

不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE

【每周经济观察】

11月高频数据走弱，政策提振市场情绪

广州期货研究中心

2022年12月2日



➤ 一周行情回顾及政策点评：

11月28-12月2日，受地产金融持续发力及防疫政策优化调整提振，权益市场及商品有色、黑色板块明显反弹，债市偏弱，能源及贵金属板块博弈美联储加息放缓节奏及未来OPEC会议。

地产政策：“第三支箭”发力，房企上市及再融资自2010年收紧后近期正式松绑恢复，短期有助于提振市场情绪和预期，但地产融资系列政策实际效果仍有待观察。

货币政策：央行宣布全面降准0.25个百分点，降准操作维持全面降准，体现稳经济决心，而节奏趋谨慎，与“适度”表态一致。国常会表态与央行执行时间差收窄，市场在国常会表态后已充分交易降准预期，而在降准操作落地后上演修正行情。

➤ 经济观察：

疫情大面积散发，持续扰动经济：11月国内疫情再次多点散发，新增病例超4月达到今年以来最高值，病毒传播范围也较4月明显扩大，但12月初初步出现拐点。

PMI超预期回落，供需持续收缩：11月官方制造业PMI录得48.0%，环比下滑1.2个百分点，已连续两个月处于收缩区间，出现超季节性收缩。PMI供需分项均处收缩区间且持续下探，不同规模企业景气度亦出现下滑，小型企业回落幅度最大，大型企业再度跌回荣枯线以下，企业经营压力显著加大。原材料库存指数回落，产成品库存指数持平，新订单指数加速下滑，显示需求不振背景下企业整体被动补库，主动扩张意愿不强。

供给端高频数据整体下滑，有所分化：工业生产开工率普遍下滑，但汽车相关开工率边际回暖。

需求端高频数据持续走弱：土拍市场边际小幅回暖，房地产销售维持低迷；基建相关主要产品开工率环比继续回落；汽车销售后劲不足；线下消费受疫情冲击明显。

➤ 展望：

随着防控政策调整优化和更多稳增长政策发力，市场预期好转，基本面稳中向好，但修复节奏的不确定性仍大，政策效果有待观察。

➤ 风险提示：

疫情发展超预期；防控政策超预期；



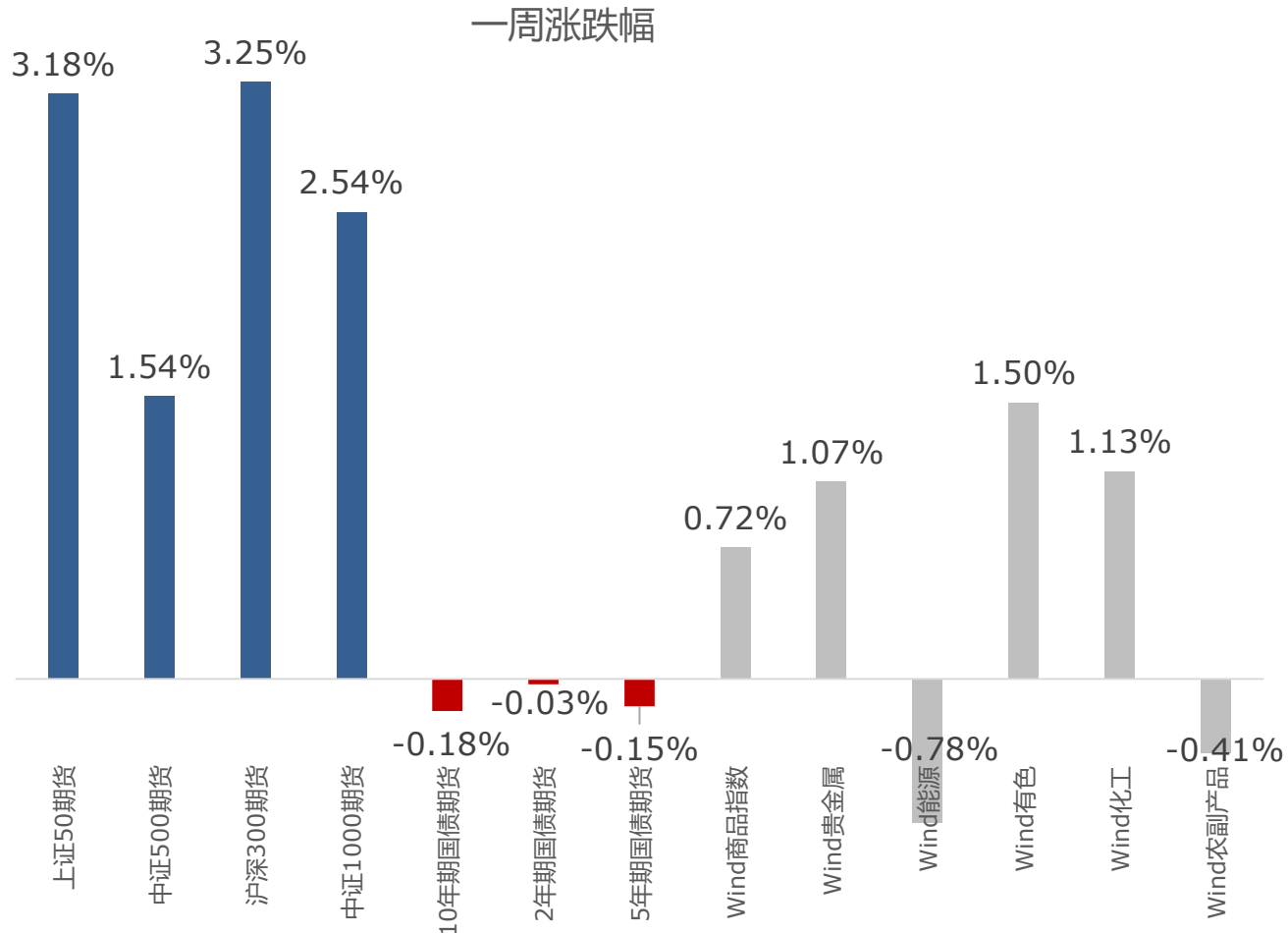
不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE



第一部分

一周行情回顾及政策点评

■ 过去一周，受地产金融持续发力及防疫政策优化调整提振，权益市场及商品有色、黑色板块明显反弹，债市偏弱，能源及贵金属板块博弈美联储加息放缓节奏及未来OPEC会议



■ **地产再融资放松**：11月28日，证监会决定调整优化5项措施，支持房地产企业股权融资

■ **防疫政策优化调整**：11月29日，国务院联防联控机制召开新闻发布会，要精准判定风险区域，封控管理要快封快解、应解尽解，加快推进新冠病毒疫苗接种

■ **PMI数据不及预期**：11月官方制造业PMI录得48.0%，环比下滑1.2个百分点

■ **降准“克制”**：11月25日，央行公告决定于12月5日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点，基本符合市场预期

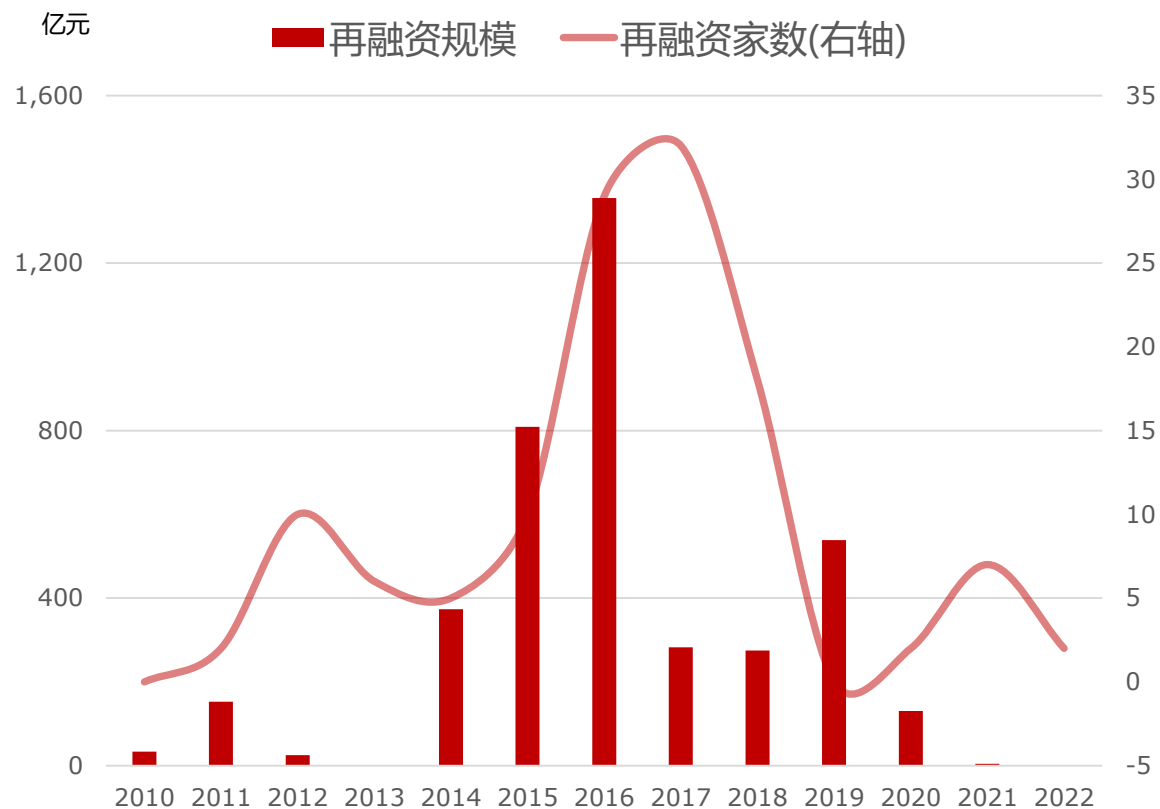
■ **美联储加息放缓信号**：鲍威尔演讲表示放慢加息步伐的时机点可能落在12月议息会议上

■ 房企上市及再融资自2010年以来收紧，近期正式松绑恢复，积极推进对问题房企及涉房项目并购重组，允许募集资金用于“保交楼”、补充流动资金、偿还债务等，不能用于拿地拍地、开发新楼盘等

房地产上市公司再融资政策正式松绑，允许募资用于保交楼、补充流动性资金、偿还债务等

2013年2月	《关于继续做好房地产市场调控工作的通知》	对存在闲置土地和炒地、捂盘惜售、哄抬房价等违法违规行为的房地产开发企业，有关部门要建立联动机制，加大查处力度。国土资源部门要禁止其参加土地竞买，银行业金融机构不得发放新开发项目贷款，证券监管部门暂停批准其上市、再融资或重大资产重组，银行业监管部门要禁止其通过信托计划融资。
2016年7月	证监会保荐机构专题培训会议要求	证监会保荐机构专题培训会议要求，不允许房企再融资补充流动资金、拿地和偿还银行贷款，房企再融资实质性暂停。
2018年10月	证监会《A股上市公司再融资审核知识问答文件》	主营业务为房地产(包括住宅地产、商业地产)的上市公司，或主营业务虽不属于房地产但目前存在房地产业务的上市公司申请再融资，为防止募资变相用于房地产业务，暂不推进审核。
2022年10月	证监会官方	对于涉房地产企业，证监会在确保股市融资不投向房地产业务的前提下，允许存在少量涉房业务但不以房地产为主业的企业(最近一年一期房地产业务收入、利润占企业当期相应指标的比例不超过10%)在A股市场融资。
2022年11月28日	证监会官方	证监会调整优化5项措施，并自即日起施行，包括(1)恢复涉房上市公司并购重组及配套融资(2)恢复上市房企和涉房上市公司再融资(3)调整完善房地产企业境外市场上市政策(4)进一步发挥REITs盘活房企存量资产作用(5)积极发挥私募股权投资基金作用。

房地产上市公司再融资能力自2021年至今基本枯竭



■ 过去一周，受地产金融持续发力及防疫政策优化调整提振，权益市场及商品有色、黑色板块明显反弹，债市偏弱，能源及贵金属板块博弈美联储加息放缓节奏及未来OPEC会议

“第一支箭”：六大银行11月房地产授信超2000亿

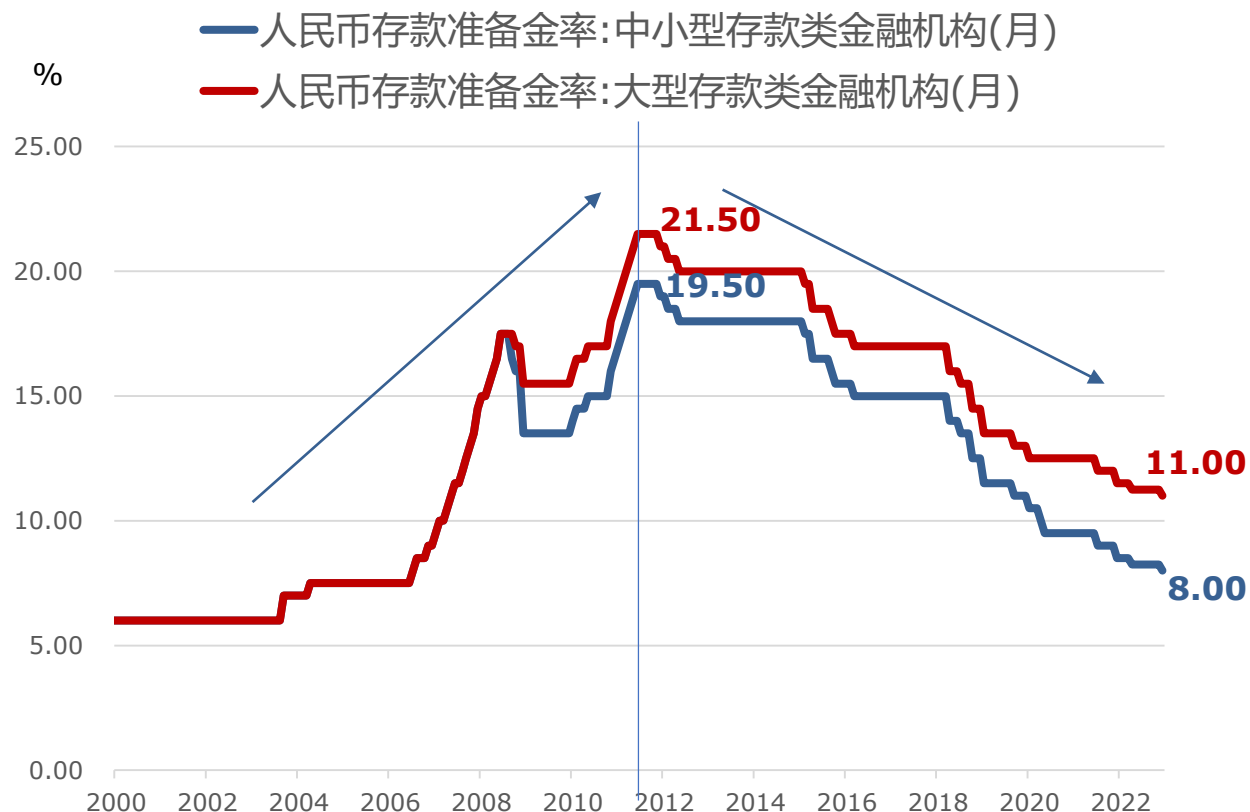
	工行	中行	交行	农行	建行	邮储
总规模	6550亿元	2200亿元	1200亿元	—	—	2800亿元
授信对象	万科、金地、绿城、龙湖、美的、碧桂园、金辉、中海、华润、保利、招商蛇口、华侨城	万科、龙湖、碧桂园	万科、龙湖、美的	万科、金地、龙湖、中海、华润	万科、龙湖、美的、合生创展、大华、中国交建、首开、越秀	万科、绿城、龙湖、美的、碧桂园
其中民营房企	龙湖、美的、碧桂园、金辉	龙湖、碧桂园	龙湖、美的	龙湖	龙湖、美的、合生创展、大华	龙湖、美的、碧桂园

“第二支箭”：民营企业发债支持额度超700亿

融资主体	融资支持
万科	280亿元储架式注册发行额度
龙湖	200亿元储架式注册发行额度 20亿中期票据增信
新城	150亿元储架式注册发行额度
美的	150亿元储架式注册发行额度 15亿中期票据
金地	150亿元储架式注册发行额度
金辉	12亿中期票据

■ 11月23日国常会提出“适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕”，25日央行公告决定于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），基本符合市场预期

存款准备金率自2012年以来处于下行通道



2021-2022年降准4次，节奏趋“克制”

降准公告时间	降准操作	释放长期资金 (亿)	降低金融机构资金成本 (亿/年)
2021-7-9	下调存款准备金率0.50个百分点	10,000	130
2021-12-6	下调存款准备金率0.50个百分点	12,000	150
2022-4-15	下调存款准备金率0.25个百分点	5,300	65
2022-11-25	下调存款准备金率0.25个百分点	5,000	56

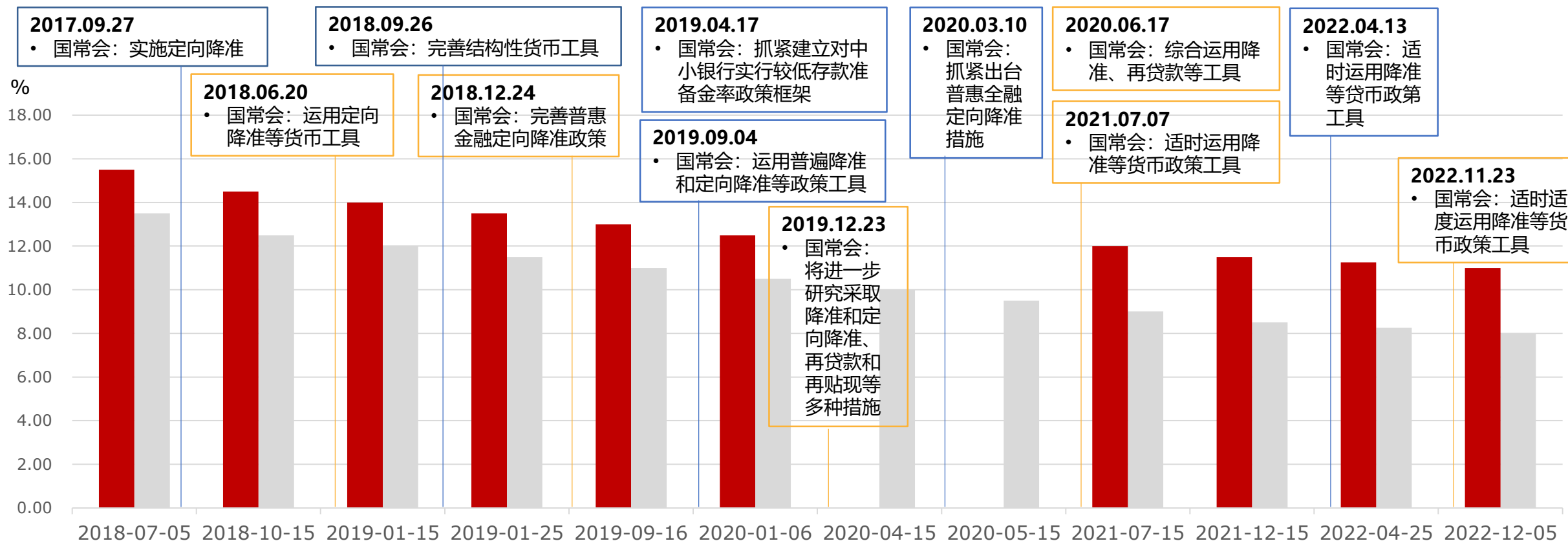
(MLF利率-存款准备金率利率) * 降准释放的长期资金

货币政策点评：国常会表态与央行执行时间差收窄，带动市场“抢跑”

■ 近年来，国常会表态到央行宣布降准操作一般在一周之内，市场在国常会表态后基本已充分交易降准预期，而在降准操作落地后上演修正行情

■ 人民币存款准备金率:中小型存款类金融机构(变动日期)

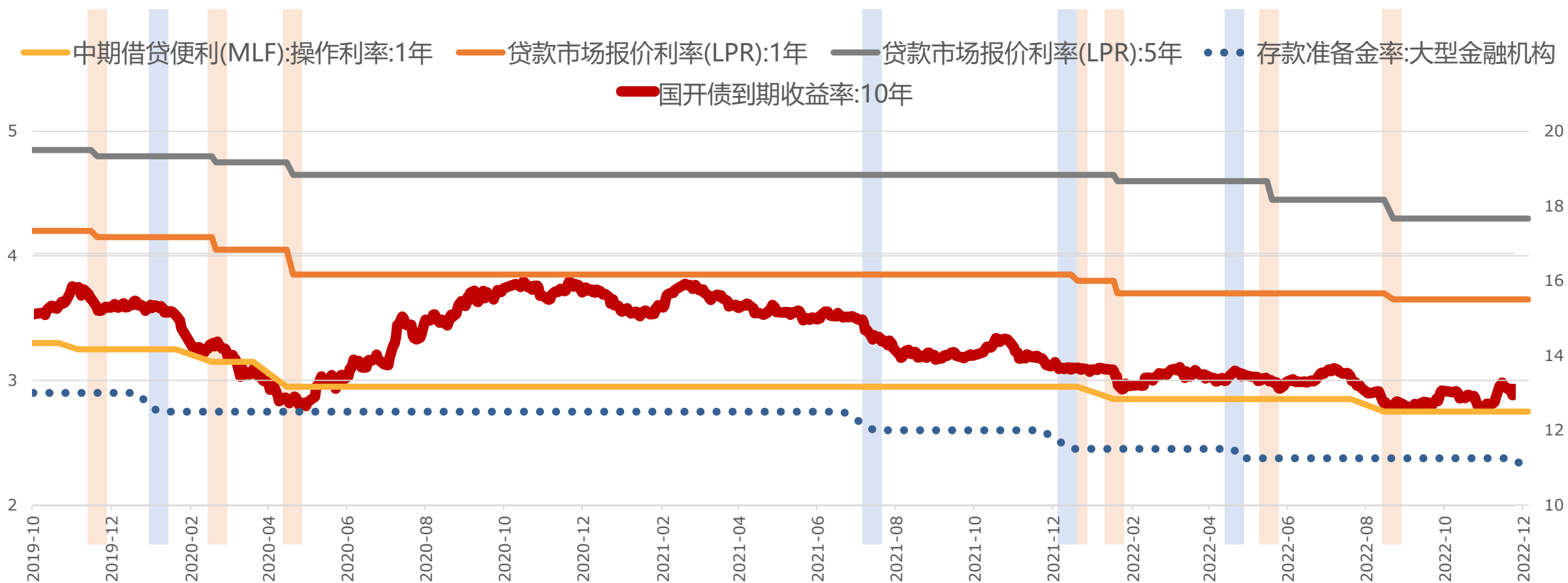
■ 人民币存款准备金率:大型存款类金融机构(变动日期)



■ 2021年以来，降准操作均为全面降准，总量工具的运用说明稳定流动性合理充裕和加大对实体经济支持的决心

国常会日期	关于降准的表态	央行宣布降准的时间	降准类型
2017/9/27	对单户授信500万元以下的小微企业贷款、个体工商户和小微企业主经营性贷款及农户生产经营、创业担保等贷款增量或余额达到一定比例的商业银行实施定向降准	2017/9/30	结构性降准
2018/6/20	适用定向降准等货币政策工具，增强小微信贷供给能力	2018/6/24	结构性降准
2018/9/26	完善定向降准、信贷政策支持再贷款等结构性货币政策工具，引导资金更多投向创新型企业和小微企业	2018/10/7	结构性降准
2018/12/24	完善普惠金融定向降准政策	2019/1/4	全面降准
2019/4/17	抓紧建立对中小银行实行较低存款准备金率的政策框架	2019/5/6	结构性降准
2019/9/4	运用普遍降准和定向降准等政策工具	2019/9/6	全面降准+结构性降准
2019/12/23	将进一步研究采取降准和定向降准、再贷款和再贴现等多种措施	2020/1/1	全面降准
2020/3/10	抓紧出台普惠金融定向降准措施，并额外加大对股份制银行降准力度	2020/3/13	结构性降准
2020/3/31	进一步实施对中小银行的定向降准	2020/4/3	全面降准+结构性降准
2021/7/7	适时运用降准等货币政策工具，进一步加强金融对实体经济特别是中小微企业的支持	2021/7/9	全面降准
2022/4/13	适时运用降准等货币政策工具，进一步加大金融对实体经济特别是受疫情严重影响行业和中小微企业	2022/4/15	全面降准
2022/11/23	适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕	2022/11/25	全面降准

■ 从长端利率看，在降息周期整体利率中枢趋下行，节奏上存在预期抢跑-预期修正的不断重演，而对于降准的反应相对钝化



■ 从今年4月降准行情看，债市在未来三个月上演预期修正，整体走熊，股市先抑后扬，但这也与当时疫情态势及经济历经至暗时刻后边际修复相关

指标	2022年4月15日宣布降准					
	+1天	+10天	+20天	+30天	+60天	+90天
国债 (bp)	+4.07	+5.96	+3.01	+1.19	-0.59	+5.56
国开债 (bp)	+4	+5.74	+6.74	+5.28	+1.53	+1.96
2年期国债期货涨跌幅 (%)	-0.09	-0.14	-0.19	-0.34	-0.37	-0.28
5年期国债期货涨跌幅 (%)	-0.26	-0.35	-0.29	-0.19	-0.55	-0.26
10年期国债期货涨跌幅 (%)	-0.41	-0.32	-0.20	-0.08	-0.42	-0.04
上证综指涨跌幅 (%)	-0.49	-8.80	-4.47	-3.95	2.93	0.52
上证50期货涨跌幅 (%)	-1.62	-8.91	-4.96	-6.70	-0.71	-4.00
沪深300期货涨跌幅 (%)	-0.58	-8.91	-4.48	-4.95	2.27	0.66
中证500期货涨跌幅 (%)	0.55	-11.65	-6.08	-3.91	3.88	2.07



不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE



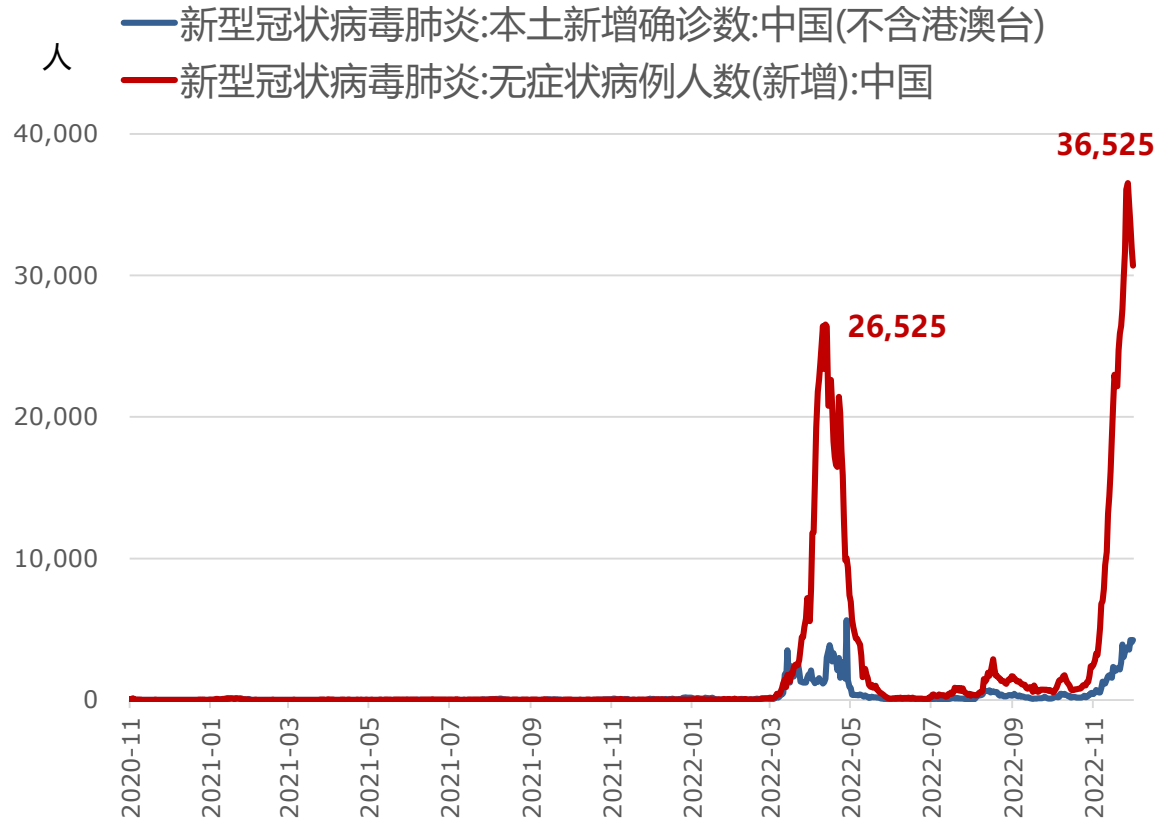
第二部分

11月PMI及高频数据解读

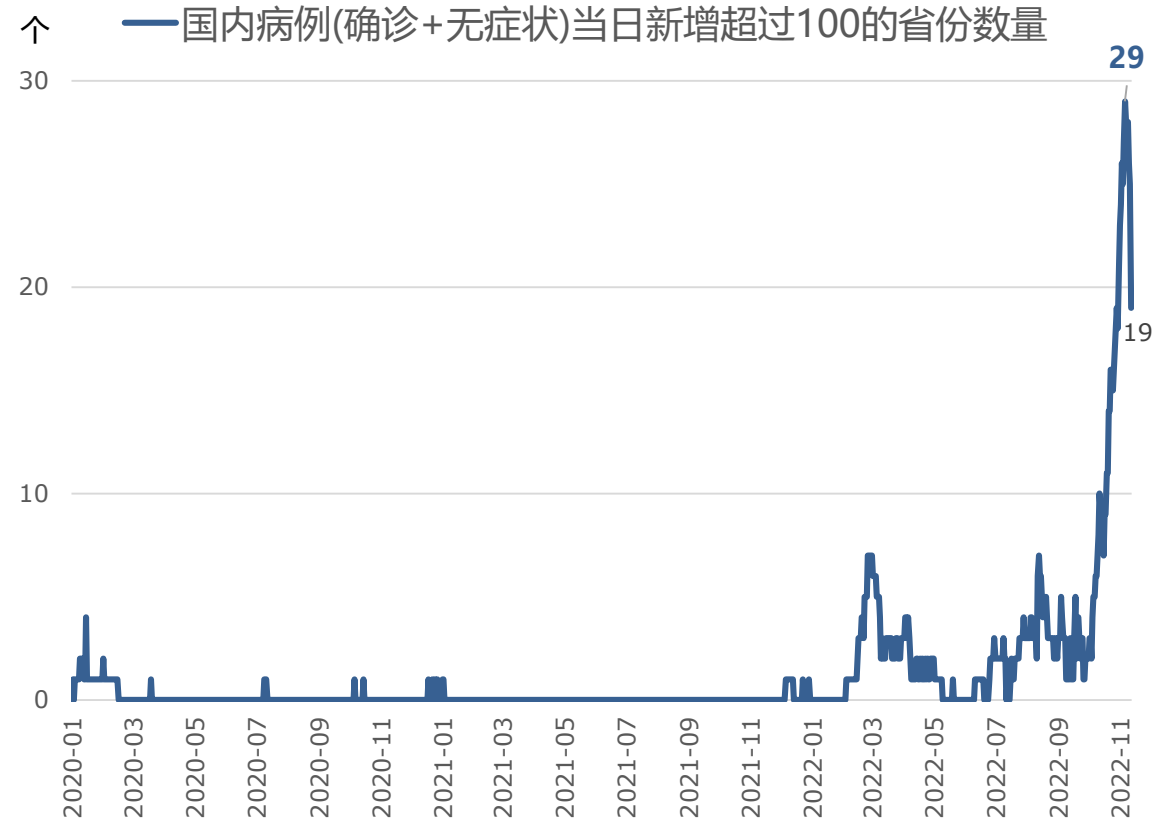
11月疫情再度蔓延，传播范围和规模均超4月情况

■ 11月国内疫情再次多点散发，新增病例超4月达到今年以来最高值，病毒传播范围也较4月明显扩大，但12月初初步出现拐点

11月国内疫情爆发，本土新增病例已超4月份峰值

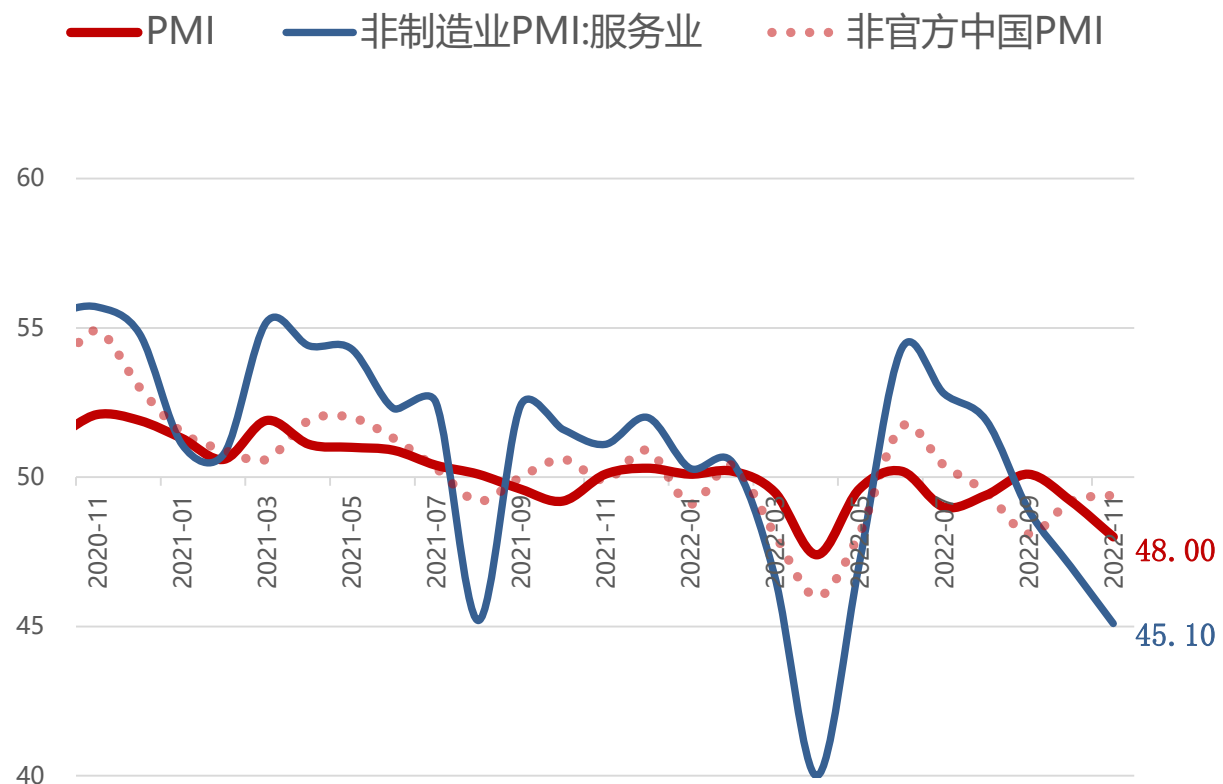


11月国内疫情覆盖面积广，下旬超过一半省份当日新增病例超100例

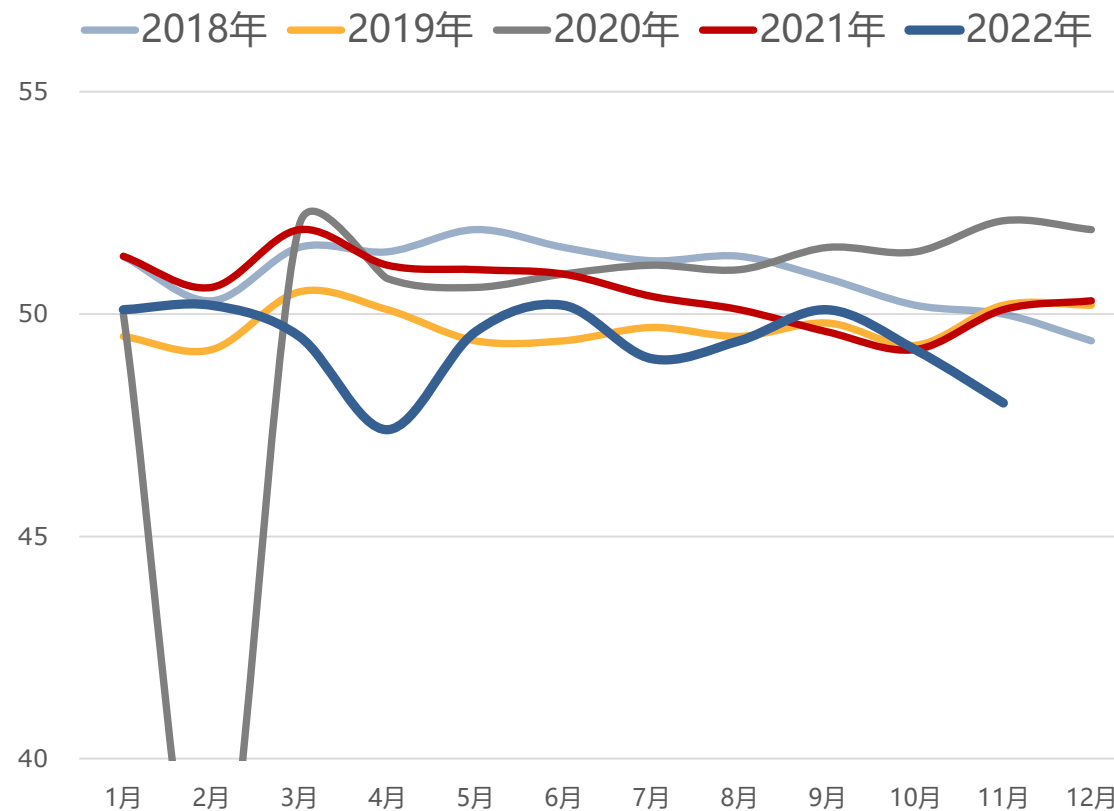


■ 在疫情的持续拖累下，制造业PMI继续下探，已连续两个月处于收缩区间，出现超季节性收缩

受疫情持续拖累影响，制造业PMI在荣枯线以下继续下探



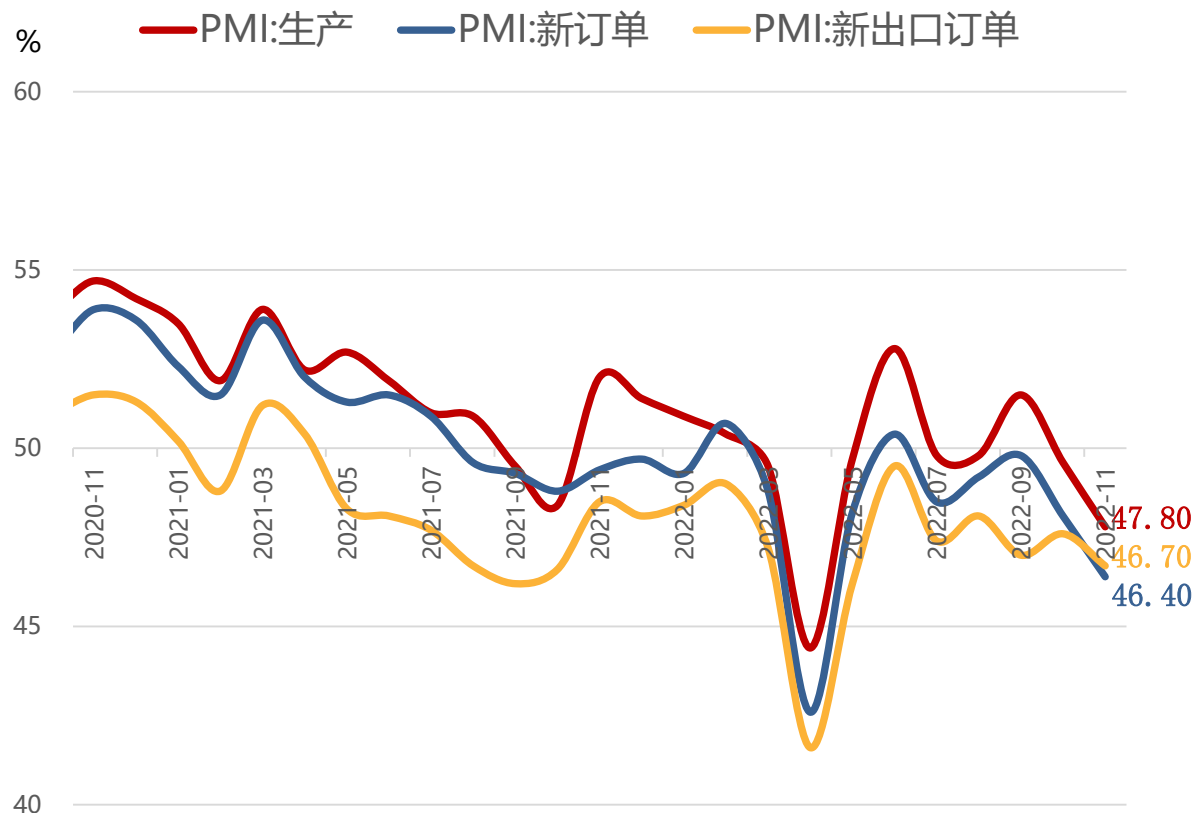
11月PMI出现超季节性收缩



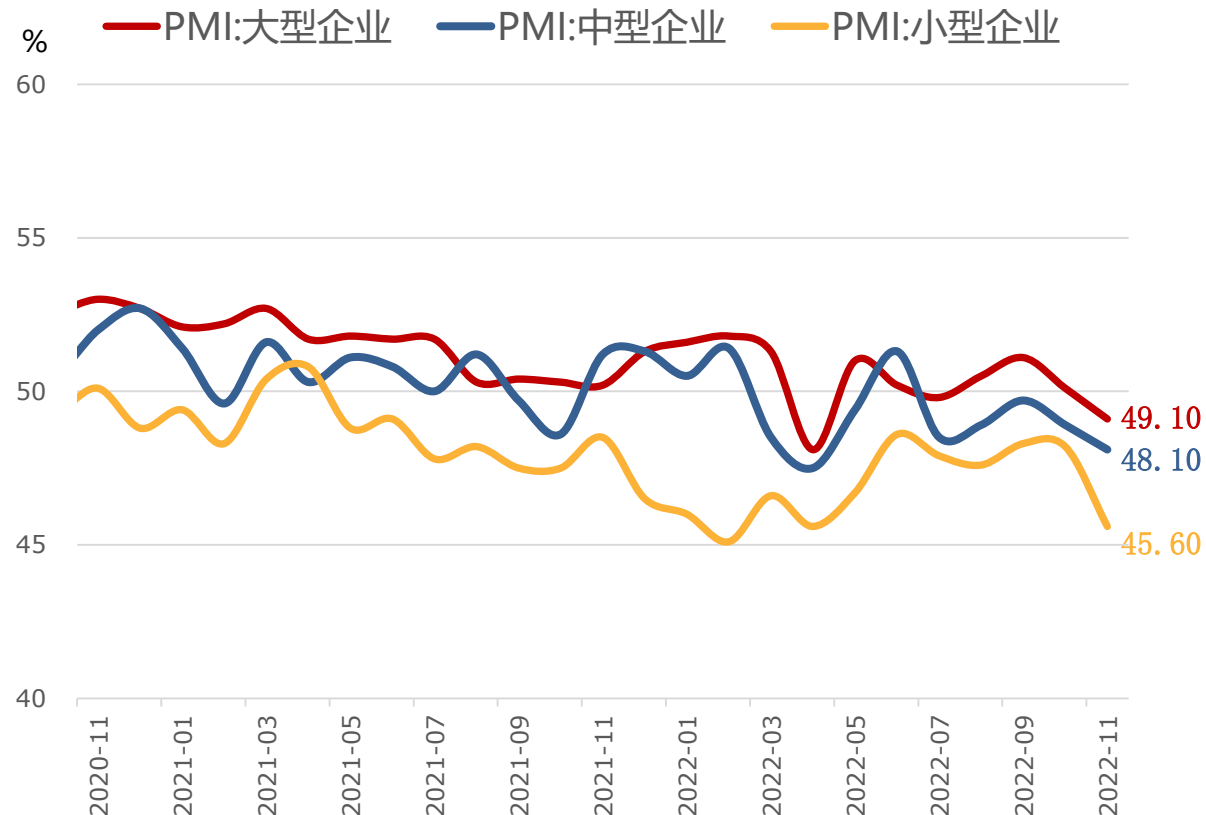
生产供应端及需求端持续走弱，不同规模企业景气度均下滑

■ 疫情扰动生产活动和需求，PMI供需分项均处收缩区间且持续下探，不同规模企业景气度亦出现下滑，小型企业回落幅度最大，大型企业再度跌回荣枯线以下，企业经营压力显著加大

供给端工业生产指数及需求端新订单、新出口订单指数均在收缩区间



企业景气度继续回落，小型企业受疫情影响回落幅度最大，大型企业再度跌回荣枯线以下



供应端：工业生产开工率普遍下滑，但汽车相关开工率边际回暖

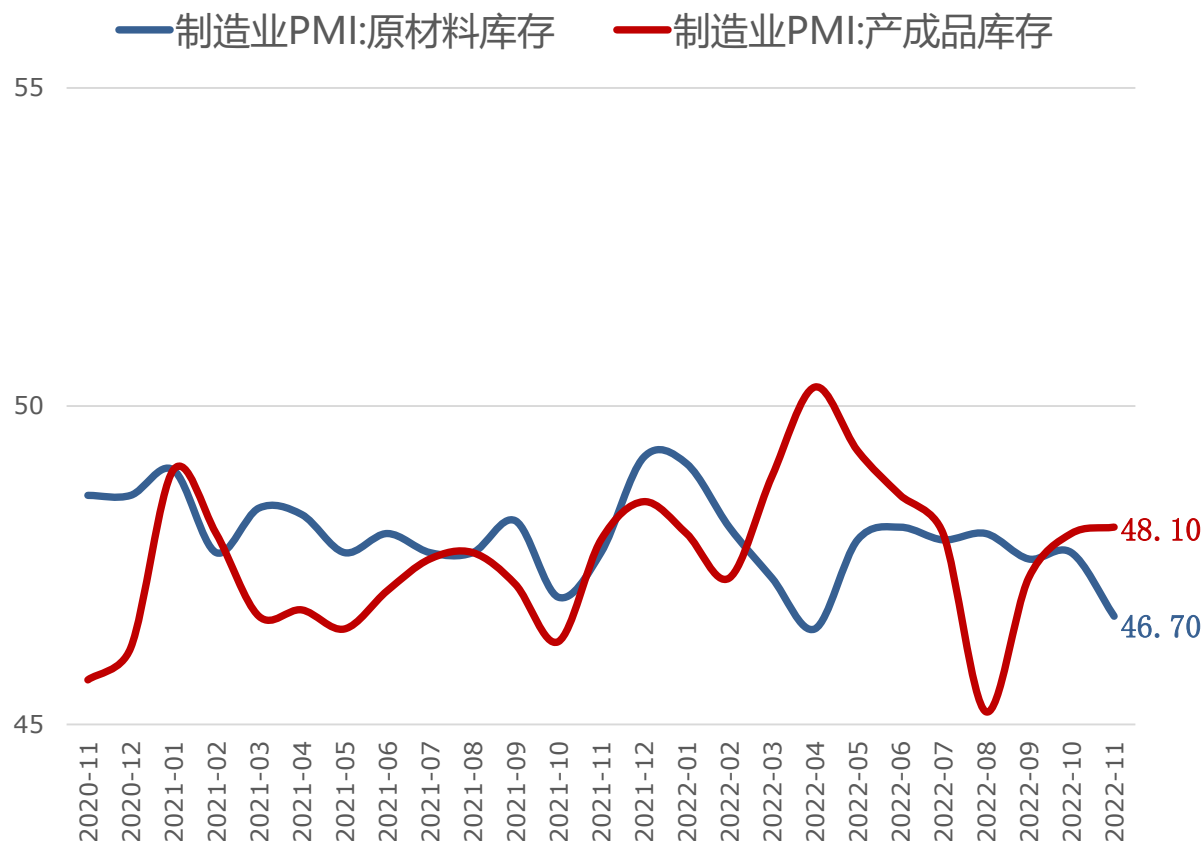
- 受年末需求淡季及疫情对运输、开工的扰动影响，制造业释放产能动力不足，11月普遍开工率出现环比下滑，但汽车相关开工率有所好转，新兴制造业景气度相对较高

	11月W1	11月W2	11月W3	11月W4	11月平均	10月平均	环比变化	同比变化
唐山钢厂:高炉开工率	56.35	51.59	52.38	52.38	53.18	57.74	-4.57	8.33
唐山钢厂:产能利用率	73.07	70.44	69.77	71.54	71.21	75.46	-4.25	10.87
螺纹钢:主要钢厂开工率:全国	48.52	48.20	47.54	46.89	47.79	49.18	-1.39	-5.82
主要钢厂产量:螺纹钢:全国:当周值	298.55	296.46	290.67	284.88	292.64	299.71	-2.36%	5.10%
线材:主要钢厂开工率:全国	57.40	54.44	54.44	55.62	55.48	58.43	-2.96	-6.07
主要钢厂产量:线材:全国:当周值	126.72	117.58	115.13	120.40	119.96	134.55	-10.85%	-8.37%
开工率:焦化企业(230家):产能>200万吨	75.10	74.70	75.20	74.30	74.83	78.63	-3.80	6.87
开工率:PTA:国内	73.37	73.21	72.85	73.56	73.25	75.51	-2.26	-5.53
开工率:汽车轮胎:全钢胎	40.97	50.99	61.56	62.89	54.10	48.20	5.91	-10.01
开工率:汽车轮胎:半钢胎	53.89	58.97	67.59	67.68	62.03	56.29	5.75	2.04

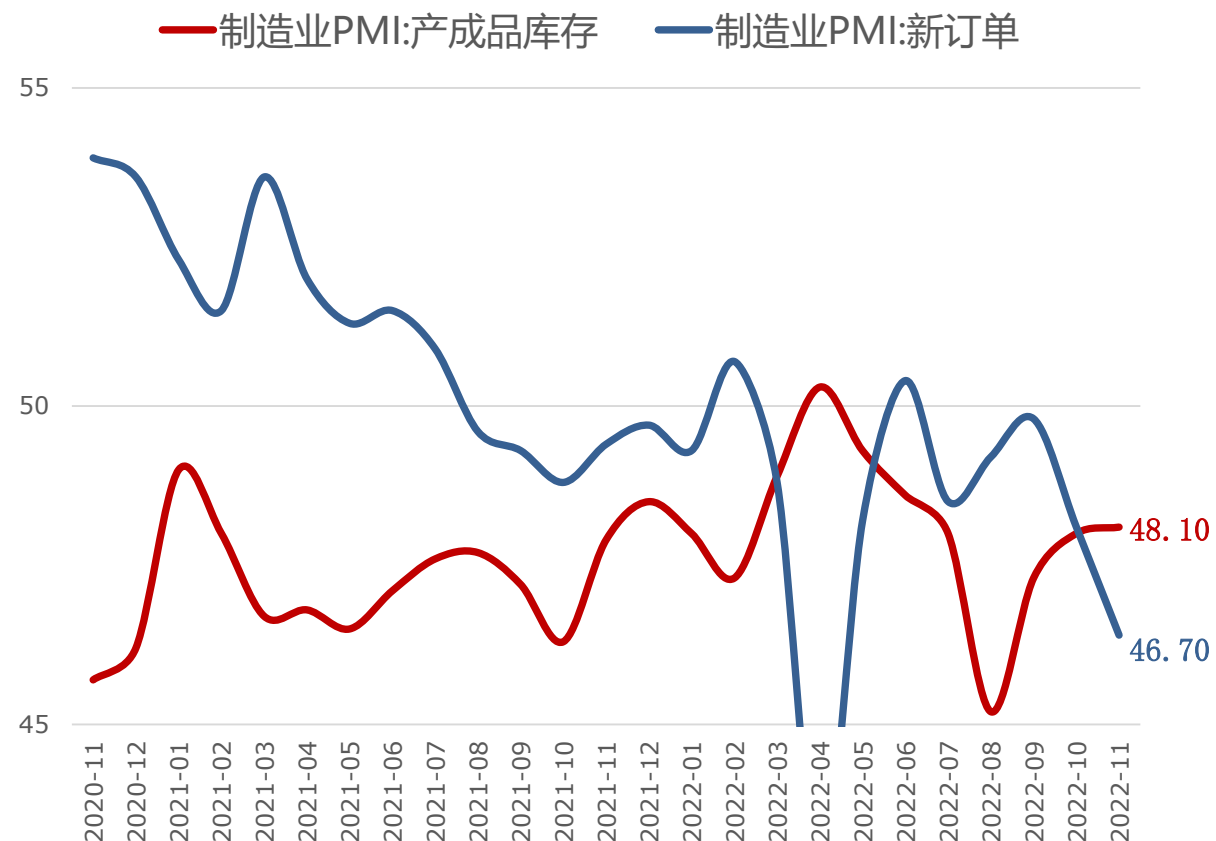
供应端：生产企业整体被动补库存，主动扩张意愿不强

■ 从原材料库存及产成品库存相对变化看，原材料库存回落转为去库，产成品库存基本持平维持被动补库；新订单指数加速下滑，与产成品指数的差值显示需求不振背景下企业被动补库

原材料库存指数大幅回落，产成品库存指数基本持平

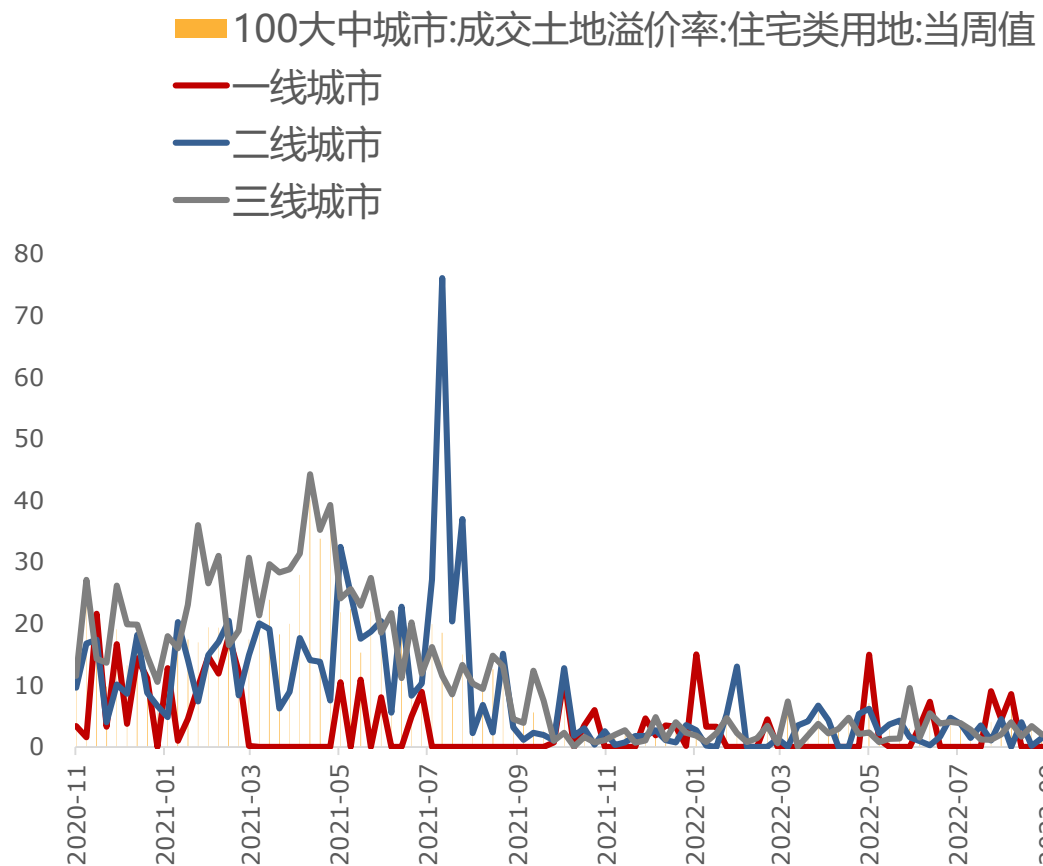


新订单指数加速下滑，已低于产成品库存指数

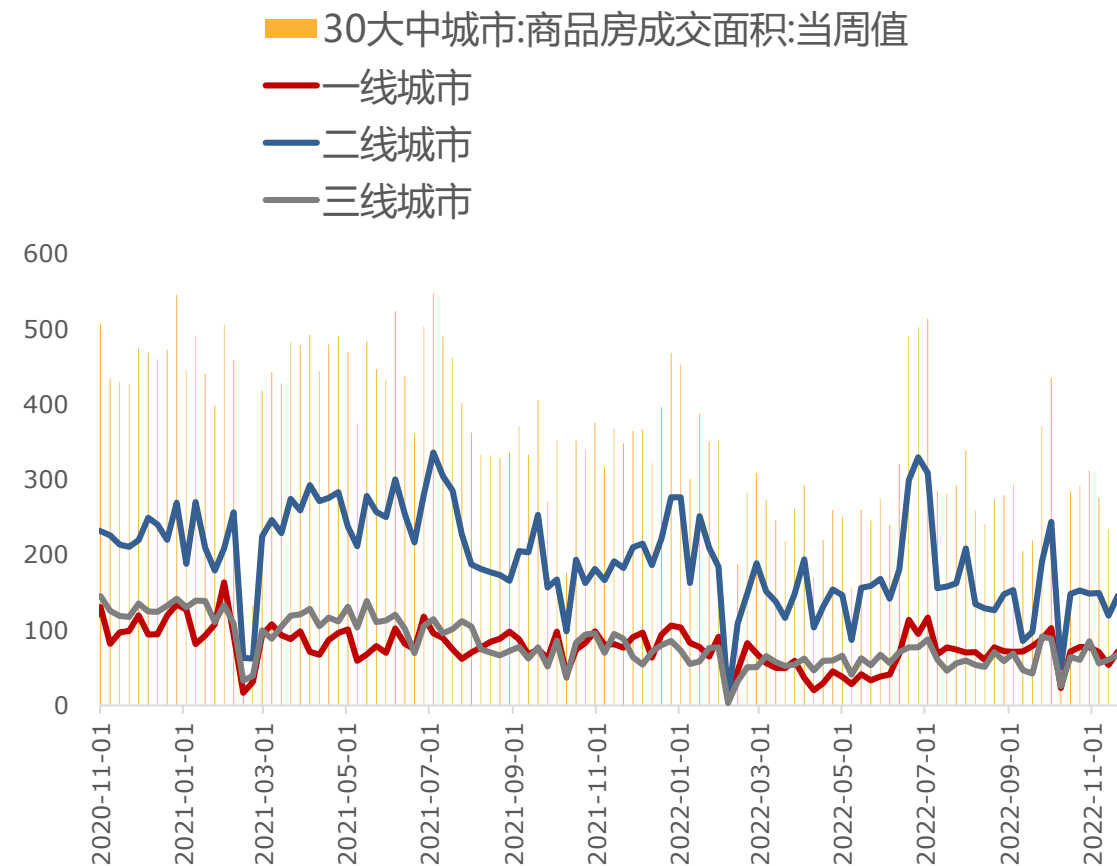


■ 土地市场边际回暖但成交改善不明显，商品房销售维持低迷，仍在艰难筑底阶段

城投托底现象持续，11月土拍市场边际回暖但程度有限



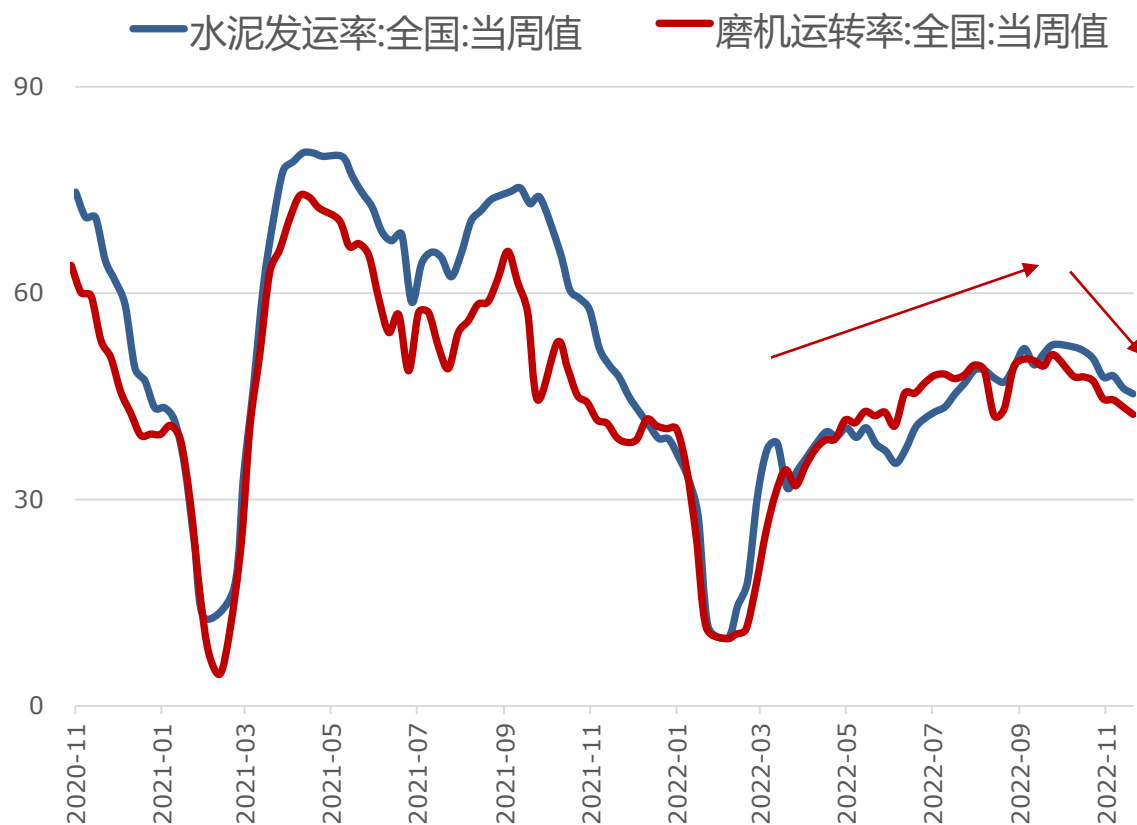
商品房销售数据维持低迷，未见明显起色



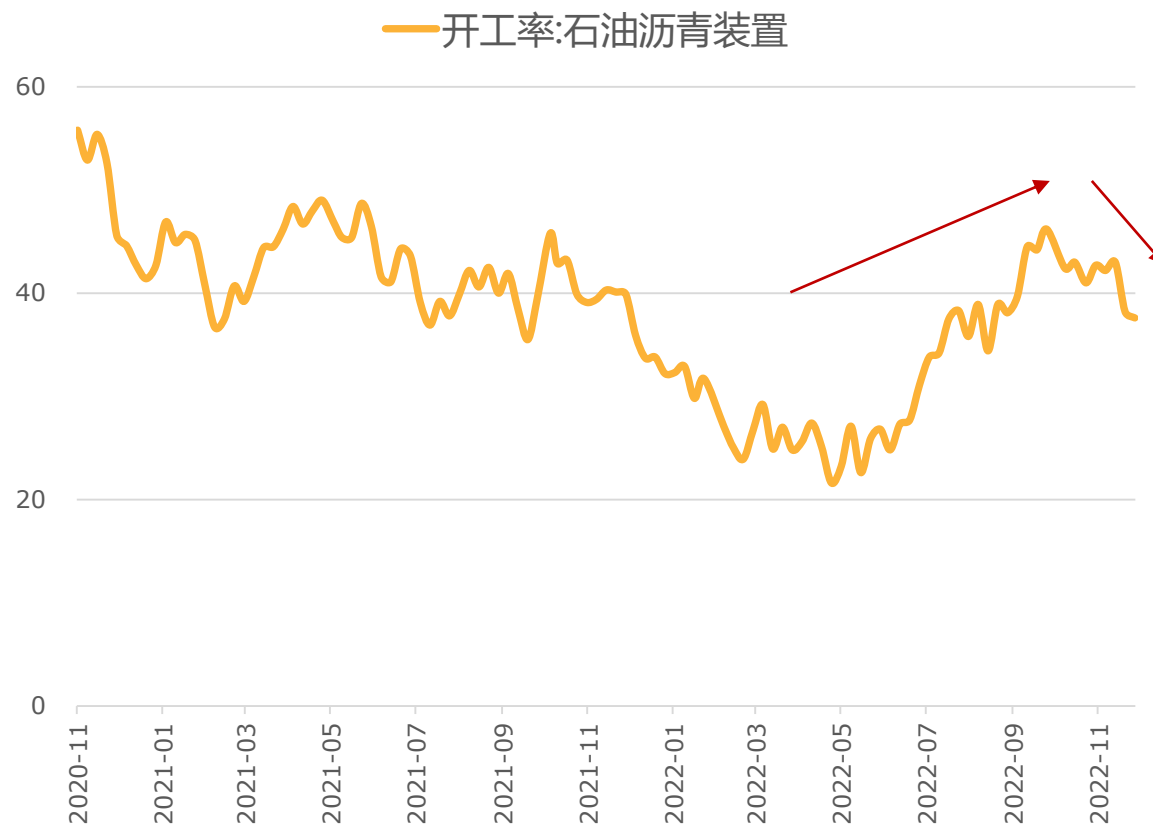
需求端：基建相关产品开工率环比继续回落

- 受政策性金融工具及配套贷款、专项债结存限额等推动，基建投资资金相对充足，三季度维持较高增速，但高频数据显示与基建相关的水泥、沥青等开工率在10月出现环比下滑，11月继续下探，主要受疫情扰动和天气原因开工旺季到尾声的影响

水泥磨机运转率及水泥发运率10月以来环比持续下滑

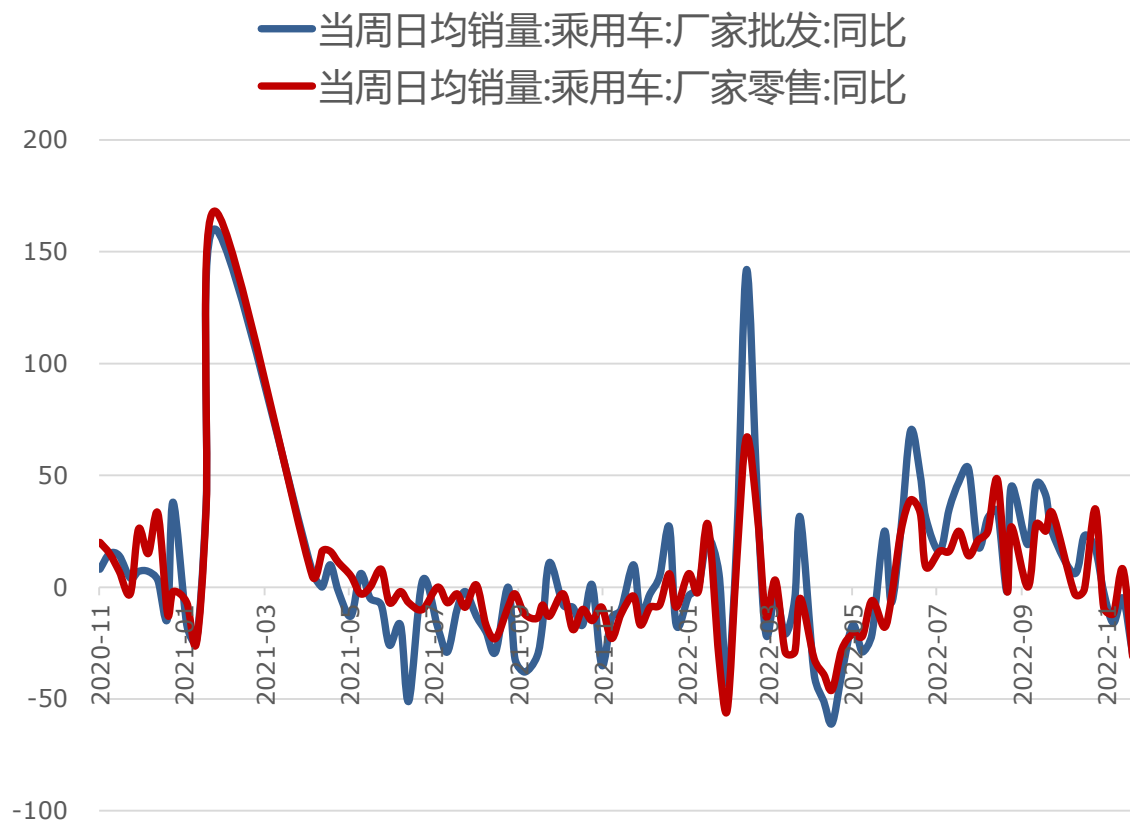


石油沥青开工率自10月以来明显回落

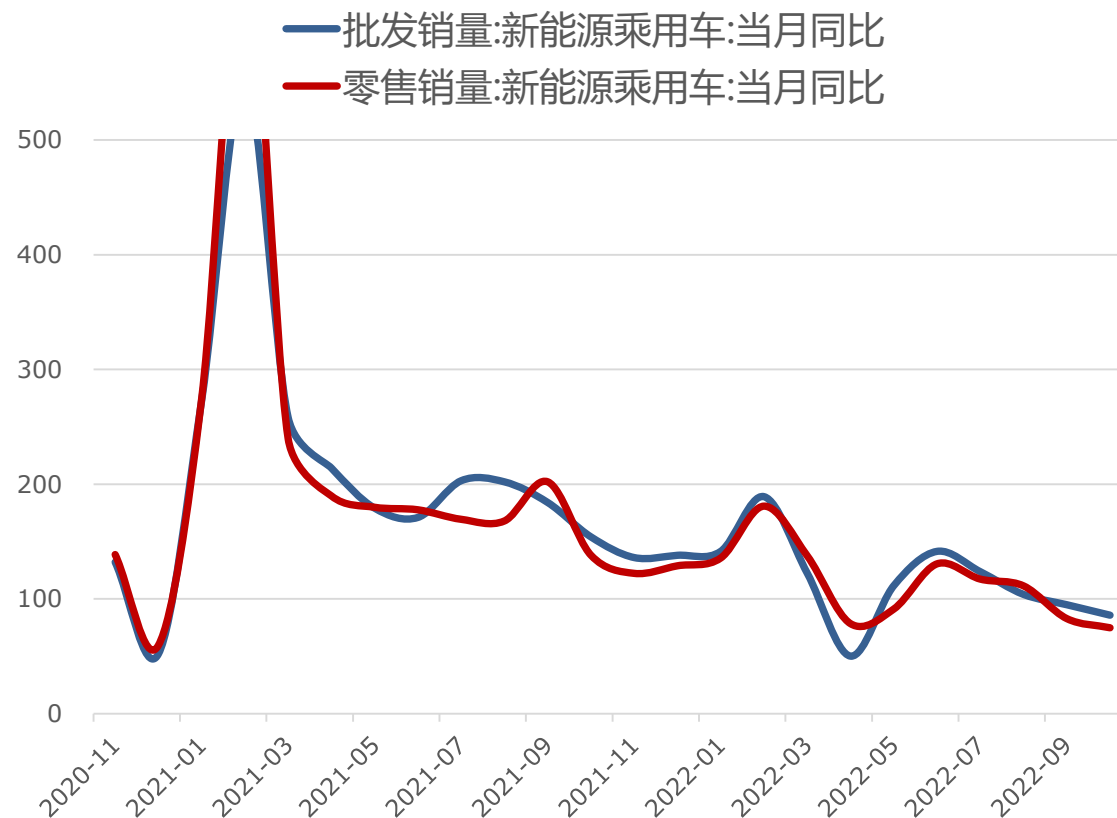


■ 11月乘用车销量同比下滑，下旬更是销售遇冷。随着新能源补贴逐步退出以及汽车购置税刺激政策带动的前置购买活动，后续汽车需求后劲不足

11月乘用车销售环比及同比均出现下滑

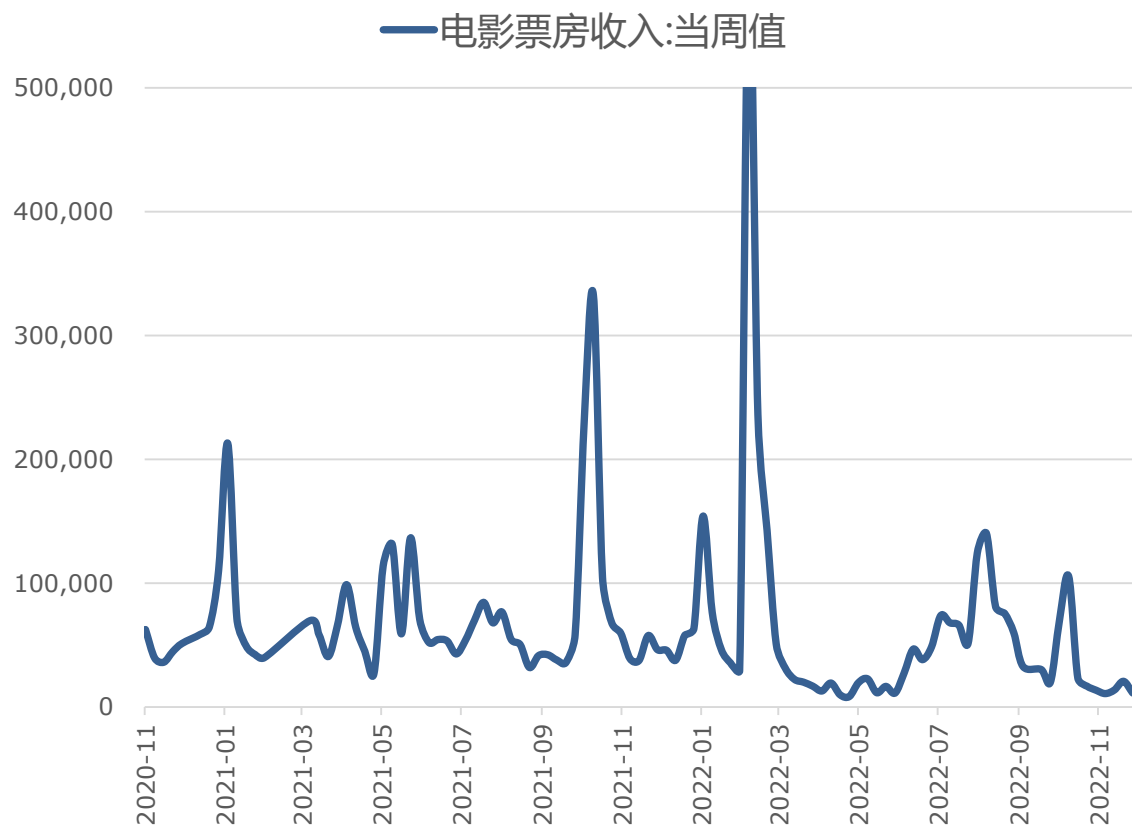


新能源乘用车销量同比增速自6月以来持续回落

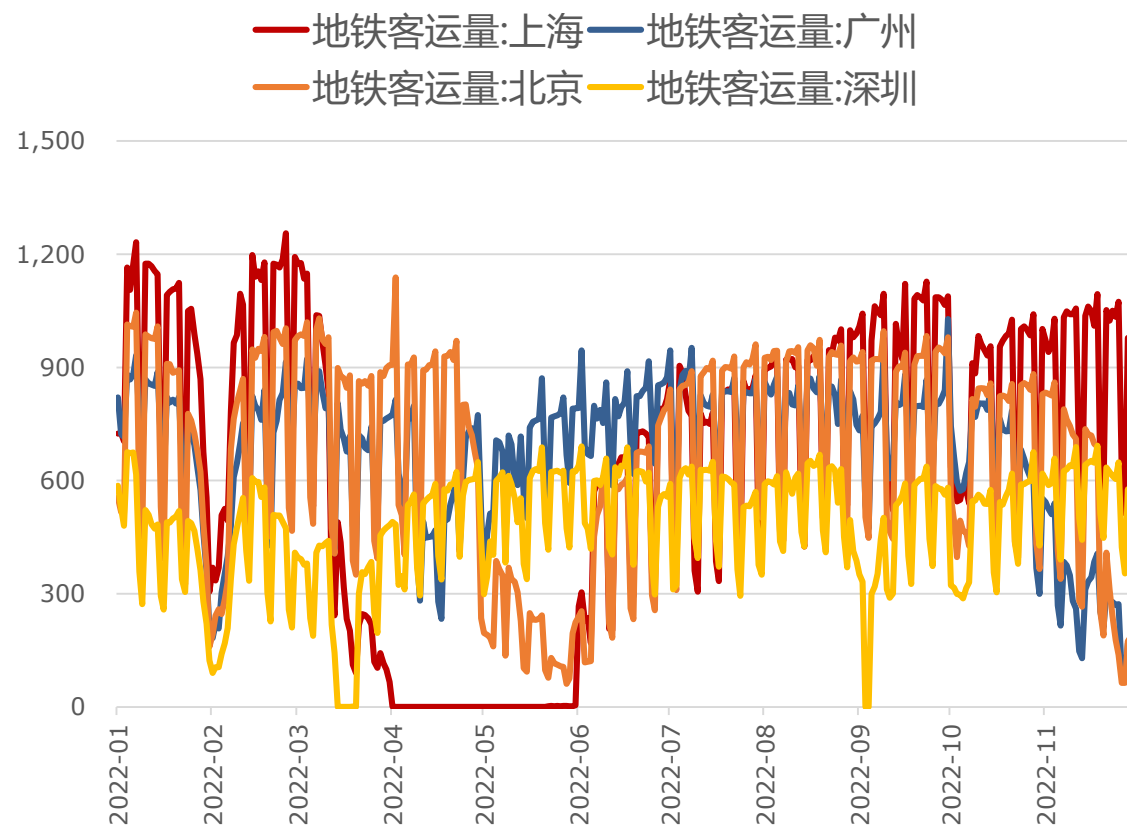


■ 疫情对线下消费影响最为明显，疫情管控对人流限制明显，以北京、广州为代表的地铁客运量显著缩量至低位，电影、线下餐饮消费等受挫。预计随着防控政策的逐步调整将缓慢复苏

11月电影票房跌至年内低位



从地铁客运量看，北京、广州疫情管控对人流限制效果明显



本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号

分析师：王荆杰期货从业资格：F3084112投资咨询资格：Z0016329邮箱：wang.jingjie@gzf2010.com.cn

联系人：方旻期货从业资格：F03105216邮箱：fang.min@gzf2010.com.cn

广州期货主要业务单元联系方式



上海分公司 联系电话: 021- 68905325 办公地址: 上海市浦东新区向城路69号1幢12层(电梯楼层15层)03室	杭州城星路营业部 联系电话: 0571-89809624 办公地址: 浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	苏州营业部 联系电话: 0512-69883586 办公地址: 中国(江苏)自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	上海陆家嘴营业部 联系电话: 021-50568018 办公地址: 中国(上海)自由贸易试验区东方路899号1201- 1202室
广东金融高新区分公司 联系电话: 0757-88772666 办公地址: 广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房	深圳营业部 联系电话: 0755-83533302 办公地址: 广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场(南区)A座704A、705	佛山分公司 联系电话: 0757-88772888 办公地址: 佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	东莞营业部 联系电话: 0769-22900598 办公地址: 广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州营业部 联系电话: 020-31953184 办公地址: 广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	清远营业部 联系电话: 0763-3808515 办公地址: 广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	肇庆营业部 联系电话: 0758-2270761 办公地址: 广东省肇庆市端州区星湖大道六路36号大唐盛世第一幢首层04A	华南分公司 联系电话: 020-61887585 办公地址: 广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司 联系电话: 010-63360528 办公地址: 北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	湖北分公司 联系电话: 027-59219121 办公地址: 湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	山东分公司 联系电话: 0531-85181099 办公地址: 山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	郑州营业部 联系电话: 0371-86533821 办公地址: 河南自贸试验区郑州片区(郑东)普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司 联系电话: 0532-88697833 办公地址: 山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	四川分公司 联系电话: 028-83279757 办公地址: 四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	机构业务部 联系电话: 020-22836158 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	机构事业一部 联系电话: 020-22836155 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业二部 联系电话: 020-22836182 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	机构事业三部 联系电话: 020-22836185 办公地址: 广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	广期资本管理(上海)有限公司 联系电话: 021-50390265 办公地址: 上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室	



不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE

谢谢聆听!

