、13.9BP、4.5BP，票据转贴现利率小幅下行。国债收益率全线上行，1 年期、5 年期、10 年期国债利率分别上行 2.2BP、8.3BP、5.3BP。上周降准出台及落地，债市利率全线下降，本周受多地疫情政策调整优化叠加地产提振政策加码影响，债市情绪受到压制，主要市场利率再度回升。

图表 14：近期流动性指标变动

	指标	单位	涨跌	变动幅度	本周	上周	指标说明
量	公开市场净投放	亿元	▲	6720	2940	-3780	央行公开市场净投放资金
	逆回购净投放	亿元	▲	6720	2940	-3780	
	MLF净投放	亿元	—	—	0	0	
价-政策利率	逆回购利率:7天	%	—	—	2.00	2.00	政策利率无变动
	MLF利率:1年	%	—	—	2.75	2.75	
	LPR利率:1年	%	—	—	3.65	3.65	
	LPR利率:5年	%	—	—	4.30	4.30	
货币市场利率	DR001	%	▼	31.9	1.45	1.14	隔夜操作利率及7日操作利率止跌转涨
	DR007	%	▼	7.7	2.01	1.94	
	R001	%	▼	23.1	1.24	1.01	
	R007	%	▼	13.9	1.81	1.67	
	SHIBOR:一周	%	▼	11.1	1.82	1.71	
同业存单利率	同业存单到期收益率(AAA):1年	%	▼	0.1	2.48	2.48	同业存单利率基本持平
	同业存单到期收益率(AAA):3个月	%	▼	0.0	2.23	2.23	
票据利率	国股转贴现利率:6个月	%	▲	-1.40	1.25	1.26	票据转贴现利率跌幅收窄
	国股转贴现利率:1年	%	▲	-1.60	1.30	1.31	
国债利率	国债收益率:1年	%	▼	2.2	2.13	2.11	国债收益率小幅上升
	国债收益率:5年	%	▼	8.3	2.68	2.60	
	国债收益率:10年	%	▼	5.3	2.87	2.82	
国债逆回购利率	GC001	%	▼	55.5	2.32	1.77	国债逆回购利率均上行
	GC007	%	▼	4.5	2.07	2.03	

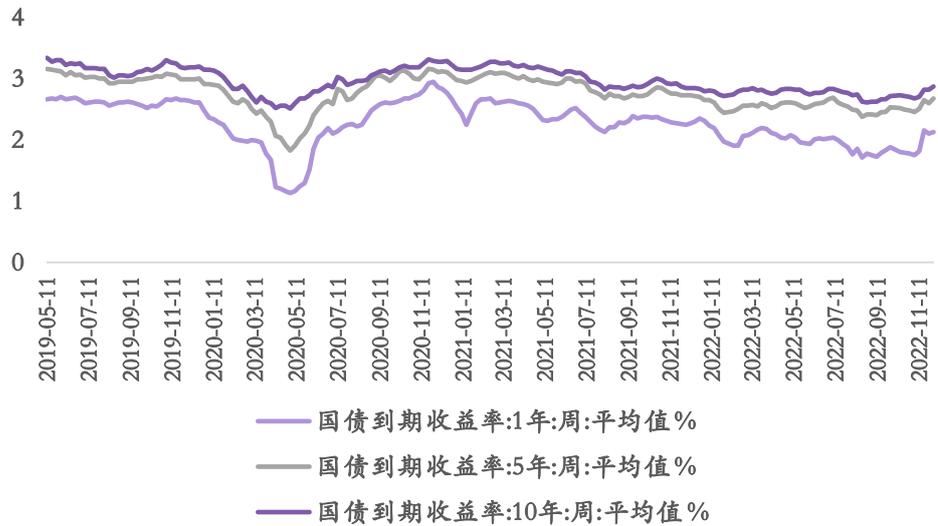
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 15：本周隔夜利率反弹



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 16: 长短利率均小幅上行



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

4、海外：美国衰退担忧再起，美元美债同步下行

4.1、美元指数小幅下行，中美国债期限利差收窄

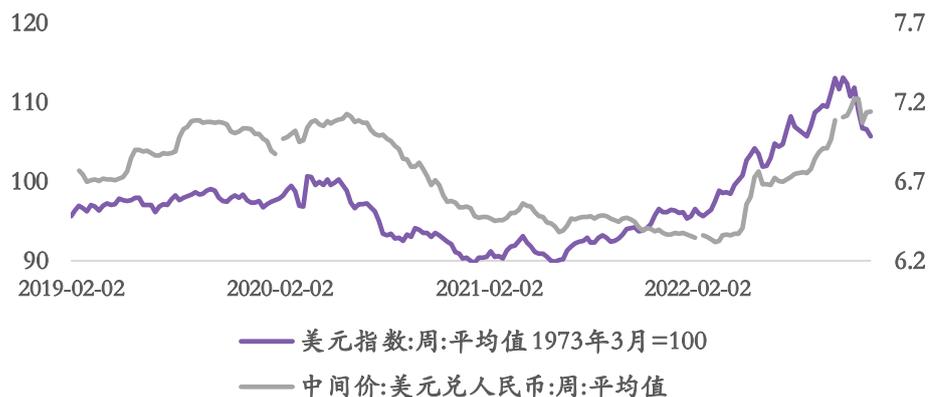
本周美元指数延续下跌，周均 105.74 点，美元兑人民币小幅上行至 7.14。10 年期美债收益率延续下行 11bp 至 3.63%，中美国债利差小幅收窄 17bp；美债三大期限利差持续倒挂，其中 10Y-3M 利差走阔 7bp，10Y-2Y 利差走阔 3bp，10Y-5Y 利差持平；截至 11 月 26 日，美国当周初次申请失业金人数较上周减少 6.64 万人。

图表 17: 近期海外主要指标变动

	指标	单位	涨跌	变动幅度	本周	上周	指标说明		
海外	汇率								
		美元指数	—	▼	-0.88	105.74	106.61	美元指数延续下跌	
		美元兑人民币中间价	—	▲	0.01	7.14	7.13	美元兑人民币中间价小幅上涨	
	国债利率		美国10年期国债	%	▼	-0.11	3.63	3.75	美国10年期国债跌幅走阔
			美国国债10Y-3M利差	%	▼	-0.07	-0.73	-0.66	美国国债10Y-3M利差延续小幅下跌
			美国国债10Y-2Y利差	%	▼	-0.03	-0.74	-0.71	美国国债10Y-2Y利差延续小幅下跌
			美国国债10Y-5Y利差	%	▲	0.00	-0.16	-0.16	美国国债10Y-5Y利差基本持平
	中美10年期国债利差	%	▲	0.17	-0.76	-0.93	中美10年期国债利差止跌转涨		
就业	美国当周初次申请失业金人数	万	▼	-6.64	22.50	24.10	美国当周初次申请失业金人数小幅下跌		

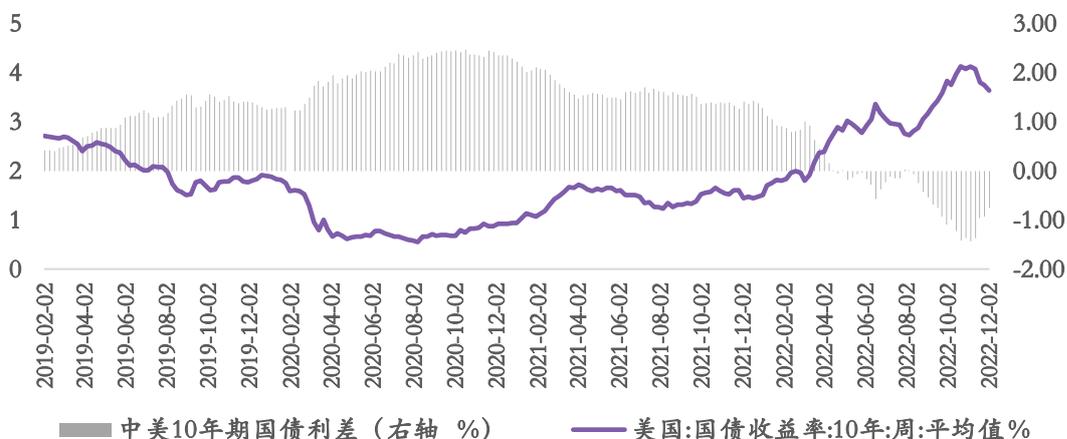
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 18: 本周美元指数小幅走弱, 人民币小幅贬值



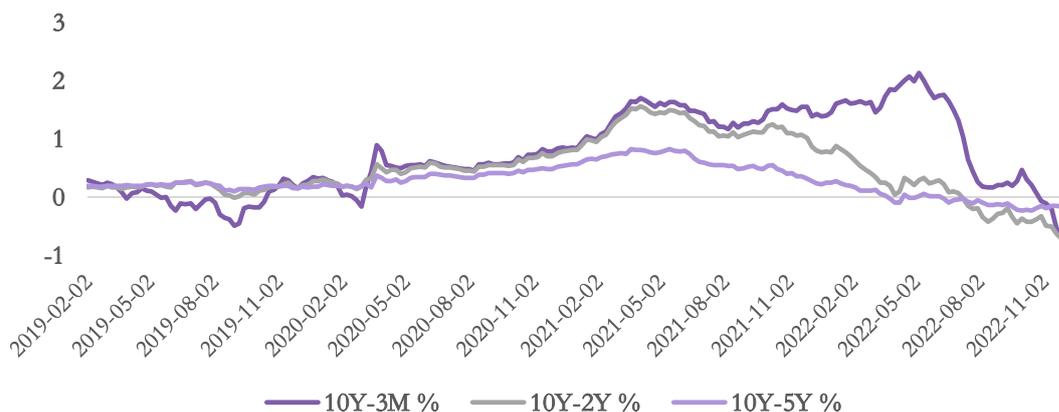
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 19: 本周 10 年期美债收益率延续回落, 中美国债利差收窄



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 20: 美国 10Y-3M、10Y-2Y 期限利差延续走阔



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

4.2、褐皮书提示经济压力，美联储料或缓加息节奏

12月1日，美联储发布年内最后一次经济活动褐皮书：

经济活动方面，褐皮书报告称，美国经济活动与上一份报告（10月19日）相比大致持平或略有上升，但低于温和的平均增长速度；**利率和通胀继续给经济活动带来压力，市场对前景的不确定性增加或悲观情绪加剧。**

就业方面，报告称美国多数地区就业温和增长，但其仍将就业市场描述为吃紧。

通胀方面，褐皮书报告称：大多数地区的消费者价格指数均以温和或强劲的速度上涨。不过，总体而言，价格上涨速度放缓，反映出供应链改善和需求减弱的双重影响。

图表 21：近期美联储主要官员发言

时间	主题	2022年有无投票权	主要内容
2022/12/1	鲍威尔发表噤声期前最后演讲	有	1、美联储有望在本月会议上加息50个基点，继而退出加息。 2、放缓加息步伐的时机可能最快会在12月的会议上到来。 3、利率顶部可能会比官员们9月时的预估（4.6%）“高出一些”，美联储将在12月会议上公布更新后的点阵图。
2022/12/1	纽约联储主席威廉姆斯发表讲话	有	我的观点是，需要让联邦基金利率显著高于通胀率，从根本上给通胀带来下行压力；明年美国的通胀率将“大幅下降”，不过要回到2%的央行目标，可能要等到2025年。
2022/12/1	美联储理事鲍曼发表讲话	有	现在美联储的利率正在接近充分限制性的水平，现在放慢加息步伐是合适的。但相应地，持续的通胀可能使终端利率达到更高的水平。 利率和通胀都会略高于该行9月份时作出的预期。她还指出，预计央行需要将利率维持在峰值“一段时间”，以确保通胀率回到2%的目标。
2022/12/1	美联储副主席巴尔发表讲话	有	放缓加息步伐是合理的，美联储可能最早在下次会议上就会放缓。他同时强调，这不应被误认为美联储降低物价压力的决心有所减弱。

资料来源：财联社、彭博，华鑫证券研究

美联储主要官员近期讲话预示放缓加息节奏。美联储主席鲍威尔在12月1日的演讲中证实，有望在本月会议上加息50个基点，继而从史无前例的连续四次75个基点加息中退出，“放缓加息步伐的时机可能最快会在12月的会议上到来，终端利率可能略高于预期”。当天，三位拥有固定投票权的核心官员——纽约联储主席、美联储副主席和美联储理事在讲话中也先后传递放缓加息信号。**但本周五，美国公布11月非农就业数据：11月美国非农就业人数增加26.3万人，修正后的前值为28.4万人；由于劳动参与率下降，失业率维持3.7%不变；就业市场依然强劲增长，本轮加息终点或超市场预期。**

图表 22：近期海外主要事件

时间	主题	主要内容
2022/12/2	美国 11 月非农就业	美国 11 月非农就业新增 26.3 万人
2022/12/1	美联储发布褐皮书	截至 11 月底，美国经济相较 10 月份报告情况仅略有增长，低于温和的平均增长速度，许多人称高通胀和不断上升的利率令他们对经济前景的不确定性增加或悲观情绪加剧。
2022/12/1	鲍威尔发表噤声期前最后演讲	1、美联储有望在本月会议上加息 50 个基点，继而退出加息。 2、放缓加息步伐的时机可能最快会在 12 月的会议上到来。 3、利率顶部可能会比官员们 9 月时的预估（4.6%）“高出一些”，美联储将在 12 月会议上公布更新后的点阵图。

资料来源：财联社、Wind 资讯，华鑫证券研究

5、政策：国家和地方加速优化疫情防控

本周重点关注：本周国家统计局公布中国 11 月制造业 PMI 数据。**疫情方面**，多地积极推动优化政策落地。**行业方面**，央行加大对煤电企业金融支持力度；个人养老金本周正式上线，多家商行和保险公司已开办相关业务。

疫情方面，11 月 30 日国务院副总理连续两天在国家卫生健康委召开座谈会，强调奥密克戎病毒致病力在减弱，当前我国有条件进一步优化完善防控措施，下一步要进一步优化完善二十条措施，多地切实推动优化政策落地。

多地多场所不再查验核酸检测证明：为方便民众日常出行，天津、深圳、北京、重庆、广州、上海、武汉等多地公共交通运营不再要求查验核酸检测结果。此外许多场所也停止查验核酸证明，成都居民出入小区、院落只需出示健康码；北京明确各级各类医疗卫生机构不得拒绝无 48 小时核酸阴性结果的患者进入；广州自 12 月 1 日起，到药店购药品不再查验 48 小时核酸阴性证明。

公共场所陆续开放恢复生产生活秩序：郑州商超、菜市场、理发店等生活必需场所(机构)恢复营业，电影院、图书馆、体育馆、餐饮等场所有序开放；北京近期也有八达岭奥莱、朝阳大悦城等大型商超恢复开门迎客；重庆卫健委表示将分步有序放开与群众密切相关的一些场所，如商超、酒店、宾馆、药店、诊所、理发店、体育场、银行网点等。

调整核酸检测政策：中国多地相继对核酸检测政策作出调整。北京、广州、沈阳、福州、呼和浩特、郑州、太原等地宣布，长期居家的老人、每日网课学生、居家办公人员、婴幼儿等无社会面活动人员，若无外出需求，可不参加核酸筛查。

探索阳性居家隔离：北京部分街道探索居家隔离；重庆市卫健委表示，对一些特殊患者，比如有严重基础性疾病、老年人、孕产妇或还在哺乳期妇女，家里具备条件的，可以居家进行隔离。成都、广州、深圳等地也提出，符合居家隔离条件的密切接触者可实施居家隔离。

图表 23: 近期疫情调控政策加速优化

优化	时间	城市	主要内容
多地多场所不再查验核酸检测证明	2022/12/4	郑州	交通运输等公共场所, 不再查验核酸检测阴性证明。通过郑州火车站、高铁站、汽车站和飞机场等离郑人员, 仍须查验48小时内核酸检测阴性证明。继续保留核酸采样小屋, 满足出行人员需要。
	2022/12/4	上海	乘坐轨道交通、地面公交、轮渡等市内公共交通工具, 不再查验核酸检测阴性证明。全市公园、景区等室外公共场所, 不再查验核酸检测阴性证明
	2022/12/3	深圳	乘坐公交、地铁、出租车、网约车等市内交通工具, 进入药店, 进入室外旅游景点, 进入公园、植物园等不再查验核酸检测阴性证明。
	2022/12/2	天津	乘坐天津轨道交通, 取消72小时核酸证明查验
	2022/12/2	北京	北京公交、地铁运营企业在核验健康信息时, 不得拒绝无48小时核酸阴性证明的乘客乘车,
	2022/12/2	成都	成都居民出入小区、院落只需要出示自己的健康码, 不再出示核酸阴性证明。
	2022/12/2	重庆	市民进出本人居住小区、院落, 只需出示渝康码, 不再查验核酸检测阴性证明。
	2022/12/2	广州	市、区各级各类医疗机构普通门、急诊就诊人员、药店不再查48小时核酸阴性证明, 只需出示健康码绿码 12月5日起, 不得拒绝无48小时核酸阴性证明的乘客乘车。 对于运输生产生活物资的货车司乘人员, 不得以等待核酸结果为由限制通行。
	2022/12/1	北京	不得拒绝无48小时核酸阴性结果的患者进入, 根据医疗机构实际情况选择合适区域, 对于无48小时核酸阴性结果的患者在分诊期间补测抗原。
	2022/12/1	武汉	武汉市自12月1号起推行场所码措施, 市民凭场所码进入部分公共场所, 不再查验核酸证明。如果需要乘坐公交、地铁、轮渡时, 扫场所码乘车。但是去宾馆、酒店、旅游景点, 还是要提供48或72小时核酸阴性证明。
公共场所陆续开放恢复生产生活秩序	2022/12/4	郑州	KTV、游戏厅、洗浴足浴、美容场所、剧本杀、麻将馆(棋牌室)、网吧等在严格落实好扫码、测温、戴口罩, 查验48小时内核酸检测阴性证明等疫情防控措施的前提下, 恢复开放。
	2022/12/3	重庆	重庆卫健委表示将分步有序放开与群众密切相关的一些场所, 如商超、酒店、宾馆、药店、诊所、理发店、体育场、银行网点等。
调整核酸检测政策	2022/12/3	太原	长期居家老人、每日上网课学生、婴幼儿、居家办公者等无社会面活动人员, 如果没有外出需求, 可以不参加区域核酸筛查。
	2022/12/2	福州	全市长期居家老人、婴幼儿等无社会面活动的人员, 如无外出, 可以不参加区域核酸筛查。凡已经参加周一、周三、周五核酸检测的全市各级各类学校师生, 可以不参加本周末区域核酸检测。
	2022/12/1	呼和浩特	长期居家老人、居家办公和学习人员、婴幼儿等无社会面活动人员, 如无外出需求, 可以不参加社区核酸筛查。
	2022/11/30	北京	自2022年11月30日起, 对全市长期居家老人、居家办公和学习人员、婴幼儿等无社会面活动的人员, 如无外出需求, 可以不参加社区核酸筛查
	2022/11/30	沈阳	除高风险区外, 长期居家老人、每日网课学生、居家办公者等无社会面活动人员, 如无出行需求, 可不做核酸检测。
	2022/11/29	郑州	郑州除高风险区外, 长期居家老人、每日网课学生、居家办公者等无社会面活动人员, 如无出行需求, 可不做核酸检测。
	2022/11/28	广州	长期居家老人、每日网课学生、居家办公者等无社会面活动人员, 如果没有外出需求, 可以不参加全员核酸筛查, 减少人群聚集感染风险, 节约全市核酸资源。
探索阳性居家隔离	2022/11/30	重庆	一些特殊患者是可以居家进行隔离的。
	2022/11/30	广州	做好密切接触者的隔离管理。密切接触者原则上落实集中隔离观察, 符合居家隔离条件的密切接触者实施居家隔离。
	2022/11/30	深圳	密切接触者原则上落实集中隔离观察, 符合居家隔离条件的密切接触者实施居家隔离。
	2022/11/30	北京	北京探索特殊人群居家隔离

资料来源: 各大新闻网站, 华鑫证券研究

行业方面，国家知识产权局确定北京、上海市等 8 省市作为开展数据知识产权工作的试点地方，做好数据知识产权保障，奠定数字经济发展基础。苹果公司 12 月 4 日宣布，为保证产业链稳定，苹果计划降部分产品生产向其他国家转移。

加大对煤电企业金融支持力度：发改委会同人民银行有关司局利用煤炭清洁高效利用专项再贷款货币政策工具，加大对煤电企业金融支持力度，充分利用专项再贷款货币政策工具，为煤电企业购买电煤保供提供低成本流动资金贷款支持，提升煤电企业顶峰发电能力，以保障今冬明春能源电力供应安全。

个人养老金业务正式上线：上周银保监会推出的个人养老金相关政策本周正式上线，已有工农建邮等多家商行宣布开办个人养老金业务、中国人寿、国民养老个人养老金保险产品已经率先出单，有望推动养老资管业务进一步规范发展。

下周重点数据政策关注：中国 11 月 CPI 和 PPI 数据、中国 11 月进出口和外汇储备数据，美国 11 月 CPI 和 PPI 数据、美国 11 月非制造业 PMI 和 12 月 EIA 公布的月度短期能源展望报告等；首届中国与阿拉伯国家峰会将于 12 月上旬在沙特召开。

图表 24：本周重点关注&下周热点前瞻

	时间	部门	主题	主要内容
重要数据	2022/12/2	美国	失业率、非农数据	11月美国非农就业人数增加26.3万人，修正后的前值为28.4万人；由于劳动参与率下降，失业率维持3.7%不变。
	2022/12/1	美国	PMI	美国11月制造业PMI指数49.0%，前值50.2%，低于市场预期的49.8%，是2020年6月后的最低值。
	2022/12/1	美国	PCE	美国10月核心PCE物价指数环比增长0.2%，为2022年7月以来最小增幅，预期0.30%，前值0.50%；同比增长5%，预期5.00%，前值5.10%
本周重点关注	2022/11/30	国家统计局	PMI	国家统计局公布中国11月制造业PMI， 11月制造业PMI为48.0%，比上月下降1.2个百分点 ，低于临界点，制造业生产经营景气水平较上月有所下降。
	2022/12/1	国家卫生健康委	国务院副总理在国家卫生健康委召开座谈会	1、经过近三年的抗疫，我国医疗卫生和疾控体系经受住了考验，拥有有效的诊疗技术和药物特别是中药，全人群疫苗完全接种率超过90%，群众的健康意识和素养明显提升，加上奥密克戎病毒致病力在减弱，为进一步优化完善防控措施创造了条件。 2、奥密克戎病毒致病力在减弱 3、优化完善二十条措施。
	2022/11/30	国家卫生健康委	国务院副总理在国家卫生健康委召开座谈会	随着奥密克戎病毒致病性的减弱、疫苗接种的普及、防控经验的积累，我国疫情防控面临新形势新任务。防控工作稳中求进，防控政策持续优化，走小步不停步，不断完善诊断、检测、收治、隔离等措施， 加强全人群特别是老年人免疫接种，加快治疗药物和医疗资源准备，落实好“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求。 8位专家作发言，高度评价我国防控取得的重大成就，对优化完善二十条措施提出意见建议。孙春兰充分肯定专家在防控中的重要贡献， 希望充分发挥各方专家优势不断优化完善防控措施。
	2022/12/4	苹果	——	为保证产业链稳定，苹果计划降部分产品生产向其他国家转移
	2022/11/30	国家知识产权局	《国家知识产权局办公室关于开展数据知识产权地方试点申报工作的通知》	确定北京市、上海市、江苏省、浙江省、福建省、山东省、广东省、深圳市等 8个地方作为开展数据知识产权工作的试点地方。
行业	2022/11/30	国家发改委	加大对煤电企业金融支持力度	1、全面进入供暖期以来，全国统调电厂电煤供应量保持高位，连续多日大于电煤消耗量，存煤保持在1.75亿吨左右的历史高位。 2、发改委会同人民银行有关司局认真研究贯彻落实国务院今冬保暖保供工作电视电话会议要求，加大对煤电企业金融支持力度。充分利用 煤炭清洁高效利用专项再贷款货币政策工具，为煤电企业购买电煤保供提供低成本流动资金贷款支持。
	2022/11/25	中国银保监会	个人养老金业务正式上线	1、已有工农建邮、兴业、中信、光大、浙商、广发、宁波等多家商行宣布开办个人养老金业务，为客户提供账户开立、资金缴纳、产品认购等一站式服务。 2、个人养老金保险产品已经率先出单，中国人寿、国民养老均宣布已出单承保个人养老金保险。
	2022/12/5	美国	非制造业PMI	美国11月非制造业PMI
下周热点前瞻	2022/12/7	中国海关总署	进出口数据和外汇储备	11月出口金额:当月同比、11月进口金额:当月同比、11月外汇储备
	2022/12/7	美国	月度短期能源展望报告	12月EIA公布月度短期能源展望报告
	2022/12/9	美国	CPI、PPI	11月美国CPI和PPI相关数据
	2022/12/9	国家统计局	CPI、PPI	11月CPI:同比(%), 11月PPI:同比(%)
	12月上旬	——	——	首届中国与阿拉伯国家峰会将于12月上旬在沙特召开

资料来源：各大新闻网站，华鑫证券研究

6、风险提示

- (1) 宏观经济加速下行
- (2) 疫情反复冲击
- (3) 政策效果不及预期

■ 宏观策略组介绍

杨芹芹：经济学硕士，7年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任CCTV新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021年11月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

朱珠：会计学学士、商科硕士，拥有实业经验，wind第八届金牌分析师，2021年11月加盟华鑫证券研究所。

周灏：金融学硕士，2022年7月加盟华鑫研究所，两年券商研究经验，从事中观比较与主题投资研究。

李刘魁：金融学硕士，2021年11月加盟华鑫研究所。

张帆：金融学硕士，2022年7月加盟华鑫研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%

3

回避

< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

报告编号：HX-221205204107