

不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE

【每周经济观察】

11月经济数据回归弱现实，中央经济会议强调提振发展信心

广州期货研究中心
2022年12月16日



➤ 一周行情回顾及政策点评：

12月12日-12月16日，疫情大面散发，11月经济数据凸显弱现实问题，市场情绪有所降温，权益市场出现不同程度回调，债券市场重回基本面交易，能化板块受原油提振有所反弹。

疫情跟踪：12月各地放开力度加大，但随着感染高峰到来人员流动转弱。北京恢复弱于广州，而广州在12月第二周人流有所下滑。

中央经济工作会议：要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好工作

扩大内需纲要：坚定实施扩大内需战略、培育完整内需体系。消费和制造业是扩大内需的核心。

美联储加息：12月15日，美联储宣布加息50bp，联邦基金利率上调至4.50%，符合市场预期，本次节奏放缓、终点更高、周期拉长。

➤ **经济观察：11月经济数据再度回落**，11月基建投资当月同比保持高位，消费、出口、房地产开发投资当月同比增速在负增长区间继续下探。

工业生产修复放缓：11月工业生产增加值同比增速较上个月下滑2.8个百分点至2.2%，环比增速-0.31%，低于去年同期水平，制造业PMI在收缩区间继续下探。上游采矿业工业产值增速小幅回升，下游的纺织、金属制品、橡胶塑料、农副产品等工业产值同比增速再次陷入负增长。

固定资产投资受基建支撑：主要支撑项基建投资同比回升，制造业同比增速小幅下滑，但高技术制造业投资保持高增速。

房地产仍在艰难筑底：11月房地产开发投资持续收缩，同比下降20%，降幅较10月扩大3.89个百分点。施工、竣工面积持续同比负增长，整体竣工仍待底部修复。11月商品房销售面积、金额分别同比下降33%、32%。11月以来政策持续加码，政策效果有待观察。

社会零售快速回落至负增长区间：11月社会消费品零售总额同比增速大幅回落，增速下行5.4个百分点至-5.9%，主要受疫情扰动、失业率问题和房地产持续低迷对相关消费品的影响。

出口同比增速跌幅扩大：受外需加速回落及国内疫情影响，11月出口金额同比增速从前值的-0.3%持续下探至-8.7%，成为2020年以来次低点。

CPI重回2%以下：11月PPI同比下降1.3%，CPI同比上升1.6%，剪刀差进一步扩大。

货币增速超市场预期，新增社融弱于预期：居民防御性储蓄存款大幅上升带动M2增速提升。新增社融、新增人民币贷款弱于去年同期。居民新增短期及中长期贷款持续下滑。

➤ 风险提示：

疫情发展超预期；稳增长政策偏离预期；



不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE



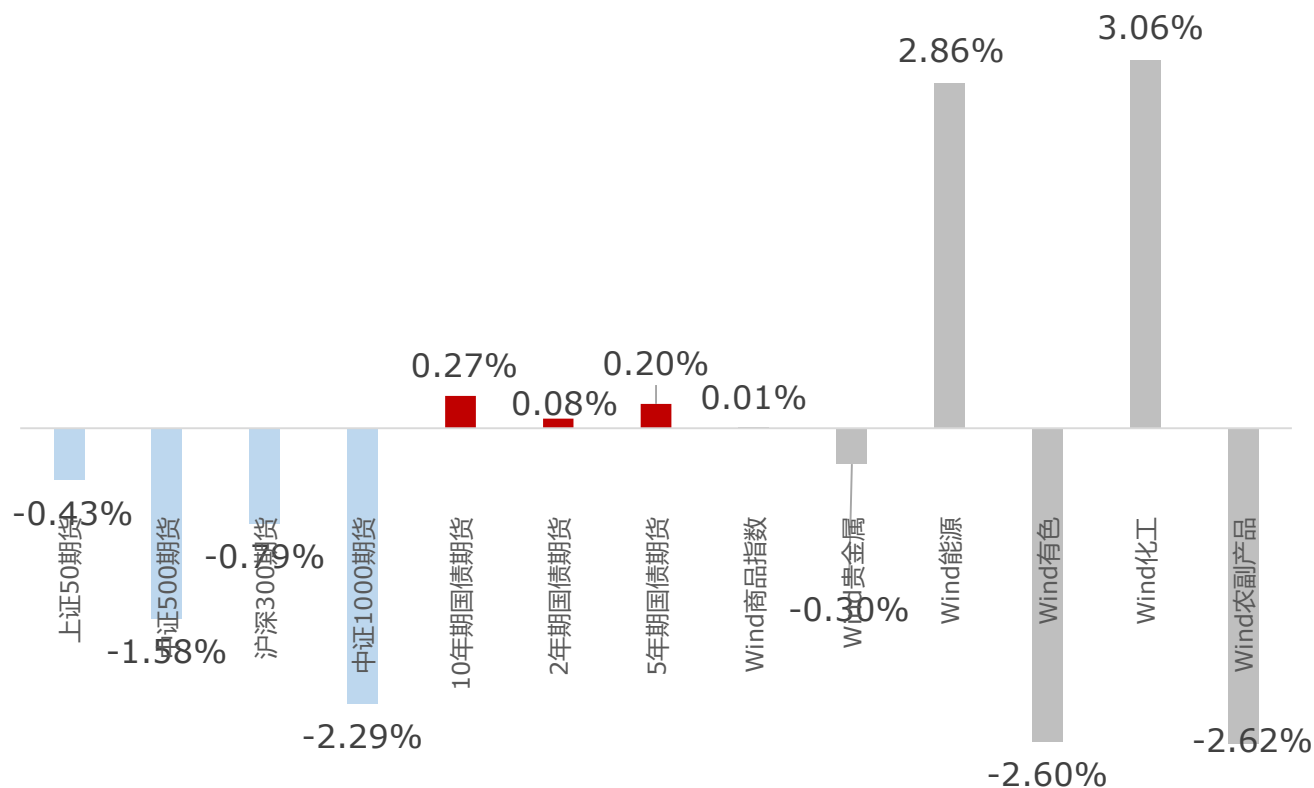
第一部分

一周行情回顾及政策点评

行情回顾：12月12日-12月16日，权益市场回调，能化板块领涨

过去一周，疫情大面散发，11月经济数据凸显弱现实问题，市场情绪有所降温，权益市场出现不同程度回调，债券市场重回基本面交易，能化板块受原油提振有所反弹

一周涨跌幅



■ **疫情防控政策调整**：12月14日，国家卫健委发布通知，第二剂次加强针将投入实施，不再公布无症状感染者数据，且取消行程码。

■ **中央经济工作会议**：12月15日至12月16日，中央经济工作会议提出要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好工作

■ **扩大内需纲要发布**：12月9日，《扩大内需战略规划纲要（2022 - 2035年）》印发，坚定实施扩大内需战略、培育完整内需体系。

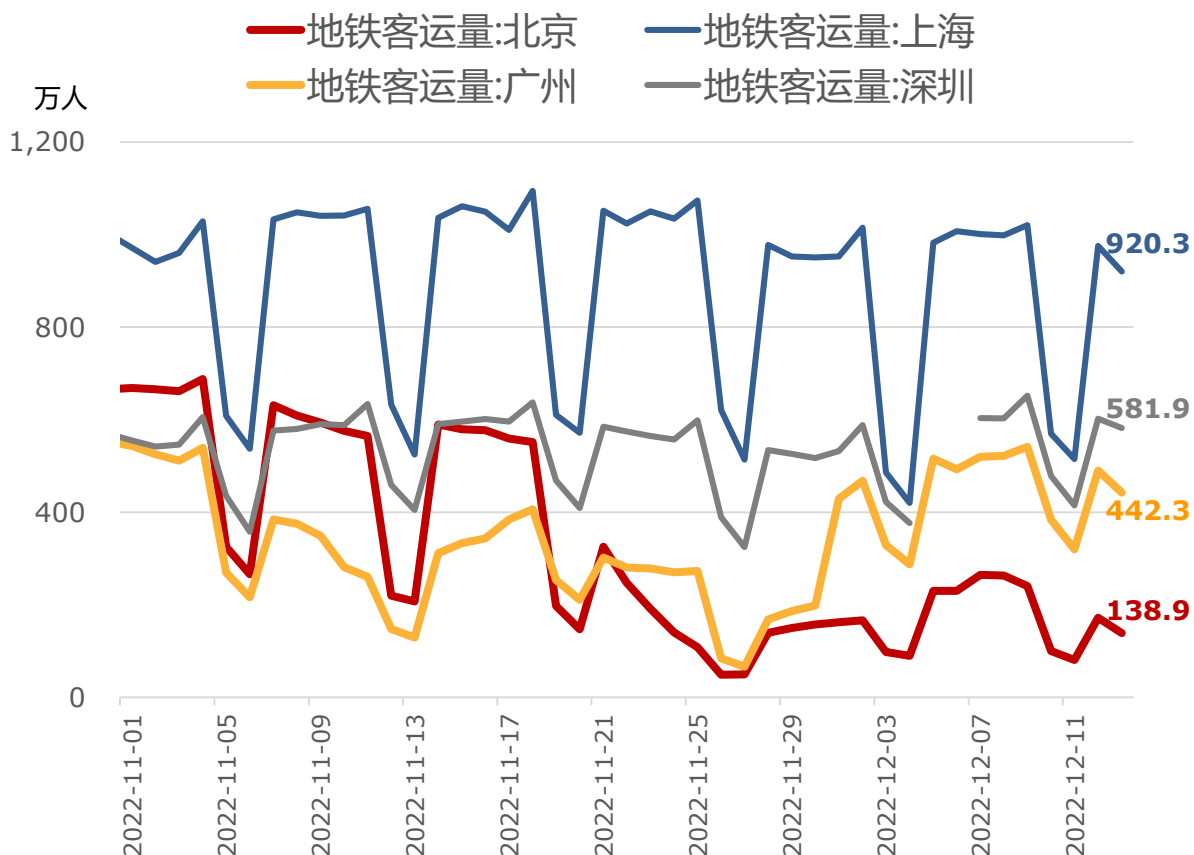
■ **MLF净投放**：12月15日，央行开展6500亿元MLF操作和20亿元公开市场逆回购操作，利率维持，净投放1500亿。

■ **美联储12月FOMC会议**：12月15日，美联储加息50bp，符合市场预期。

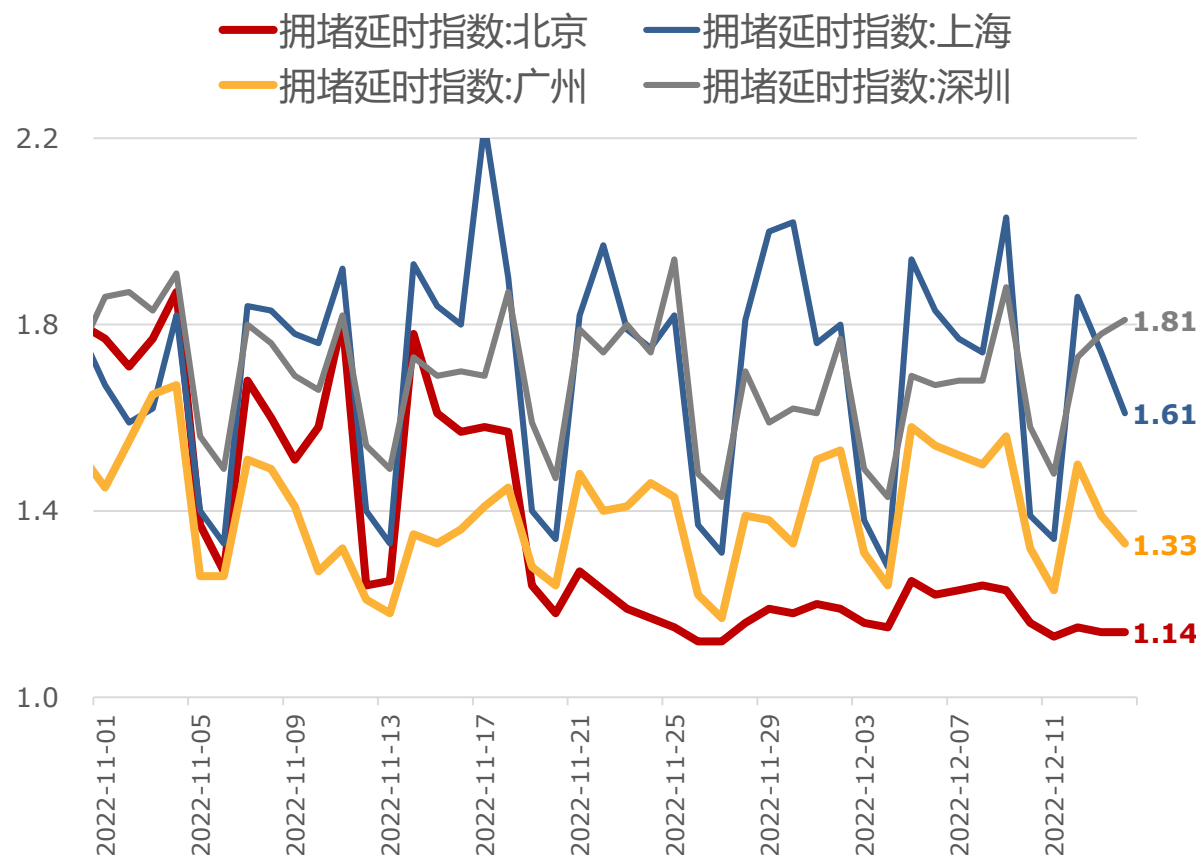
疫情监测：12月各地放开力度加大，但随着感染高峰到来人员流动转弱

■ 12月13日，北京市文化和旅游局公布恢复旅行社及在线旅游企业经营相关业务，香港取消“黄码”。张文宏表示，本次疫情的高峰可能会在一个月内到来，要整体渡过这次疫情，可能需要3-6个月时间

11月底以来广州回升明显，12月第二周出现回落



12月广州拥堵指数回升但第二周回调，北京仍居低位



政策：扩大内需纲要发布，加快构建国内大循环

- 12月14日，中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022 - 2035年）》，提出持续提升传统消费、加快培育新型消费，加大投资力度，加快发展创新产业等举措。消费和制造业是扩大内需的核心

背景

举措

消费

最终消费支出占国内生产总值的比重连续11年保持在50%以上。住行消费等传统消费显著增长，消费新业态新模式快速发展。

- 持续提升传统消费，更好满足中高端消费品消费需求；提高吃穿等基本消费品质，重申“房住不炒”，促进居住消费健康发展；加快培育新型消费；大力倡导绿色低碳消费

投资

我国正处于新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化快速发展阶段，与发达国家相比，在很多方面还有较大投资空间，投资需求潜力巨大。

- 加大制造业投资支持力度；持续推进重点领域补短板投资；系统布局新型基础设施，全面发展融合基础设施

供给

创新能力不能完全适应高质量发展要求，群众个性化、多样化消费需求难以得到有效满足

- 加快发展新产业新产品，实现科技高水平自立自强；积极促进传统产业改造提升；着力加强标准质量品牌建设；着力提升粮食、能源和战略性矿产资源等领域供应保障能力

市场体系

全国统一大市场加快建设，商品和要素流通制度环境持续改善，我国生产要素质量和配置水平显著提升，国内市场空间更趋广阔。

- 提升要素市场化配置水平；加快建立公平统一市场；建设现代流通体系，优化现代商贸体系，发展现代物流体系

城乡发展

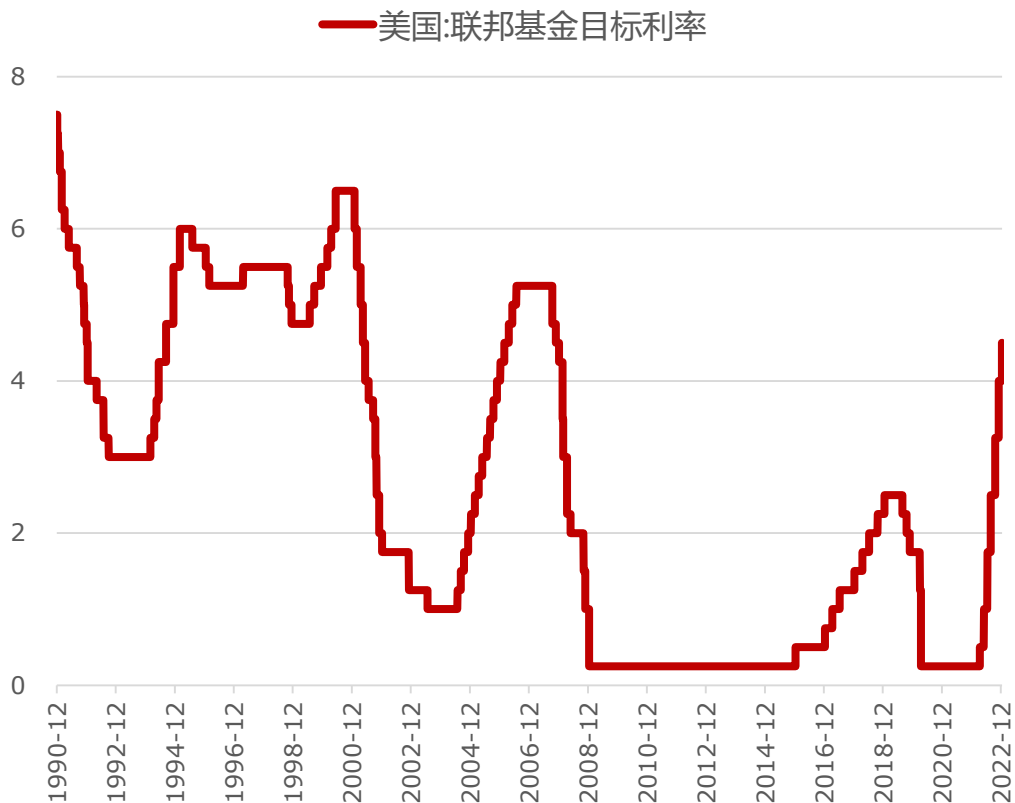
城乡区域发展和收入分配差距较大，民生保障存在短板

- 推进以人为核心的新型城镇化；积极推动农村现代化；优化区域经济布局，打造内需新增长极

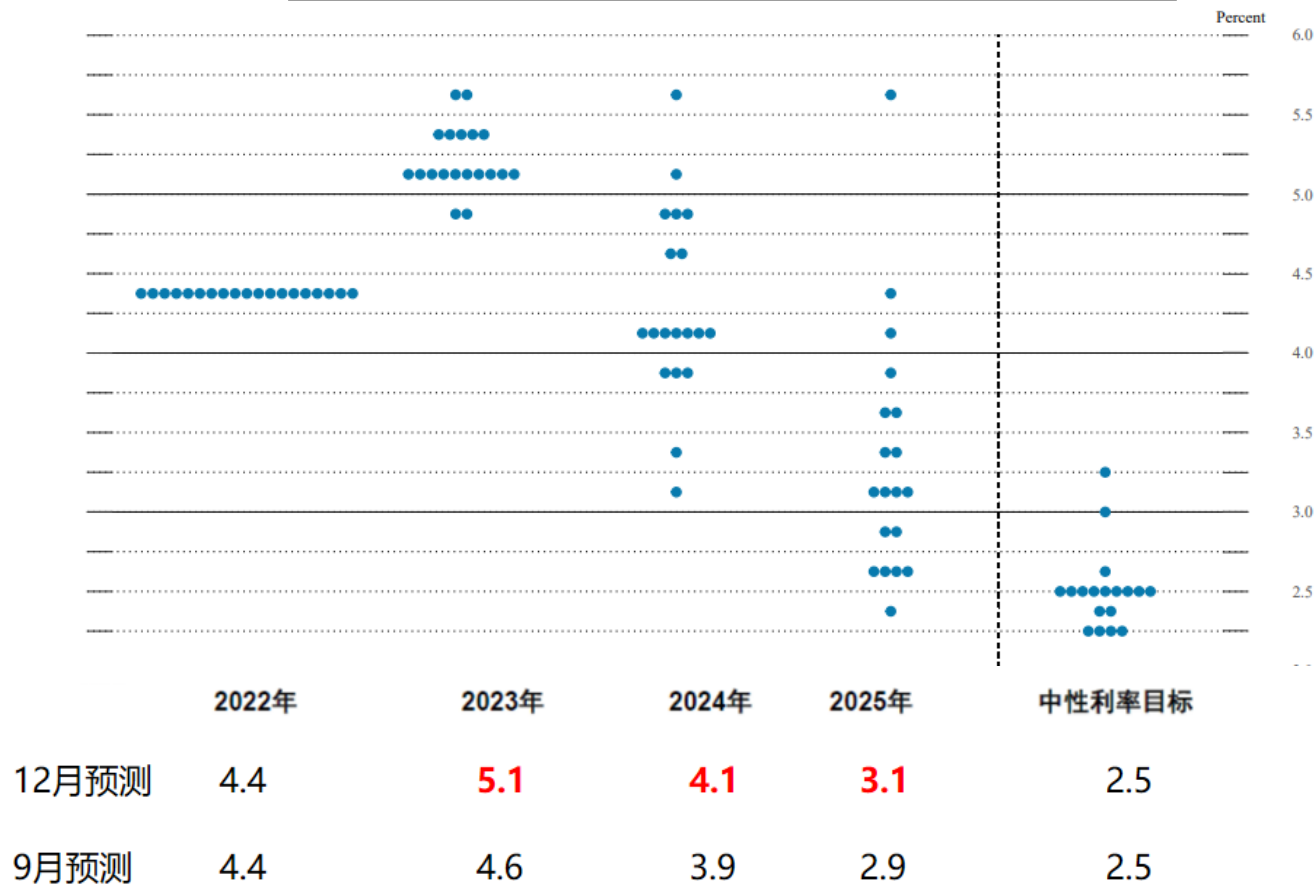
海外：美联储宣布年内第七次加息，节奏放缓但终点更高、周期拉长

■ 从12月加息操作的变化看，一是节奏放缓。二是终点更高。三是周期拉长。绝大部分人认为2023年不仅不会降息还会继续加息。而对2024年的预测中值由9月的3.9%上调至4.1%，对2025年的预测中值由2.9%提升至3.1%

美联储年内连续7次加息，累计425bp



12月FOMC会议点阵图显示2024年利率中枢继续上行



数据来源：美联储、广州期货研究中心



不断超越 更加优秀
BEYOND EXCELLENCE

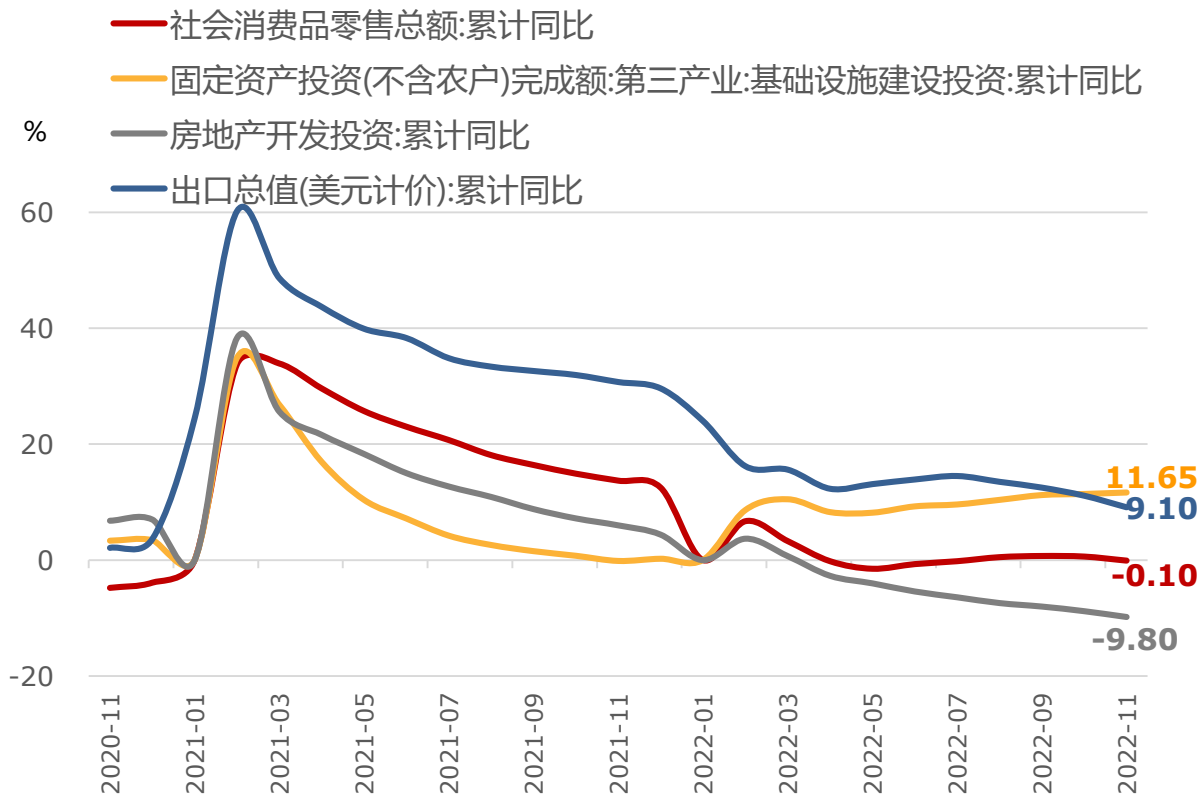


第二部分 11月主要经济数据显著回落

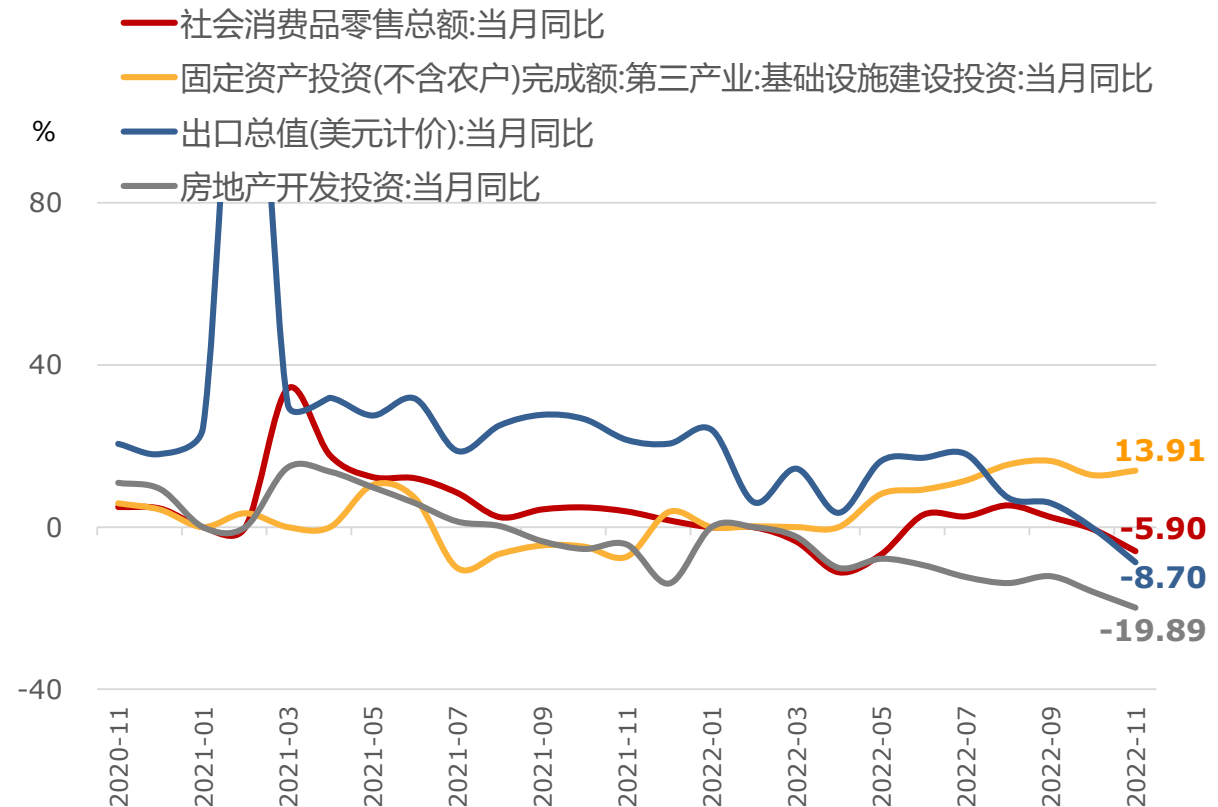
11月经济再度走弱，疫情扰动及地产低迷仍是经济增长的最大拖累

■ 11月疫情再次多地散发，对生产、投资、消费的扰动明显，经济复苏压力增大。消费、出口、房地产开发投资持续收缩且当月同比持续下探，需求不振问题突出

1-11月出口增速、基建投资增速保持高位，消费增速维持低迷，房地产开发投资持续收缩



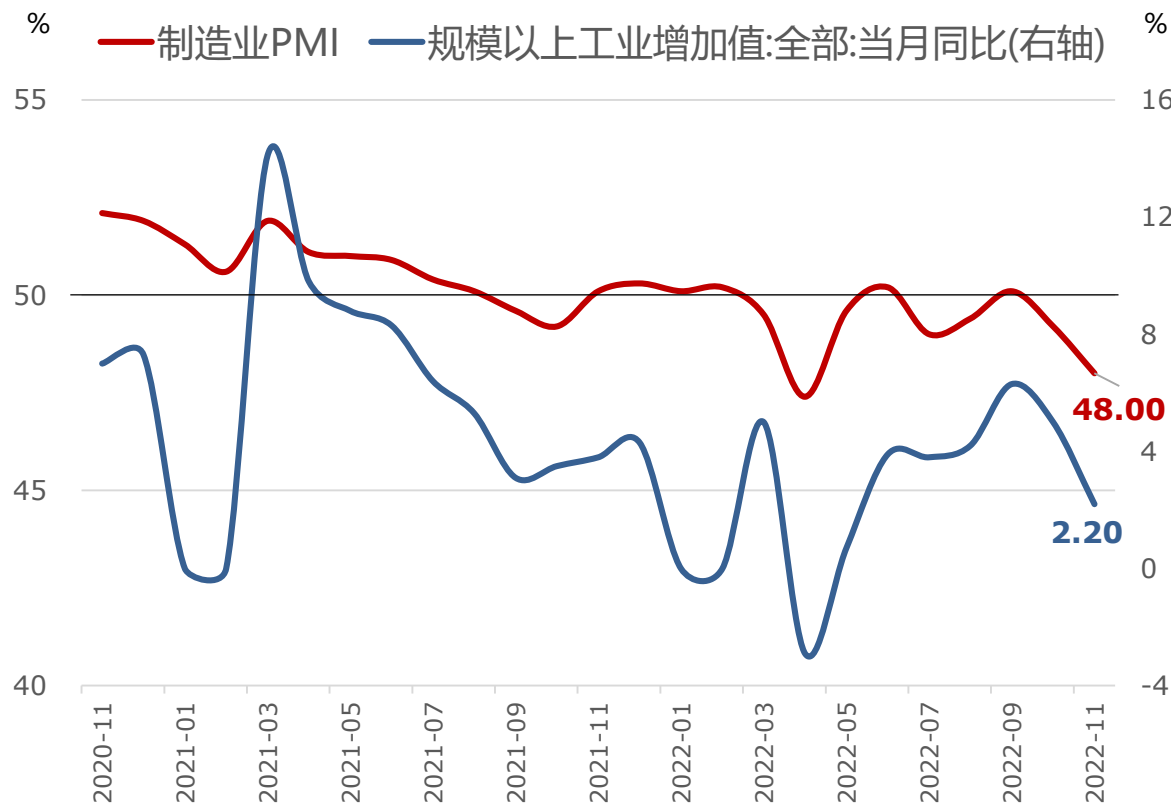
11月基建投资当月同比保持高位，消费、出口、房地产开发投资当月同比增速在负增长区间继续下探



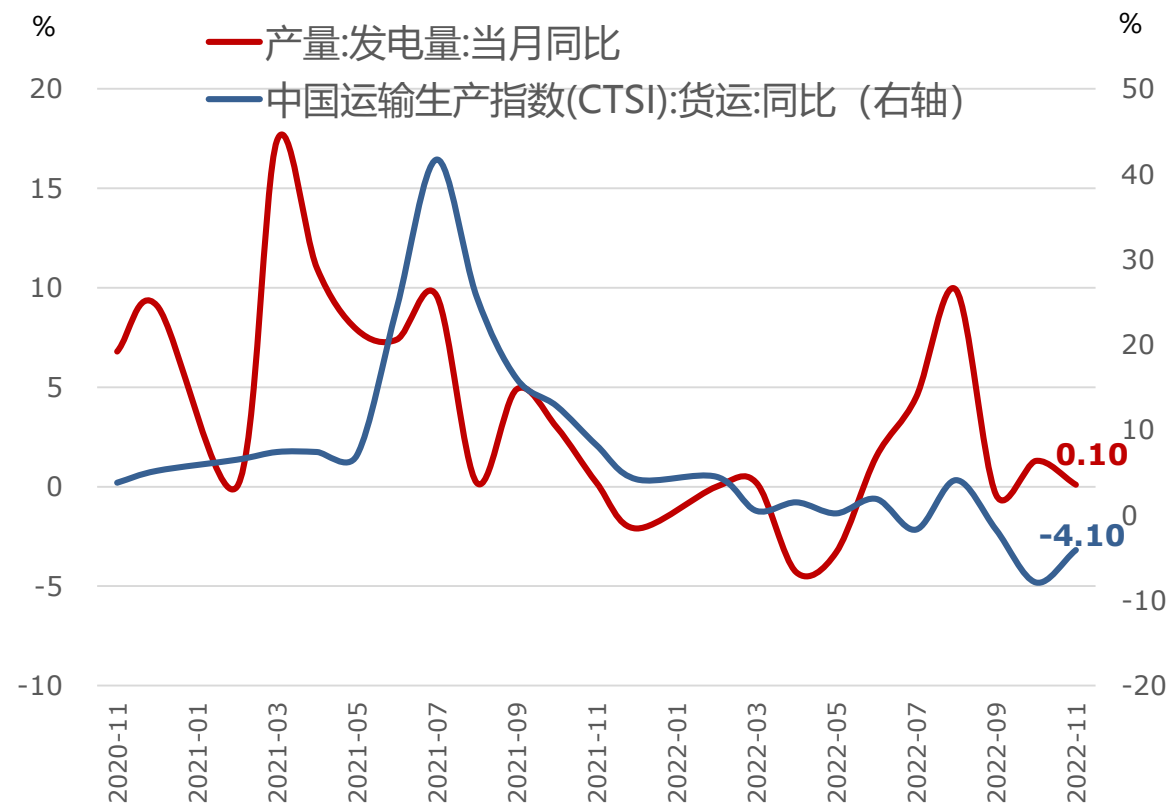
工业生产：生产修复放缓，受外需收缩及疫情扰动影响

■ 11月工业生产增加值同比增速较上个月下滑2.8个百分点至2.2%，环比增速-0.31%，低于去年同期水平，制造业PMI在收缩区间继续下探，受到疫情多点爆发对供应链的扰动以及外需回落拖累出口相关行业的影响。发电量及货运情况指向一致

11月工业增加值同比上升2.2%，增速较上月下跌2.8个百分点；制造业PMI在荣枯线以下继续下探



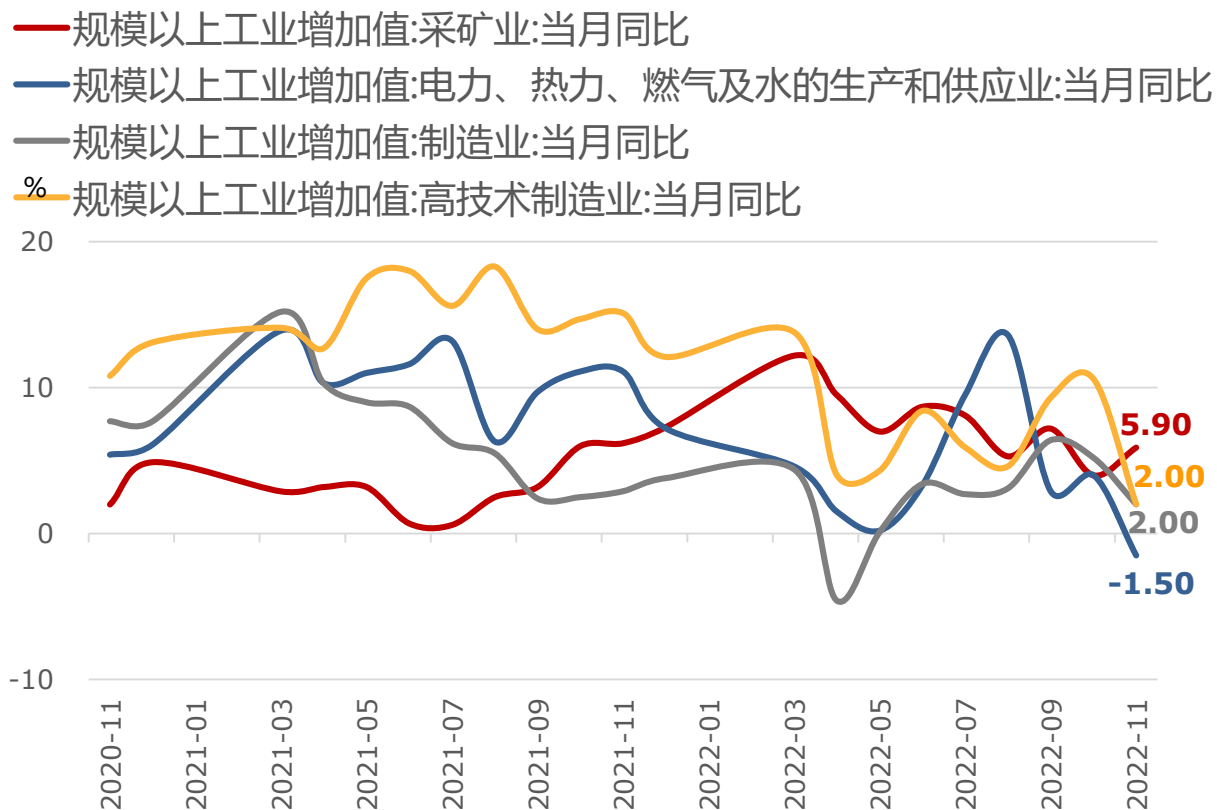
从发电量看，11月当月同比较10月有所回落；货运生产指数自2月以来基本持续同比负增长



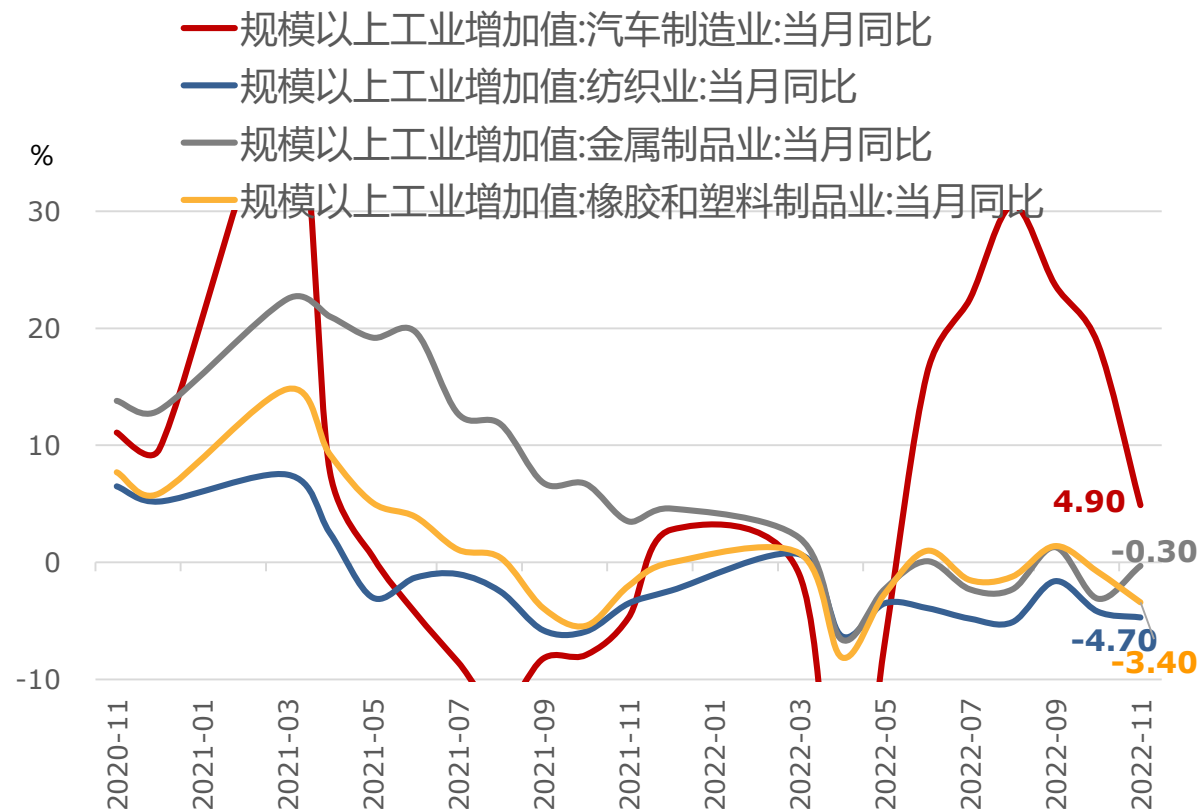
工业生产：中上游增速显著放缓，下游生产维持低迷

分行业看，上游采矿业工业产值增速小幅回升，下游的纺织、金属制品、橡胶塑料、农副产品等工业产值同比增速再次陷入负增长，10月表现一枝独秀的汽车制造业在11月大幅回落，需求疲弱问题突出

上游采矿业增加值同比增速回升；中游制造业和高技术产业增加值增速放缓，电力生产当月同比由正转负



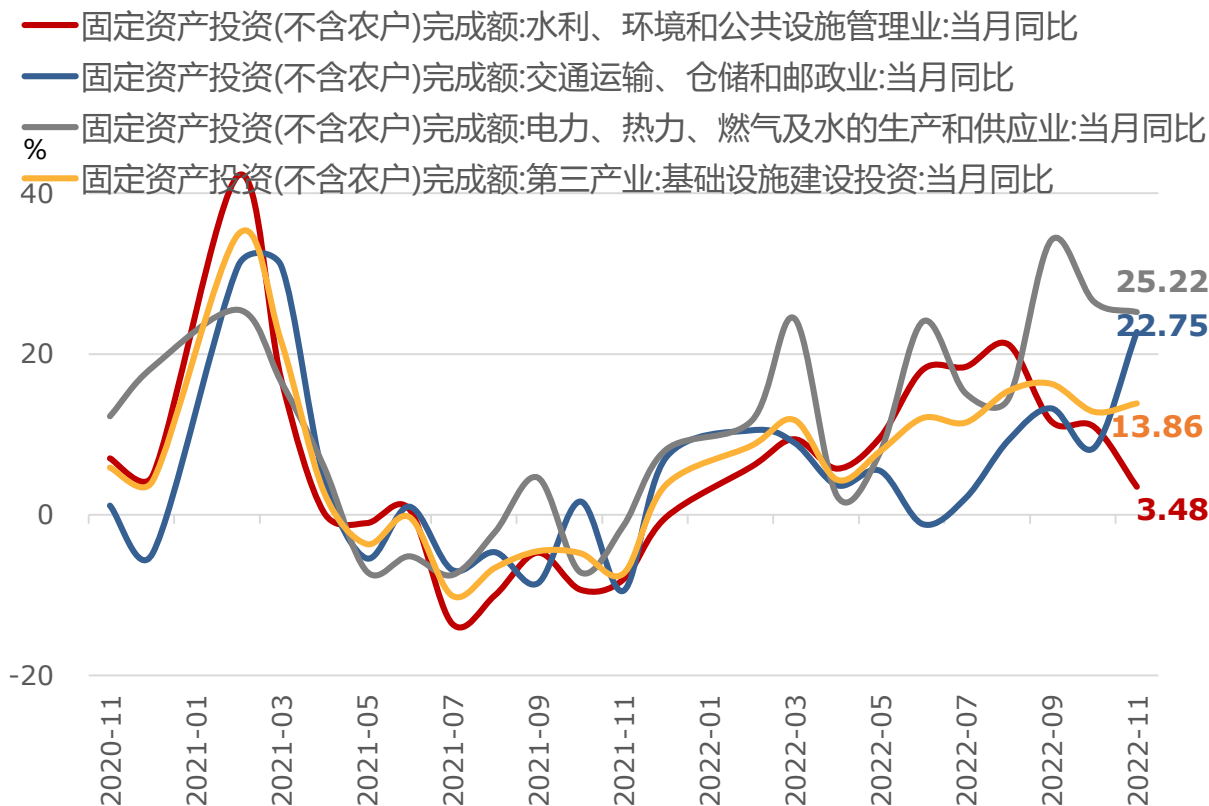
下游的纺织、金属制品、橡胶塑料、农副产品等工业产值保持同比负增长，汽车制造业工业产值大幅回落



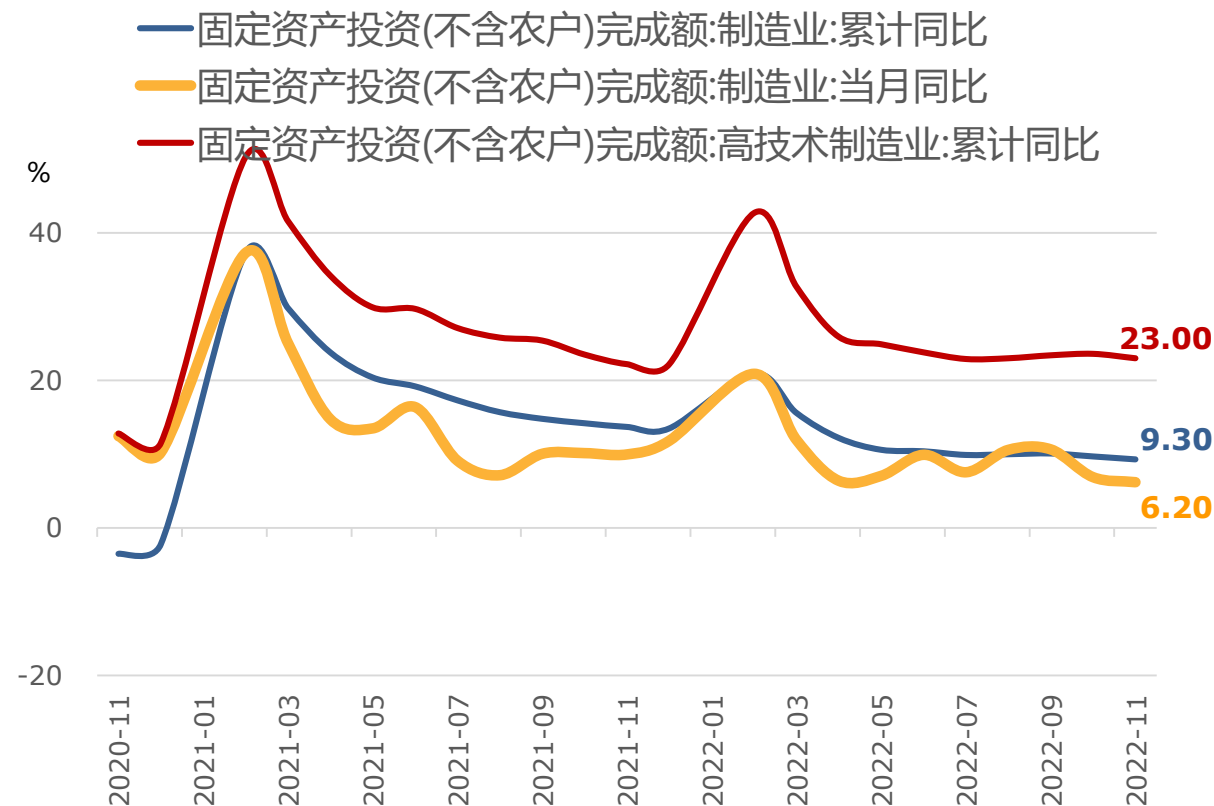
固定资产投资：主要支撑项基建投资同比回升，制造业同比增速小幅下滑

■ 基建投资方面，除水利行业外11月同比增速均有所回升；制造业投资同比增速出现小幅下滑，但高技术制造业维持较高增速

11月交通运输行业投资增速大幅回升至22.75%，电力行业、基建投资增速小幅震荡，水利行业投资增速降至3.48%



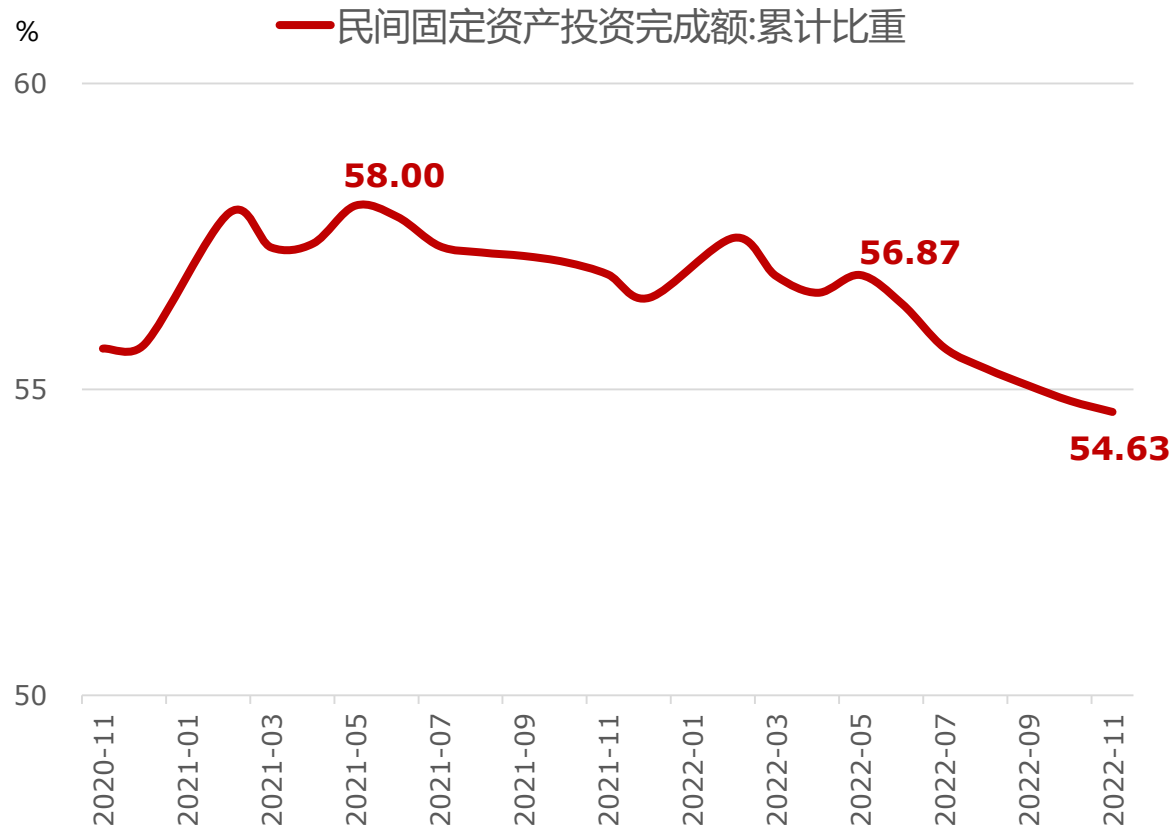
制造业投资当月同比增速小幅下滑，但从结构看高技术制造业投资保持高增速



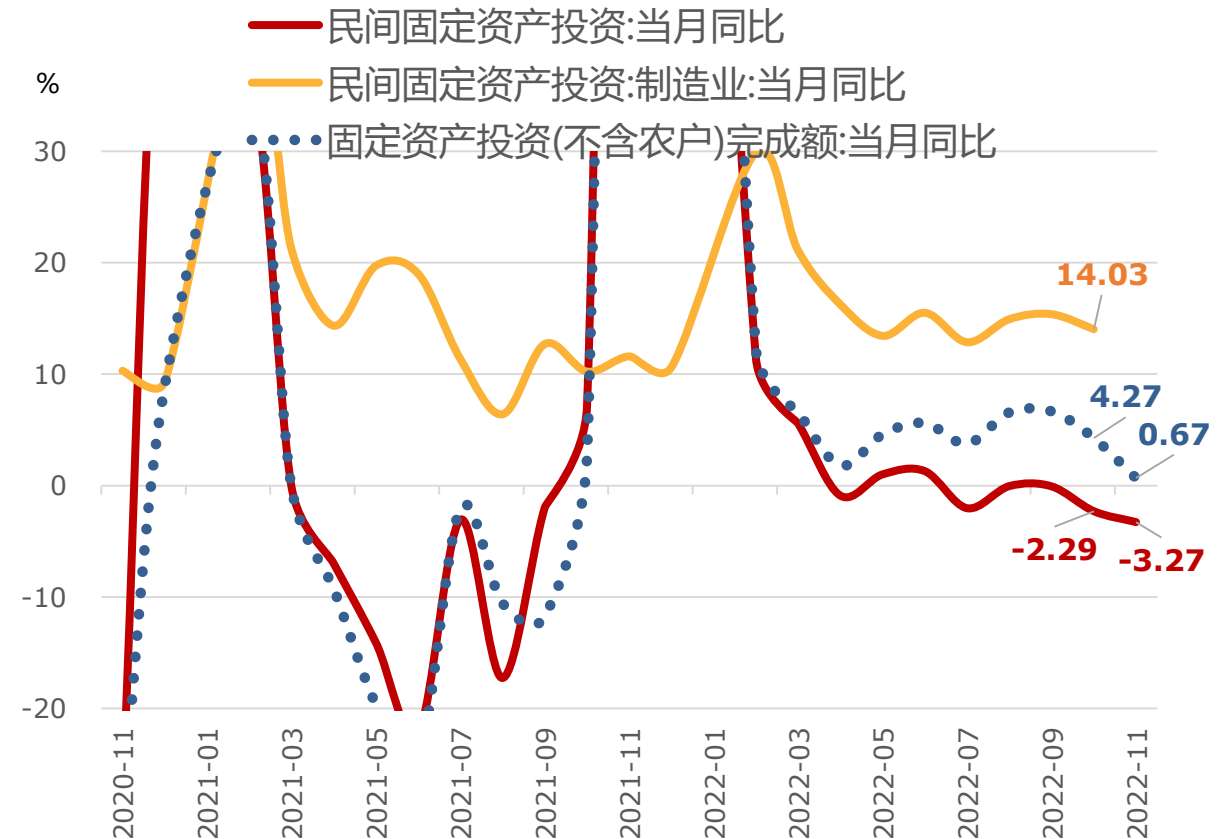
固定资产投资：民间投资持续收缩，但制造业投资仍保持相对活跃

- 民间固定资产投资占全国投资的比重逐月降低，至11月降至近年低点54.63%。民间投资当月同比增速显著低于整体固定资产投资增速，11月当月同比-3.27%，但分项来看，民间制造业投资仍保持较高增速

民间投资占全国固定资产投资的比重跌至近年低点55%以下



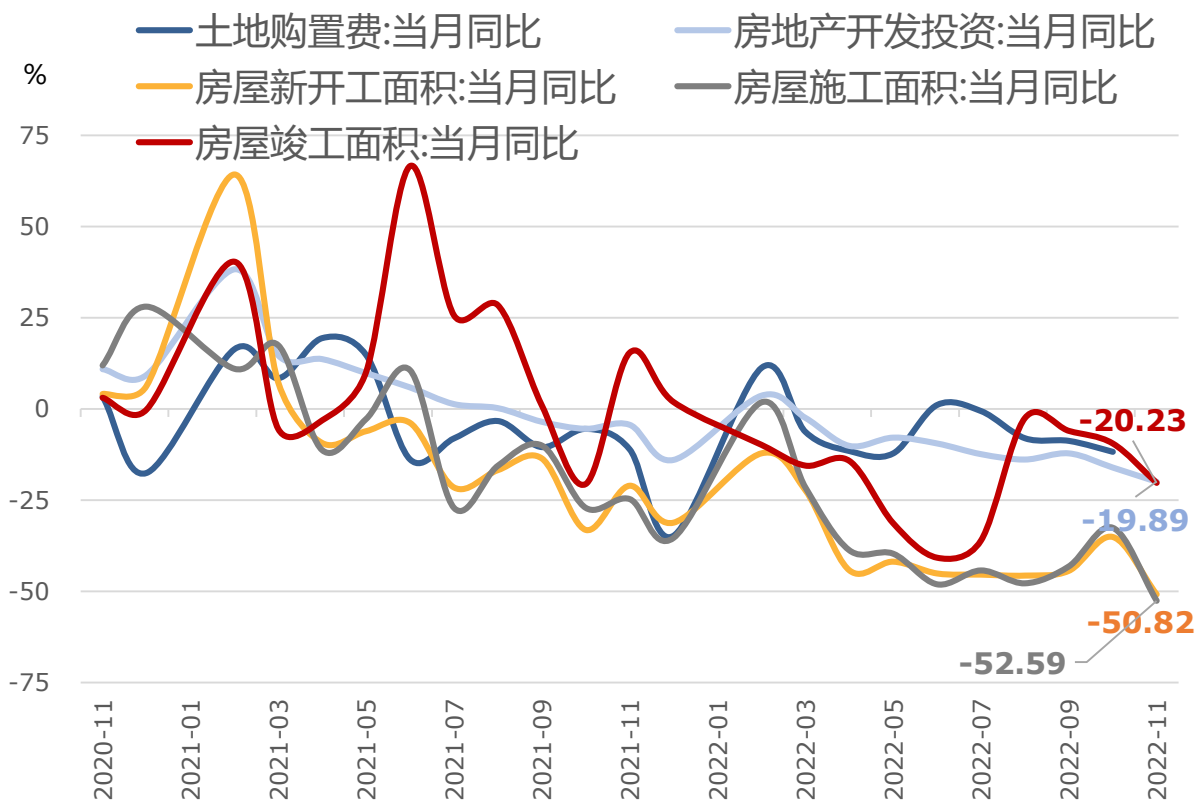
民间投资增速今年以来显著落后于整体增速，11月同比在负增长区间继续下探



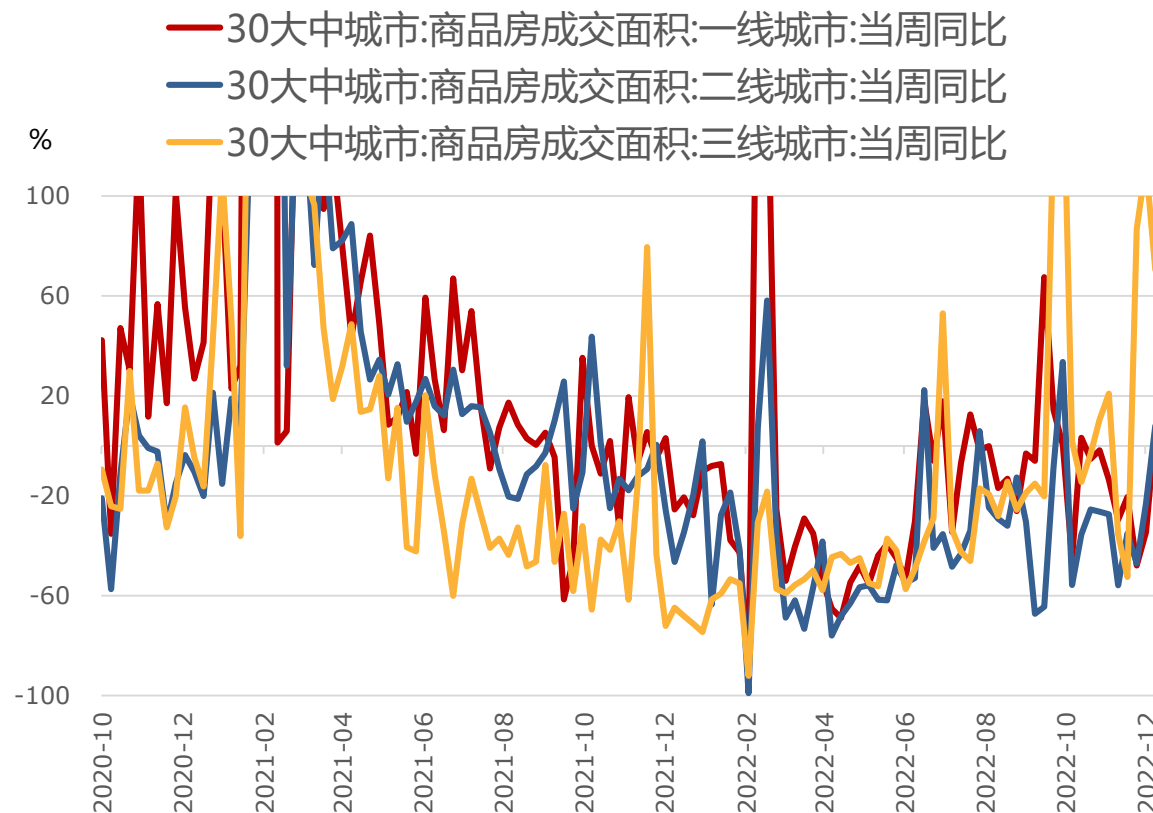
房地产：投资、施工、销售数据未见明显回暖

■ 11月房地产开发投资持续收缩，同比下降20%，降幅较10月扩大3.89个百分点。施工、竣工面积持续同比负增长，整体竣工仍待底部修复。商品房销售再度回落，11月销售面积、金额分别同比下降33%、32%，居民购房意愿仍不足，房地产短期内仍在艰难筑底阶段

供给端：房地产投资及新开工、施工数据自2021年四季度以来基本持续收缩，上月受基数效应影响施工数据有所好转但本月出现明显回落



需求端：商品房销售整体未见拐点，12月第一周三线城市成交数据受低基数作用出现回升



- 供给端政策密集出台，特别是11月以来的金融16条政策、三箭齐发使资本市场对房地产行业稳步修复的信心有所好转，但政策效果有待观察

第一阶段 (2021年Q4-2022Q1)
稳市场，保交楼

第二阶段 (2022Q2)
因城施策，刺激需求

第三阶段 (2022Q2-Q3)
中央发力，刺激需求

第四阶段 (2022Q4)
中央层面供需端共同发力

- 11月11日，央行、银保监会印发《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》，从房地产融资、保交楼、风险处置、消费者权益、金融管理政策和住房租赁等六大方面出台**16条具体措施**

- 2022年至今两次降息两次降准，累计降息20bp，累计降准50bp

- “**第一支箭**”：继8月推出政策性银行2000亿“保交楼”专项贷款后，11月21日，央行、银保监会计划面向6家商业银行推出2000亿元“保交楼”贷款支持计划，23日银行公布已发放授信额度

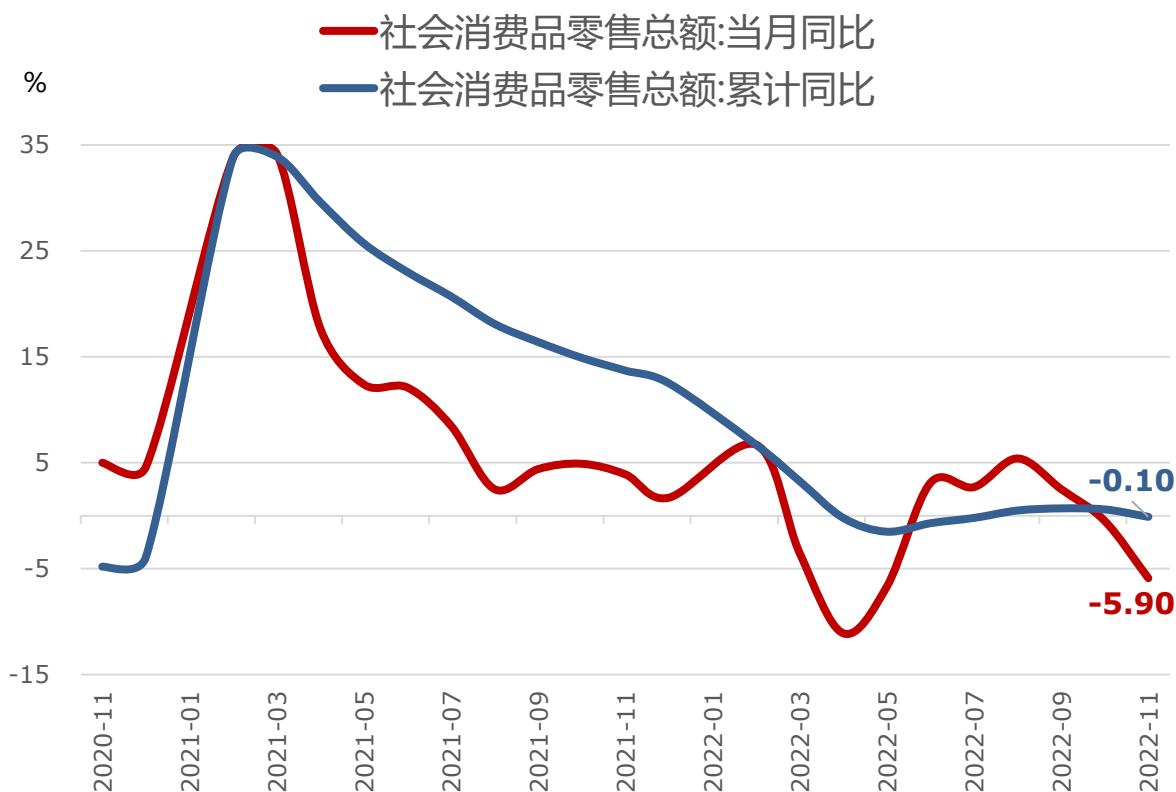
- “**第二支箭**”：11月8日，央行“第二支箭”延期扩容政策发布，通过担保增信、创设信用风险缓释凭证、直接购买债券等方式，支持民营企业发债融资，预计可支持约2500亿元民营企业债券融资

- “**第三支箭**”：11月28日，证监会在股权融资方面调整优化5项措施，除IPO外，上市房企和涉房企业股权融资规定将全面恢复正常化

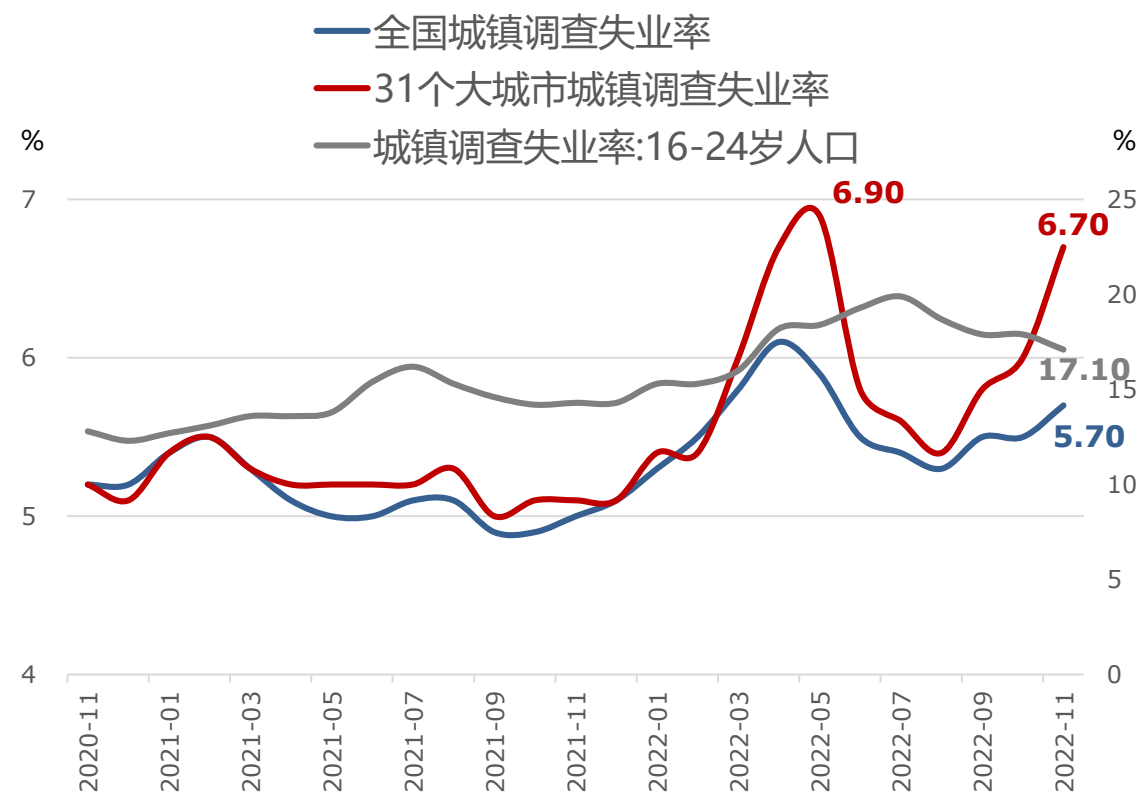
消费：社会零售快速回落，内生动力不足

- 11月社会消费品零售总额同比增速大幅回落，增速下行5.4个百分点至-5.9%，一是受疫情持续扰动，线下消费疲软，二是居民收入预期、就业预期和消费信心持续走弱，青年和农民工就业压力仍高，三是房地产持续低迷拖累相关消费品持续收缩，消费整体恢复缓慢

社零同比增速在负区间继续下探，商品消费和服务消费同比增速双双下滑



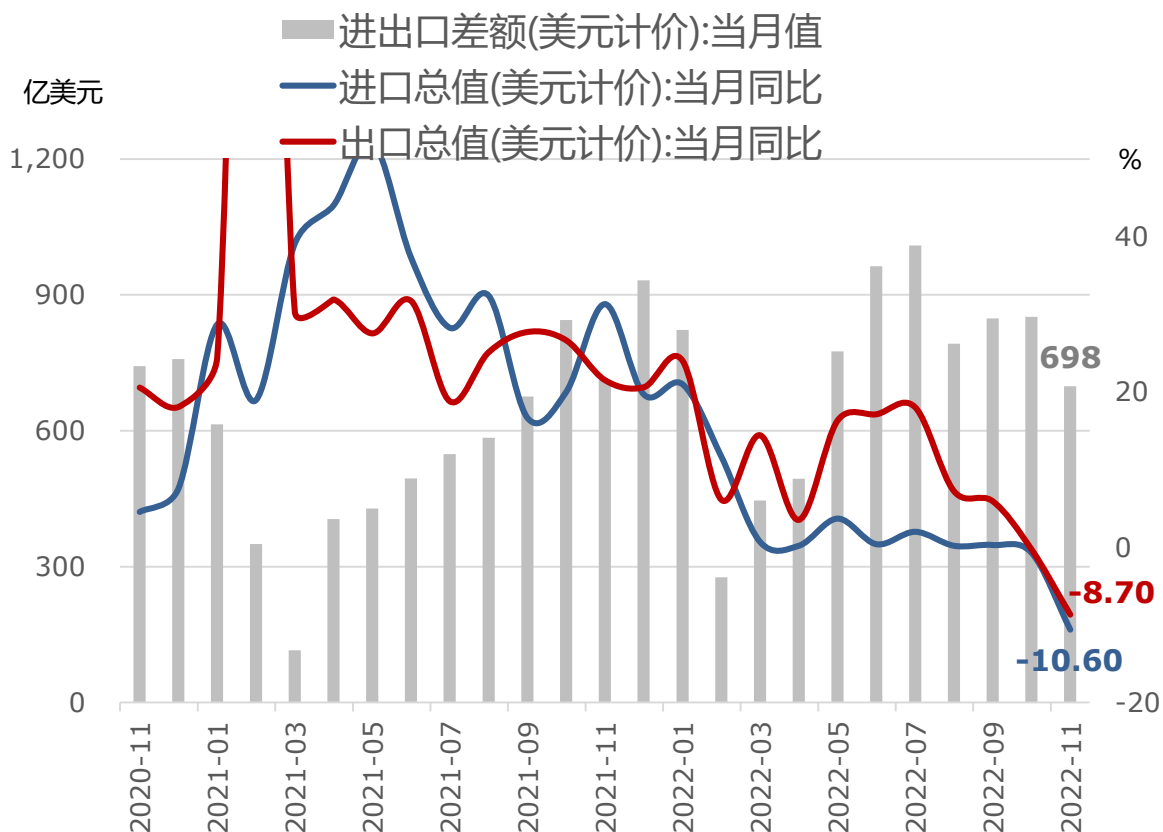
失业率显著攀升至6.7%，接近今年5月高峰，青年就业压力仍高



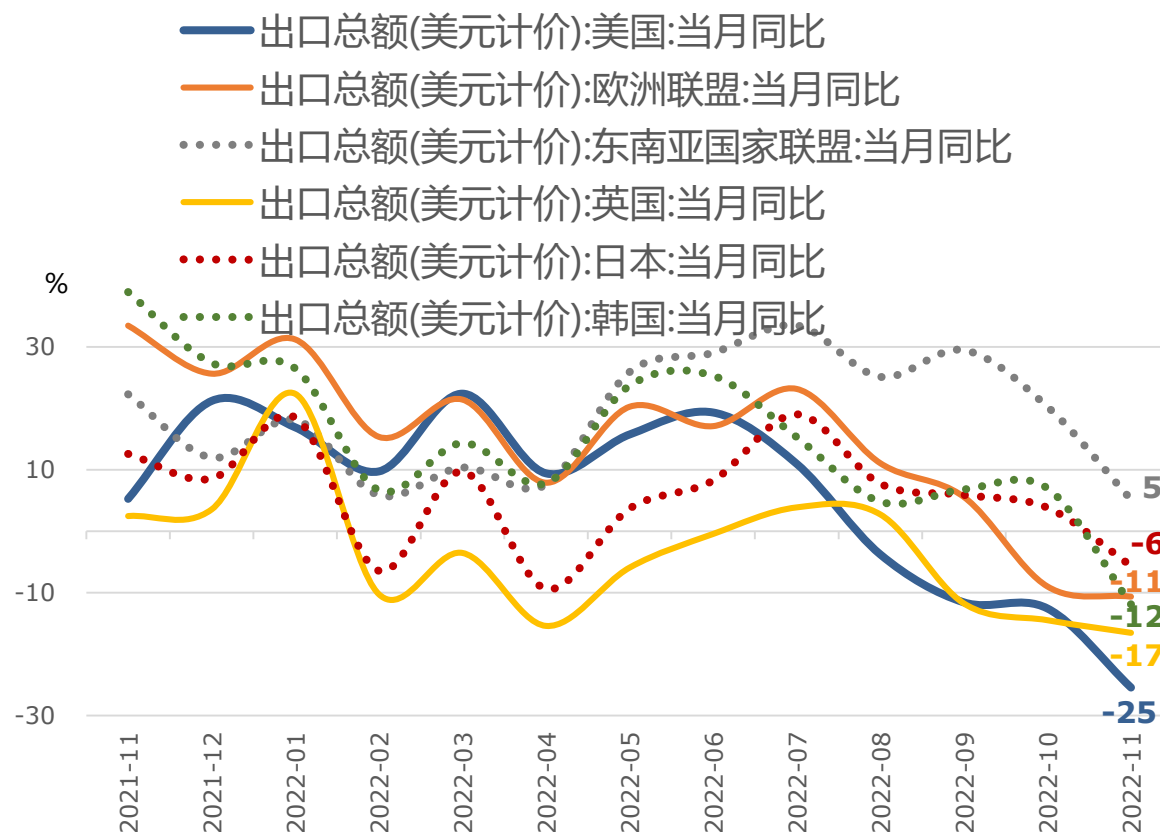
出口：11月出口增速持续下探，内外需求均走弱

■ 受外需加速回落及国内疫情影响，11月出口金额同比增速从前值的-0.3%持续下探至-8.7%，成为2020年以来次低点。传统的四季度出口旺季并未出现，外需收缩加速影响明显。同时内需疲弱导致进口增速同比下滑幅度更大

以美元计价看，11月出口同比在负区间继续下探，超市场预期



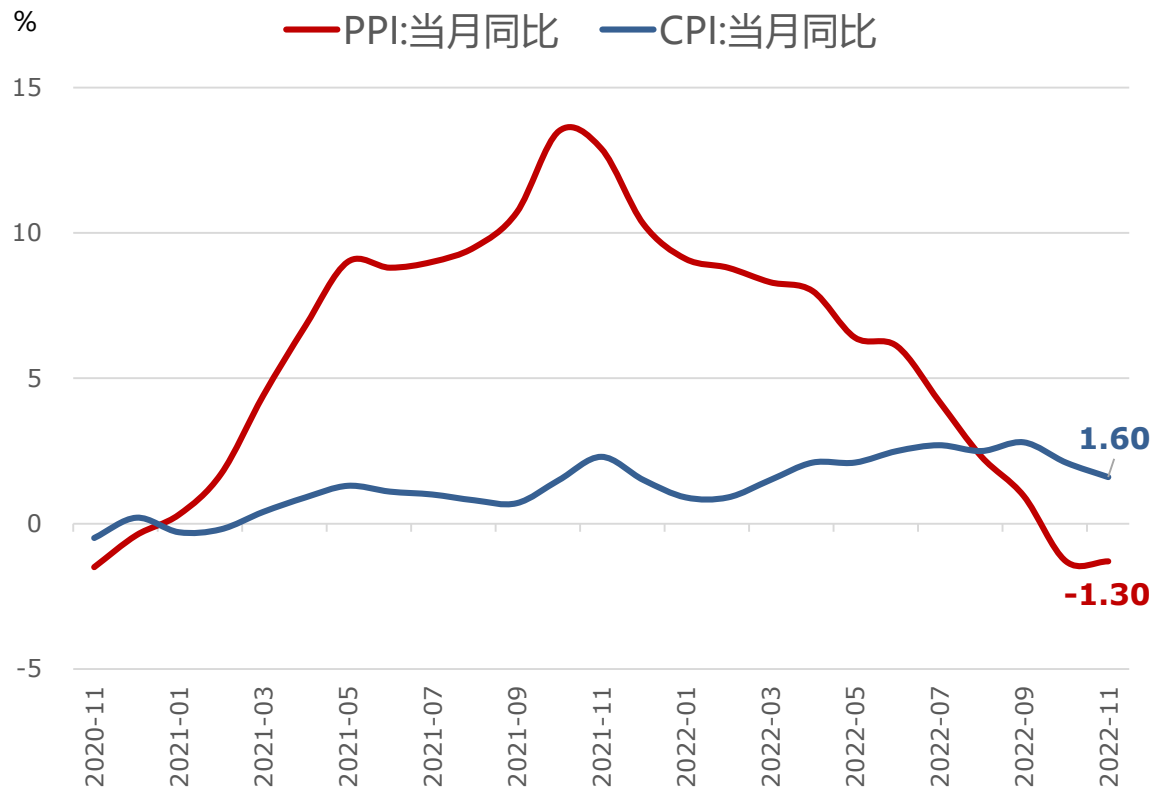
11月对其他主要国家出口均同比基本为负值，对东盟出口增速由20%以上下降至个位数水平



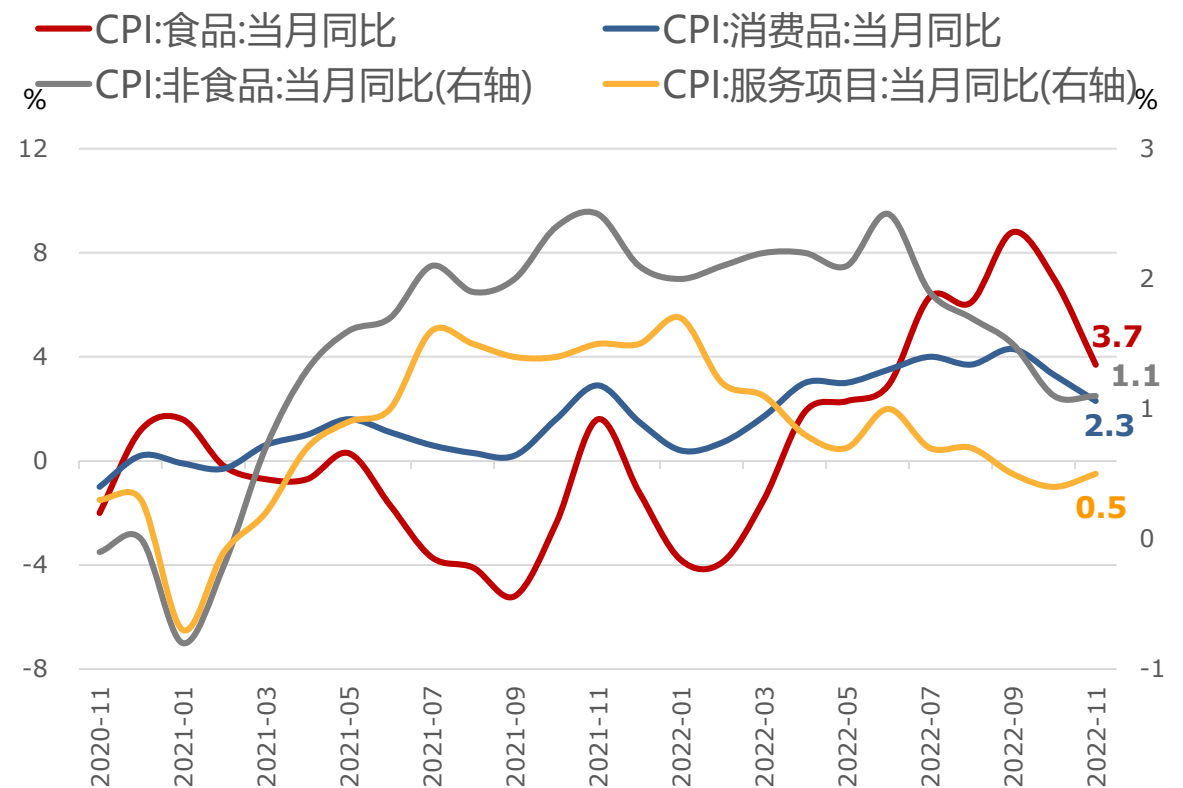
物价：国内通胀整体低位运行，CPI重回2%以下

■ 11月PPI同比下降1.3%，CPI同比上升1.6%，剪刀差进一步扩大。PPI负增长主要受生产资料影响。CPI增速回落由于鲜菜拖累及猪价由升转降，主要受产量增多和疫情扰动市场消费量下降的影响

11月PPI同比下降1.3%，与上月持平，CPI同比上升1.6%，较上月回落0.5个百分点



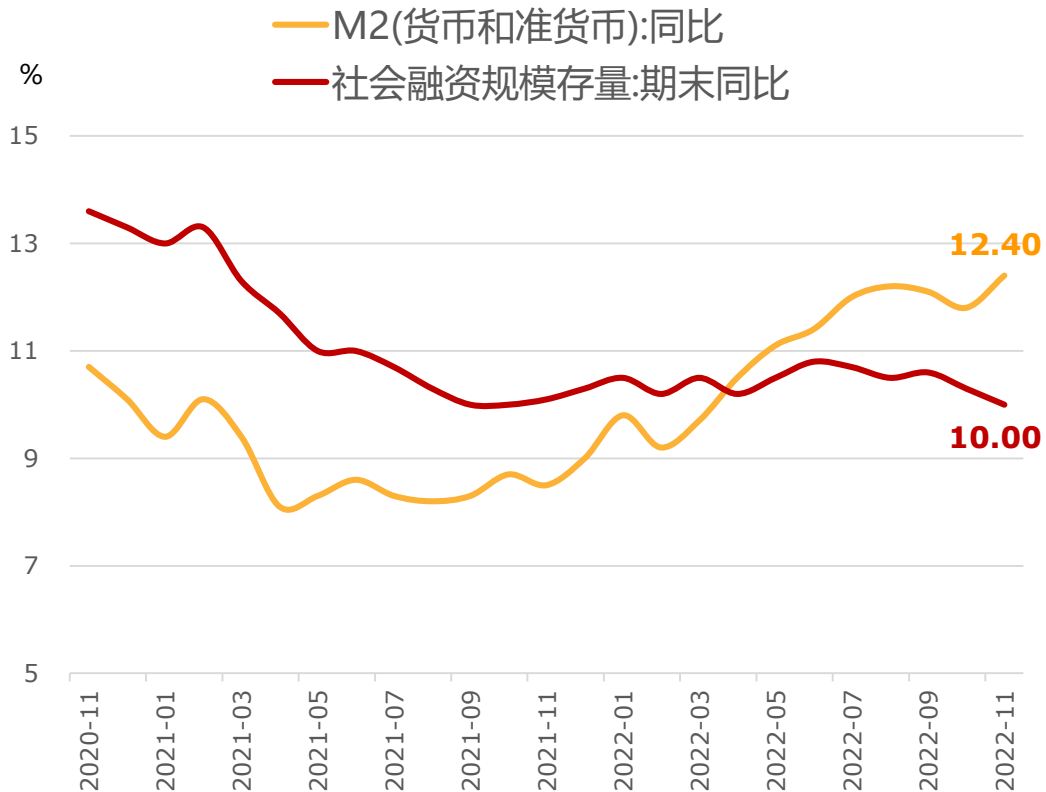
受鲜菜拖累及猪价由升转降影响，食品CPI同比大幅回落，非食品CPI低位震荡，内需仍较疲软



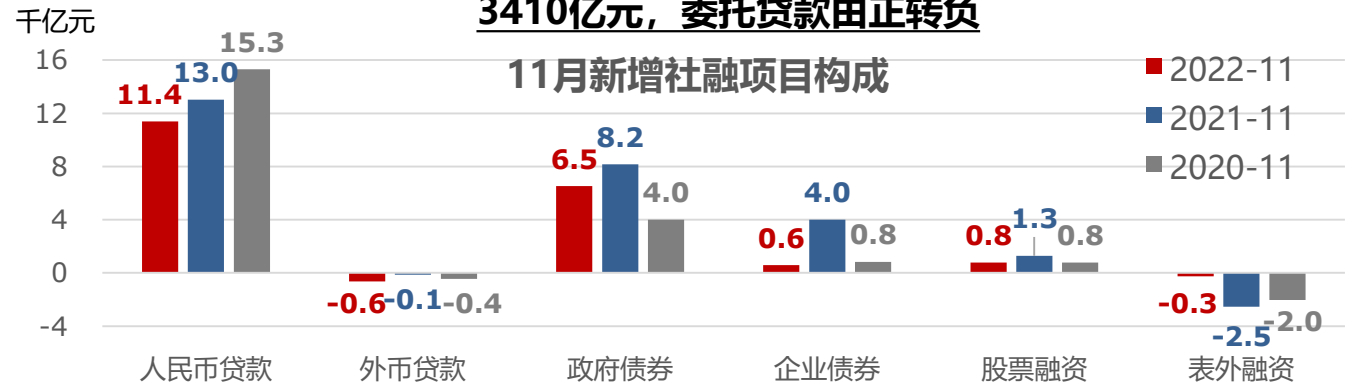
社融：货币增速超市场预期，新增社融弱于预期

- 11月M2同比增长12.4%，明显高于市场预期，主要由于居民防御性储蓄存款大幅上升，M2-M1剪刀差走扩至7.8个百分点
- 11月社融有所修复，当月新增社融1.99万亿元，较去年同期下降6083亿元，其中新增人民币贷款1.14万亿元，同比少增1621亿元。从居民端看，短期及中长期贷款同比均下滑，从企业端看，企业发债量低，中长期贷款增长显著

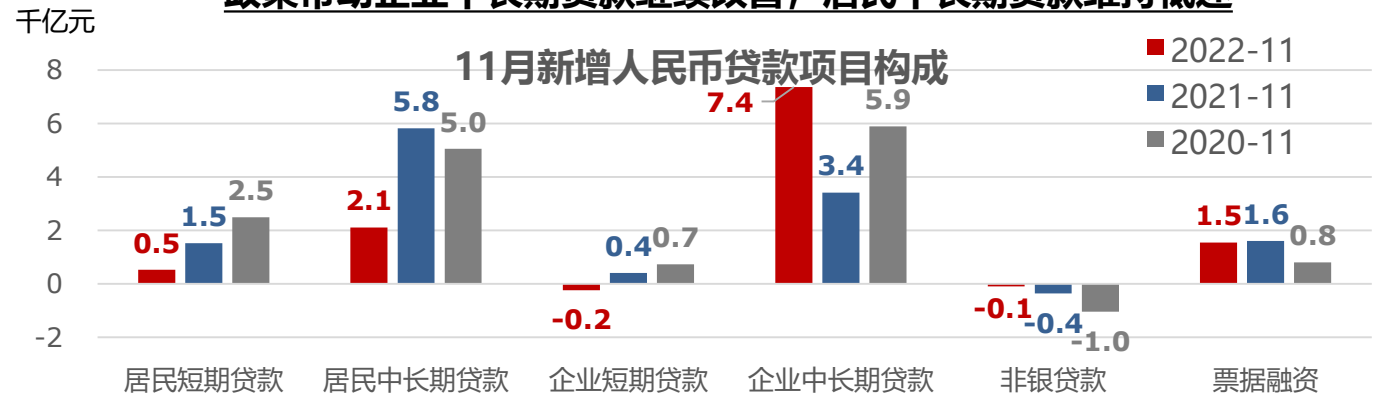
存量社融与M2同比增速剪刀差-2.4%，说明实体融资需求不足、银行资产荒现象延续



人民币贷款、政府债券及企业债券分别同比少增1621、1638、3410亿元，委托贷款由正转负



政策带动企业中长期贷款继续改善，居民中长期贷款维持低迷



11月主要经济数据概览

指标	2022年11月 当月同比	2022年10月 当月同比	2022年1-11月 累计 (平均) 同比	2022年1-10月 累计 (平均) 同比	2022年11月 当月环比	2022年10月 当月环比
工业增加值	2.2 ↓	5.0	3.8 ↓	4.0	-0.3 ↓	0.2
社零	-5.9 ↓	-0.5	-0.1 ↓	0.6	0.15 ↑	-0.7
固定资产投资	0.2 ↓	5.0	5.3 ↓	5.8	-0.9 ↓	0.1
房地产	-19.8 ↓	-16.0	-9.8 ↓	-8.8	-4.5 ↑	-18.5
基建	13.9 ↑	12.8	11.7 ↑	11.4	-2.5 ↑	-6.5
制造业	6.2 ↓	6.9	9.3 ↓	9.7	3.1 ↑	-10.2
出口	-8.7 ↓	-0.3	9.1 ↓	11.1	-0.8 ↑	-7.6
进口	-10.6 ↓	-0.7	2.0 ↓	3.5	6.1 ↑	-10.4
PPI	-1.3 ▬	-1.3	4.6 ↓	5.2	0.1 ↓	0.2
CPI	1.6 ↓	2.1	2.0 ▬	2.0	-0.2 ↓	0.1
社融存量	10.0 ↓	10.3	—	—	0.5 ↑	0.2
M2	12.4 ↑	11.8	—	—	1.3 ↑	-0.5

中国

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!

