

2022年12月19日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

国内生产小幅修复，境外加息节奏放缓

—高频指标周报（12/11-12/18）

投资要点

分析师：谭倩 S1050521120005

tanqian@cfsc.com.cn

分析师：朱珠 S1050521110001

zhuzhu@cfsc.com.cn

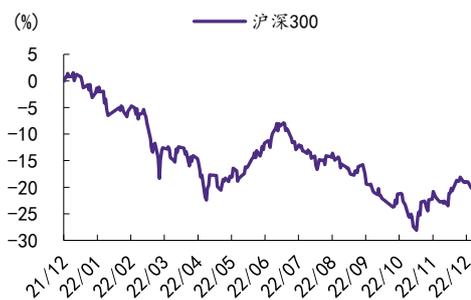
分析师：周灏 S1050522090001

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

《2023年出口展望：本轮出口拐点在何处？》20221214

《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

1、本周有哪些值得关注的经济指标？

总体来看，防疫政策进一步优化，出行分化，地产延续探底，生产小幅修复，消费较为低迷，疫后修复还需要时间。

出行：重点城市出行减少，跨省出行小幅修复；

出口：季节性需求回升，BDI指数延续上行；

地产：土地交易量价齐升，地产销售仍在探底；

基建：疫情扰动犹存，开工尚待修复；

工业：生产小幅修复，钢厂开工延续上行；

消费：月中乘用车销量周期性回落。

2、通胀走势如何？

农产品价格全线回落，猪肉跌幅走阔；近期中国防疫优化需求回升和美国加息节奏放缓催化原油价格小幅上行。

3、利率环境有哪些变化？

本周MLF超量续作，央行呵护年末流动性合理充裕，市场利率分化；当前实体融资需求仍较弱，压制长端利率。

4、海外市场有哪些关注点？

本周超级央行周落幕，美联储加息50BP，如期放缓，但鲍威尔隔夜发言鹰声犹在，加息停止节点可能出现在2023年中；欧洲央行、英国、瑞士、中国香港紧随其后，均加息50BP。

5、政策端有哪些新动向？

政策方面：本周召开了中央经济工作会议，对于明年经济定调较为明确，要求经济总体回升，稳增长重要性提升，要加大宏观调控力度，促进消费的优先性再度提升，产业发展安全并举，聚焦科技自立自强，聚焦科技自立自强，支持平台经济发展，深化国资国企改革。

消费方面，中央经济工作会议将促进消费放在优先位置，12月14日也颁布了《扩大内需战略规划纲要（2022—2035年）》，后续有望出台各项政策，恢复消费场景、提升消费意愿、提高消费能力，三位一体促进消费复苏。

■ 6、下周重要数据与政策（12/18-12/24）：

重要数据：中国 LPR 报价、欧洲央行副行长金多斯发表讲话、美国三季度 GDP 终值、美国 11 月核心 PCE。

重大事件：12 月 21 日举行的粤港澳大湾区全球招商大会。

■ 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:生产小幅修复, 消费延续低迷.....	6
1.1、 出行: 重点城市出行减少, 跨省出行小幅修复	6
1.2、 出口: 季节性需求回升, BDI 指数延续上行.....	8
1.3、 地产: 土地成交量价齐涨, 商品房销售再回落	8
1.4、 基建: 沥青、水泥指标延续走弱	9
1.5、 工业: 钢厂开工延续上升, 钢胎开工均回落	10
1.6、 消费: 乘用车销量周期性回落, 票房收入续跌	10
2、 通胀: 农产品均回落, 资源品大多上涨.....	11
3、 流动性: MLF 超额续作, 市场利率涨跌互现	12
4、 海外: 美国加息如期放缓, 但鹰声再起.....	14
4.1、 美债期限利差倒挂收窄, 人民币稳定升值	14
4.2、 超级央行周: 加息潮涌动, 节奏放缓不改鹰派信号	16
5、 政策: 中央经济工作会议定调 2023	17
6、 风险提示.....	19

图表目录

图表 1: 高频指标数据最新变动	5
图表 2: 本周 9 城和 29 城地铁客运量分化	6
图表 3: 主要城市地铁客运量 (北京)	7
图表 4: 主要城市地铁客运量 (上海)	7
图表 5: 主要城市地铁客运量 (广州)	7
图表 6: 主要城市地铁客运量 (重庆)	7
图表 7: 12 月波罗的海干散货指数上行.....	8
图表 8: 本周 30 大中城市商品房成交面积转跌 (%)	8
图表 9: 土地成交小幅修复, 但溢价率仍处低位	9
图表 10: 水泥指标延续走弱.....	9
图表 11: 钢胎开工率回落, 钢厂、焦化厂开工率上行 (%)	10
图表 12: 12 月上旬乘用车销量周期性回落.....	10
图表 13: 本周主要农产品价格均下跌, 猪肉跌幅走阔 (%)	11
图表 14: 海内外需求预期回升, 原油价格小幅反弹	11

图表 15: 有色金属涨跌互现	12
图表 16: 近期流动性指标变动	12
图表 17: 资金面宽松, 隔夜操作利率低位波动	13
图表 18: 经济活力尚待修复, 压制长端利率	14
图表 19: 近期海外相关指标变动	14
图表 20: 本周美元指数延续走弱, 人民币稳定升值	15
图表 21: 本周 10 年期中美国债利差小幅收窄	15
图表 22: 本周美国国债利差仅 10Y-3M 扩大, 10Y-2Y 和 10Y-5Y 期均收窄	15
图表 23: 超级央行周加息潮涌动	16
图表 24: 中央经济工作会议定调 2023	18
图表 25: 本周重点关注&下周热点前瞻	19

本周防疫政策加速优化，重点城市出行减少，跨省出行开始小幅修复；土地交易量价齐升，但商品房销售仍弱；钢材需求回升，钢胎生产回落；农产品价格下行，猪肉跌幅走阔；全球需求边际回暖油价小幅上涨。

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
出行	9城地铁客运量	万人次	▼	-31.82	15641.17	22942.01	主要城市地铁客运量回落
	百城拥堵延时指数	%	▲	0.04	1.50	1.46	城市拥堵指数小幅上升
出口	中国出口集装箱运价指数CCFI	—	▼	-5.01	1339.43	1410.11	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	—	▼	-1.30	1123.29	1138.09	
	波罗的海干散货指数BDI	—	▲	5.88	1441.40	1361.40	BDI指数涨幅扩大
地产基建	100大中城市成交土地占地面积	万平方米	▲	7.31	3446.49	3211.60	土地成交面积、溢价率延续涨势
	100大中城市成交土地溢价率	%	▲	0.18	2.44	2.26	
	30大中城市商品房成交面积	万平方米	▼	-18.92	248.22	306.15	商品房销售面积再转跌
	城市二手房出售挂牌价指数:全国	—	▼	-0.23	187.89	188.33	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	▼	-9.58	144638.08	159955.49	二手房成交面积跌幅收窄
	石油沥青装置开工率	%	▼	-2.00	31.6	33.6	石油沥青开工率再回落
	水泥磨机运转率	%	▼	-1.89	35.96	37.85	水泥磨机运转率、发运率持续下滑
	水泥发运率	%	▼	-0.67	38.11	38.78	
	水泥价格指数	点	▼	-1.17	148.06	149.81	水泥价格延续下跌
	南华玻璃指数	点	▲	3.78	1901.68	1832.45	玻璃价格涨幅扩大
生产	南方八省电厂耗煤	万吨	▲	5.24	206.70	196.40	重点电厂耗煤继续上升
	唐山钢厂:高炉开工率	%	▲	3.97	57.14	53.17	唐山钢厂开工率、产能利用率涨幅走阔
	唐山钢厂:产能利用率	%	▲	4.12	74.56	70.44	
	主要钢厂:螺纹钢开工率	%	—	0.00	48.20	48.20	螺纹钢开工率不变，产量小幅下跌
	主要钢厂:螺纹钢产量	万吨	▼	-0.94	284.93	287.64	
	焦化企业开工率:产能>200万吨	%	▲	4.00	80.20	76.20	焦化企业开工率继续上行，化工企业开工率持续下跌
	PTA:开工率	%	▼	-2.77	66.94	69.71	
工业	开工率:汽车轮胎:全钢胎	%	▼	-3.85	56.51	60.36	全钢胎开工率再度回落，半钢胎开工率止涨转跌
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	▼	-1.30	64.83	66.13	
	钢材	万吨	▼	-0.90	849.31	857.04	钢材库存小幅下降，螺纹钢和沥青库存基本持平
库存	螺纹钢	万吨	▲	0.02	364.95	364.87	
	沥青	万吨	—	0.00	47895.00	47895.00	
	南方八省电厂存煤	万吨	▼	-1.45	3056.00	3101.00	电厂存煤库存持续减少
	焦化厂炼焦煤库存	万吨	▲	3.66	937.30	904.20	炼焦煤库存延续回升
消费	乘用车厂家零售:日均销量	辆	▼	-71.15	45286.00	156966.00	乘用车销量止涨转跌
	乘用车厂家批发:日均销量	辆	▼	-78.88	42358.00	200571.00	
	当日电影票房	万元	▼	-16.21	9813.49	11711.84	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	1026.27	1026.64	整车物流运价小幅下跌
消费品	农产品批发价格200指数	2015年=100	▼	-0.71	125.50	126.40	农产品批发价止涨转跌
	菜篮子产品批发价格200指数	2015年=100	▼	-0.86	126.92	128.02	
	猪肉平均批发价	元/公斤	▼	-5.29	30.20	31.89	猪肉价格再度下跌，蔬菜价格止涨转跌
	28种重点监测蔬菜平均批发价	元/公斤	▼	-0.83	4.54	4.58	
通胀	Myspic综合钢价指数	元/吨	▲	2.66	151.23	147.32	钢铁价格持续上涨
	焦煤	元/吨	▲	2.76	1954.10	1901.70	煤炭价格均上涨
	动力煤	元/吨	▲	0.69	995.44	988.60	
	布伦特原油	美元/桶	▲	2.60	80.32	78.29	布油止跌转涨
	铝	美元/吨	▼	-3.38	2415.60	2500.00	铝价止涨转跌
	锌	美元/吨	▲	0.39	3200.90	3188.40	锌价涨幅减小
	铁	元/吨	▲	3.53	826.60	798.40	铁价延续涨势，铜价格止涨转跌
	铜	美元/吨	▼	-0.96	8389.50	8471.00	

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

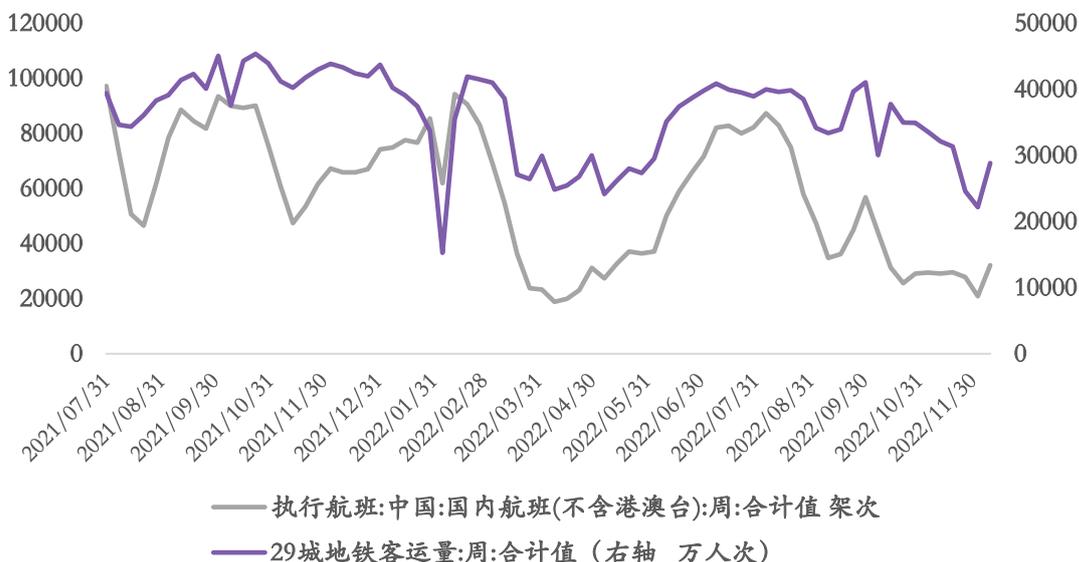
1、经济：生产小幅修复，消费延续低迷

1.1、出行：重点城市出行减少，跨省出行小幅修复

本周防疫政策加速调整，12月13日正式下线“通信行程卡”服务，12月14日停止通报无症状感染者数据。

交运出行方面，9城和29城地铁出行分化，9城地铁客运量环比下行31.82%，主要受北京等地疫情迅速发展所致，但29城地铁客运量环比增加29.99%；百城拥堵延时指数环比上升4%；执飞航班数环比上行53.76%，跨省出行开始修复。从主要城市来看，北京、上海、广州、重庆的地铁客运量分别只有近年同期的15.4%、70.6%、40%和32.8%。

图表 2：本周 9 城和 29 城地铁客运量分化

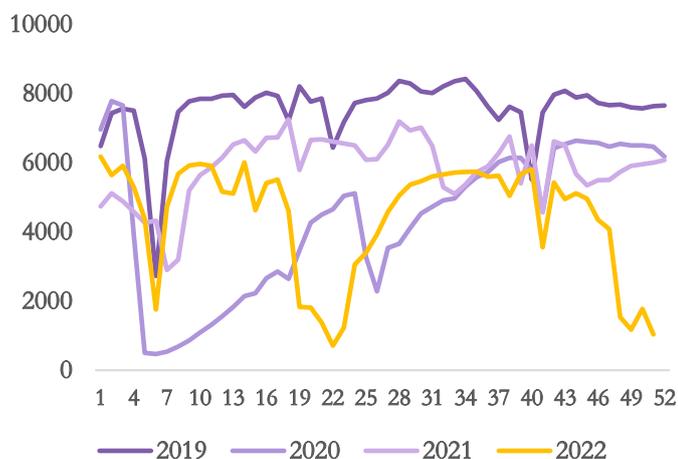


资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

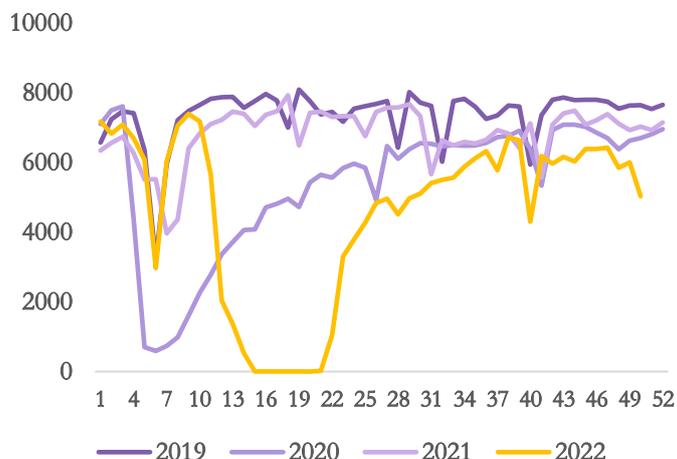
图表 3: 主要城市地铁客运量 (北京)

图表 4: 主要城市地铁客运量 (上海)

地铁客运量:北京:周:合计值:万人次



地铁客运量:上海:周:合计值:万人次



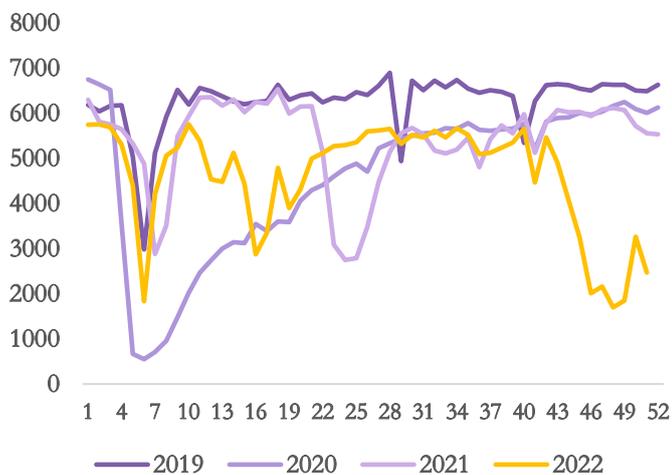
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

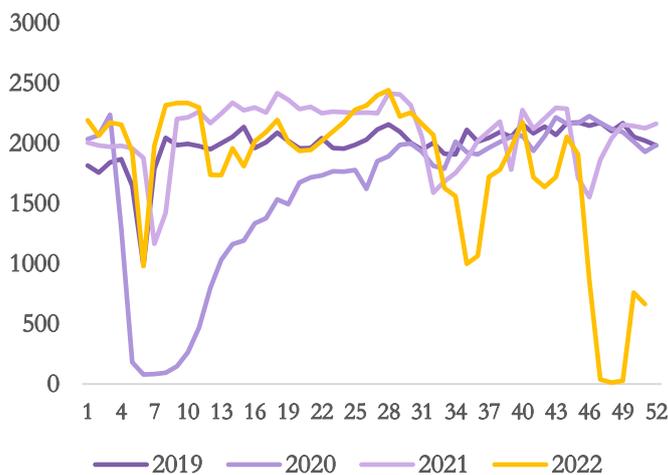
图表 5: 主要城市地铁客运量 (广州)

图表 6: 主要城市地铁客运量 (重庆)

地铁客运量:广州:周:合计值:万人次



地铁客运量:重庆:周:合计值:万人次



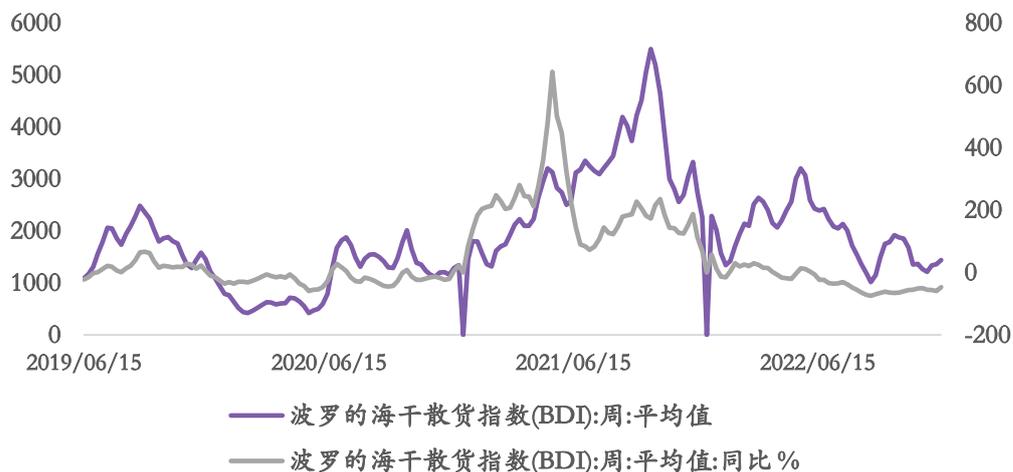
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

1.2、出口：季节性需求回升，BDI 指数延续上行

截至 12 月 17 日，BDI 指数延续上涨 5.88%，冬季运煤需求增加叠加中国市场开始复苏增加了船运的需求，CCFI 和 SCFI 分别继续下行 5.01%和 1.3%。

图表 7：12 月波罗的海干散货指数上行

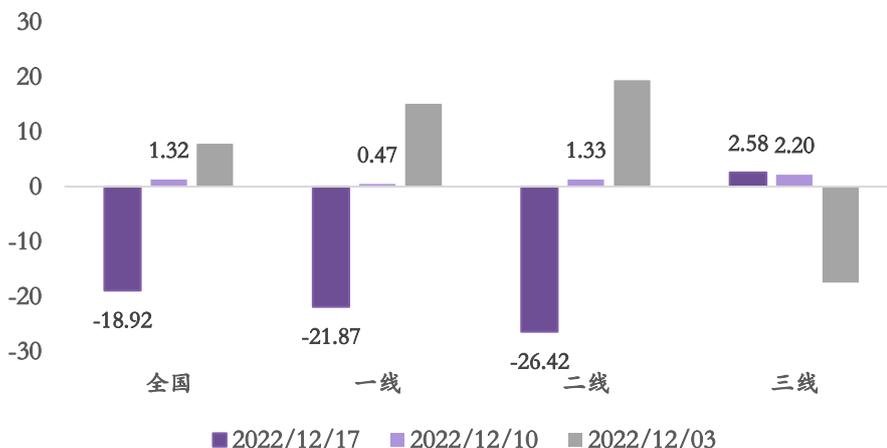


资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1.3、地产：土地成交量价齐涨，商品房销售再回落

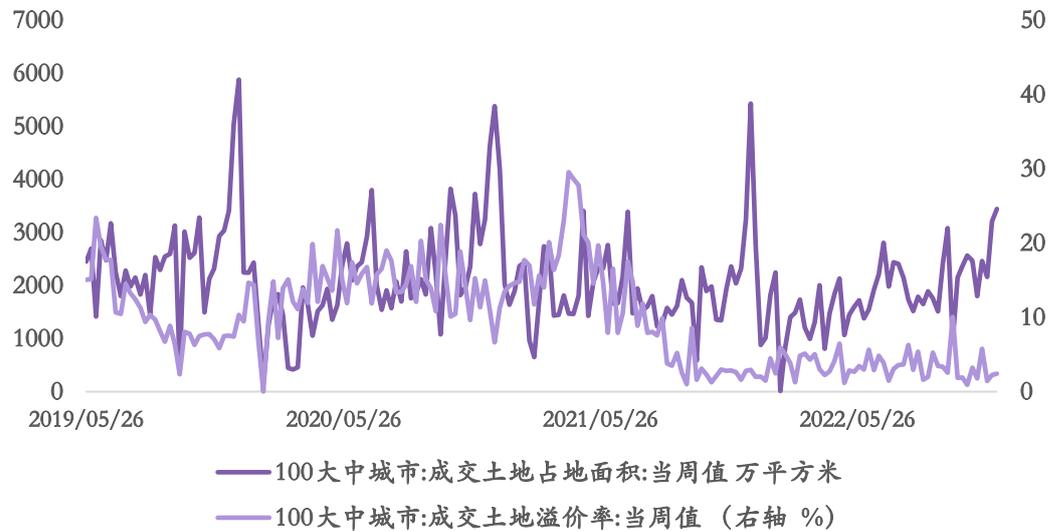
截至 12 月 11 日，土地市场量价齐涨，成交量较前期有所上行，但溢价率仍处低位。本周 30 大中城市商品房销售面积止涨转跌，环比下行 18.92%，一二线城市销售均有下降，仅三线城市小幅上涨；12 大中城市二手房成交面积下降 9.58%；二手房挂牌价延续下跌。近期地产提振政策逐步落地，但销售仍疲软，市场信心尚待修复。全国经济年会中提及“房地产当前既是重点领域，也是薄弱环节，理应加大金融支持”，后续需求端提振可期。

图表 8：本周 30 大中城市商品房成交面积转跌 (%)



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 9：土地成交小幅修复，但溢价率仍处低位

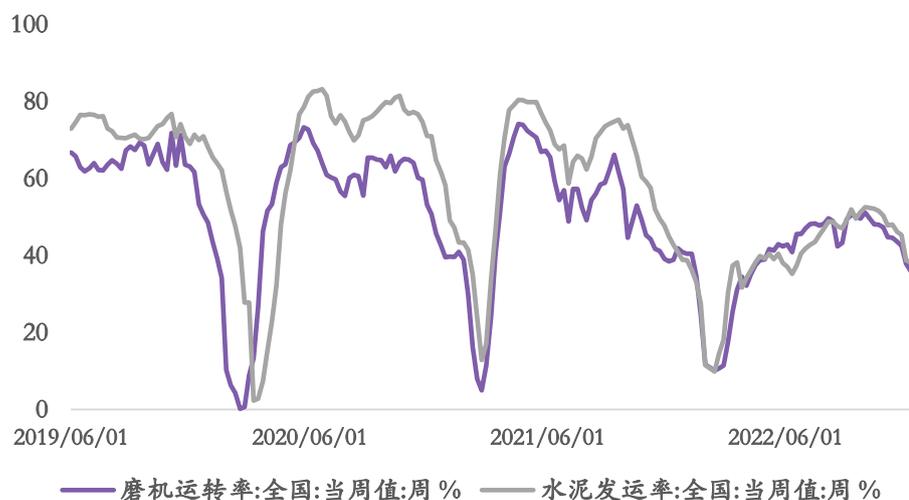


资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1.4、基建：沥青、水泥指标延续走弱

截至 12 月 14 日，石油沥青开工率继续环比回落 2%；12 月 4 日-12 月 10 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 1.89%，水泥发运率环比下行 0.67%。截至 12 月 17 日，水泥价格延续下跌，环比下滑 1.17%；南华玻璃延续上涨，环比上行 3.78%。冬季极端气候叠加疫情放开后的阵痛期，预计开工偏弱的情况还会延续。

图表 10：水泥指标延续走弱

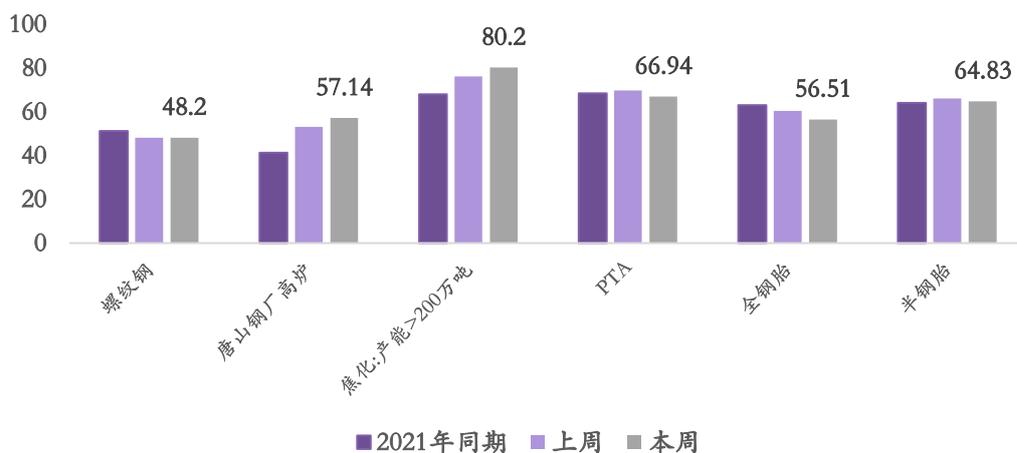


资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1.5、工业：钢厂开工延续上升，钢胎开工均回落

本周唐山钢厂高炉开工率、产能利用率分别延续上行 3.97%和 4.12%，防疫政策加速调整明显增加了钢铁需求；主要钢厂螺纹钢开工率持平，产量下行 0.94%；焦化企业开工率延续上行 4%，PTA 开工率转跌，环比下降 2.77%；全钢胎、半钢胎开工率延续回落，全钢胎开工率下行 3.85%，半钢胎开工率下跌 1.3%；钢材库存减少 0.9%，螺纹钢、沥青库存基本持平；截至 12 月 17 日，南方八省电厂存煤继续减少 1.45%，焦化厂炼焦煤库存延续上行 3.66%。

图表 11：钢胎开工率回落，钢厂、焦化厂开工率上行（%）

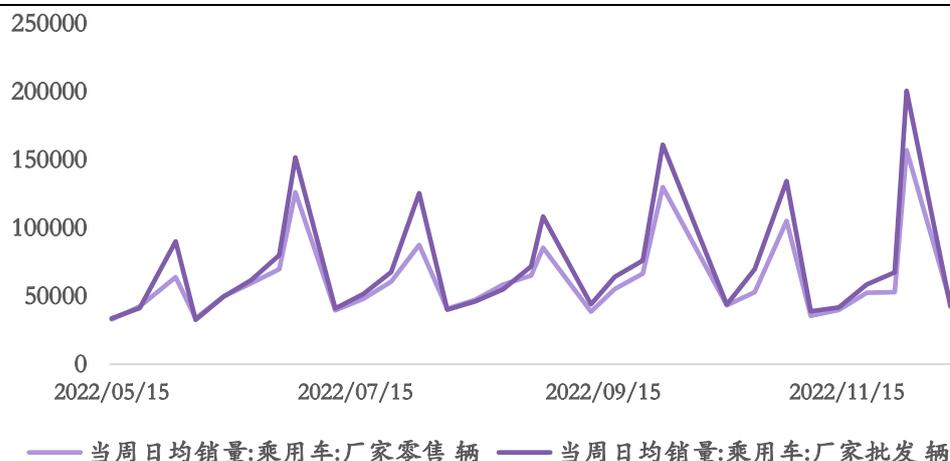


资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1.6、消费：乘用车销量周期性回落，票房收入续跌

11 月中旬，乘用车零售销量周期性减少，乘用车日均零售及批发销量分别环比下行 71.15%和 79%，但分别较 11 月同期上涨 20.37%和 0.07%；线下消费方面，本周全国票房收入延续下行，较上周减少 16.21%。

图表 12：12 月上旬乘用车销量周期性回落

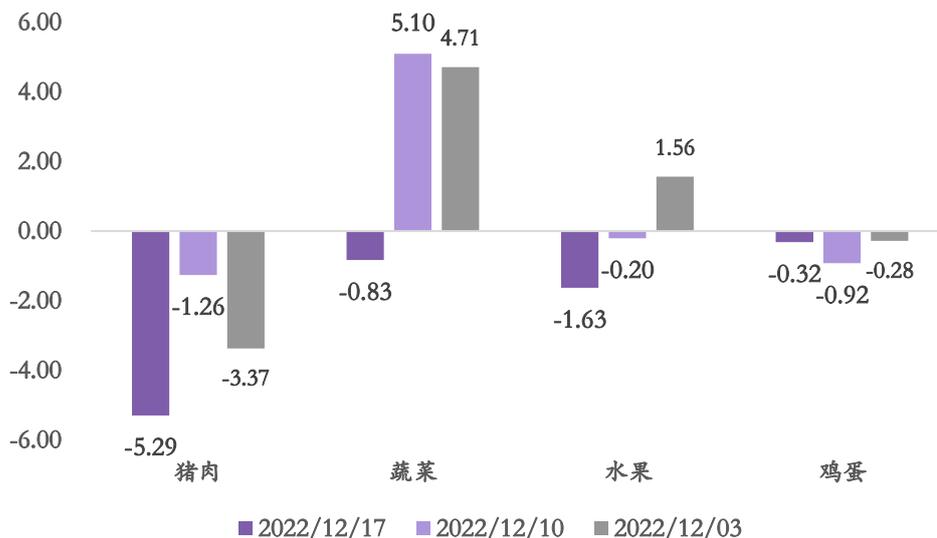


资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

2、通胀：农产品均回落，资源品大多上涨

消费品方面，本周主要农产品价格均下跌，农产品批发价格 200 指数及菜篮子产品批发价格 200 指数分别下降 0.71%和 0.86%；猪肉价格跌幅扩大，下降 5.29%，蔬菜价格回落，环比下跌 0.83%。

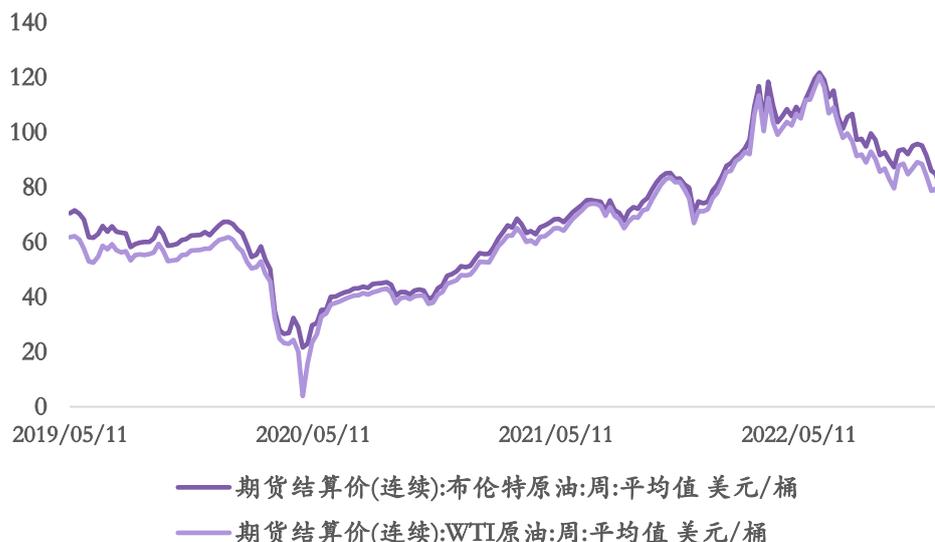
图表 13：本周主要农产品价格均下跌，猪肉跌幅走阔（%）



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

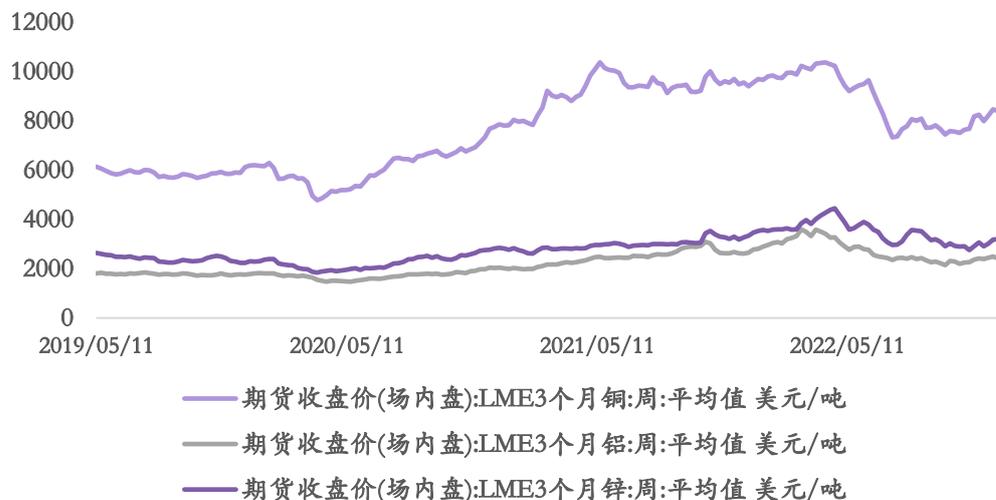
资源品方面，本周主要资源品价格均上涨。Myspic 钢价指数上涨 2.66%，焦煤上涨 2.76%，动力煤上涨 0.69%；有色金属方面，铁、锌延续上涨，分别上行 3.53%、0.39%，铝、铜转跌，分别下行 3.38%、0.96%；布油和 WTI 原油价格接近去年同期支撑点位后分别小幅反弹 2.6%、2.89%，主要受近期中国防疫优化需求提升和美国加息节奏放缓所致。

图表 14：海内外需求预期回升，原油价格小幅反弹



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 15: 有色金属涨跌互现



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

3、流动性: MLF 超额续作, 市场利率涨跌互现

货币量方面, 本周公开市场净投放资金 1760 亿元; 货币价方面, 政策利率无变动。隔夜操作利率转涨, DR001 和 R001 分别上涨 11.2BP 和 9.4BP, 7 日操作利率分化, 仅 DR007 上涨 22.4BP, 一周 SHIBOR 和 R007 延续下跌, 分别下行 1.9BP 和 1.2BP; 3 个月期和 1 年期同业存单利率分别上涨 16.3BP、13.3BP; 票据转贴现利率均下行, 半年期和 1 年期国股转贴现利率分别下降 9BP 和 1.4BP。国债收益率总体延续上涨, 1 年期、5 年期国债利率分别上行 10.6BP、0.6BP, 10 年期国债收益率下行 0.4BP; 国债逆回购利率 GC001 和 GC007 分别上涨 23.7BP 和 26.9BP。

继月初实施全面降准后, 央行超额续做本月到期 MLF, 进一步表明了维护流动性合理充裕的态度, 年底流动性大概率保持平稳, 有利于缓解金融市场特别是债券市场对于货币政策调整的担忧; 但当前实体融资需求仍较弱, 压制长端利率。

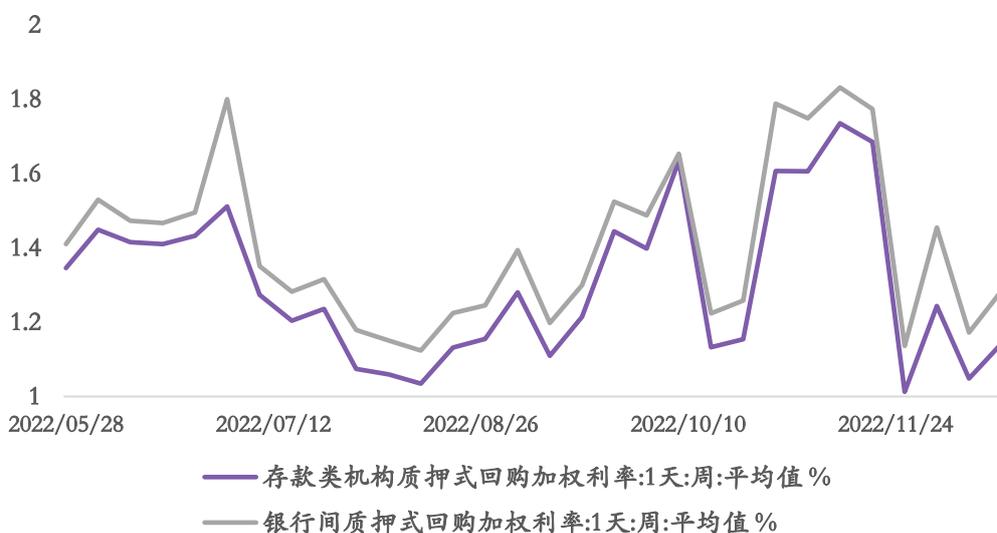
图表 16: 近期流动性指标变动

指标	单位	涨跌	变动		本周	上周	指标说明
			涨跌	幅度			
流 量	公开市场净投放	亿元	▲	5540	1760	-3780	央行公开市场净投放 资金
	逆回购净投放	亿元	▲	4040	260	-3780	
	MLF 净投放	亿元	—	—	1500	0	
动 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	

性	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	%	▼	11.2	1.28	1.17	隔夜操作利率转涨， 7 日操作利率分化
	DR007	%	▼	22.4	2.04	1.81	
	R001	%	▼	9.4	1.14	1.05	
	R007	%	▲	-1.2	1.63	1.65	
	SHIBOR:一周	%	▲	-1.9	1.68	1.70	
同业存单利率	同业存单到期收益率 (AAA):1 年	%	▼	13.3	2.70	2.57	同业存单利率延续上 涨
	同业存单到期收益率 (AAA):3 个月	%	▼	16.3	2.48	2.32	
票据利率	国股转贴现利率:6 个月	%	▲	-9.00	1.03	1.12	票据转贴现利率延续 下跌
	国股转贴现利率:1 年	%	▲	-1.40	1.26	1.28	
国债利率	国债收益率:1 年	%	▼	10.6	2.31	2.20	1 年期、5 年期国债收 益率延续上行，10 年 期收益率小幅回落
	国债收益率:5 年	%	▼	0.6	2.72	2.71	
	国债收益率:10 年	%	▲	-0.4	2.89	2.89	
国债逆回购利率	GC001	%	▼	23.7	2.02	1.78	国债逆回购利率止跌 转涨
	GC007	%	▼	26.9	2.14	1.87	

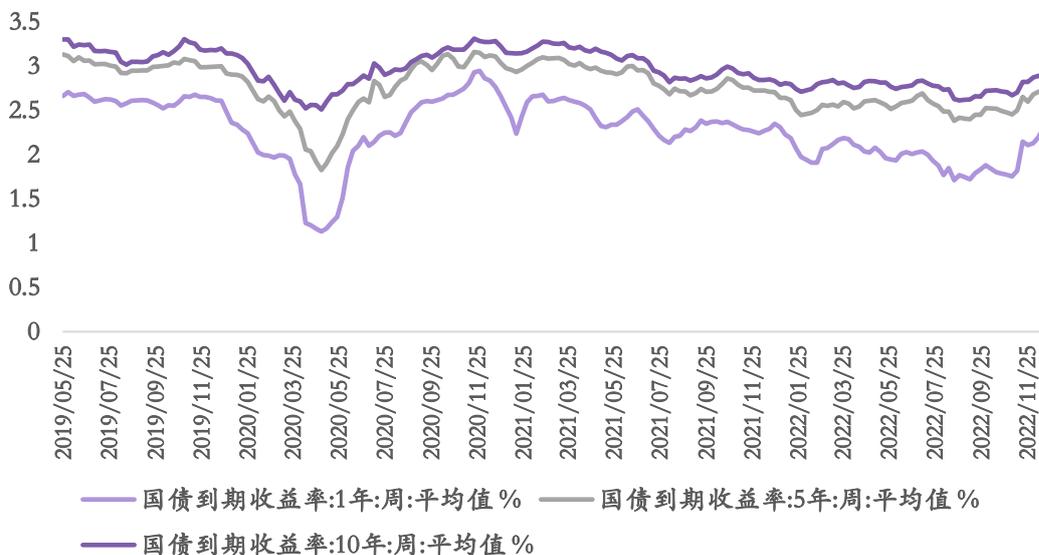
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 17: 资金面宽松, 隔夜操作利率低位波动



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 18: 经济活力尚待修复, 压制长端利率



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

4、境外：美国加息如期放缓，但鹰声再起

4.1、美债期限利差倒挂收窄，人民币稳定升值

本周美元指数延续下跌，周均 104.42 点，美元兑人民币下行至 6.96。10 年期美债收益率延续下行 1BP 至 3.51%，中美国债利差小幅收窄；美债三大期限利差倒挂出现转变，仅 10Y-3M 利差走阔 3BP，10Y-2Y 和 10Y-5Y 利差分别收窄 7BP 和 5BP；截至 12 月 10 日，美国当周初次申请失业金人数较上周减少 8.66%。

图表 19: 近期海外相关指标变动

	指标	单位	涨跌	变动幅度	本周	上周	指标说明
汇率	美元指数	—	▼	-0.73	104.42	105.16	美元指数延续下跌
	美元兑人民币中间价	—	▼	-0.03	6.96	6.99	美元兑人民币中间价小幅下跌
	美国10年期国债	%	▼	-0.01	3.51	3.52	美国10年期国债利率延续下跌
	美国国债10Y-3M利差	%	▼	-0.03	-0.84	-0.81	美国国债10Y-3M利差延续扩大
海外 国债利率	美国国债10Y-2Y利差	%	▲	0.07	-0.74	-0.81	美国国债10Y-2Y、10Y-5Y利差小幅收窄
	美国国债10Y-5Y利差	%	▲	0.05	-0.16	-0.21	
	中美10年期国债利差	%	▲	0.00	-0.62	-0.63	中美10年期国债利差小幅收窄
就业	美国当周初次申请失业金人数	万	▼	-8.66	21.10	23.10	美国当周初次申请失业金人数大幅下降

资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 20: 本周美元指数延续走弱, 人民币稳定升值



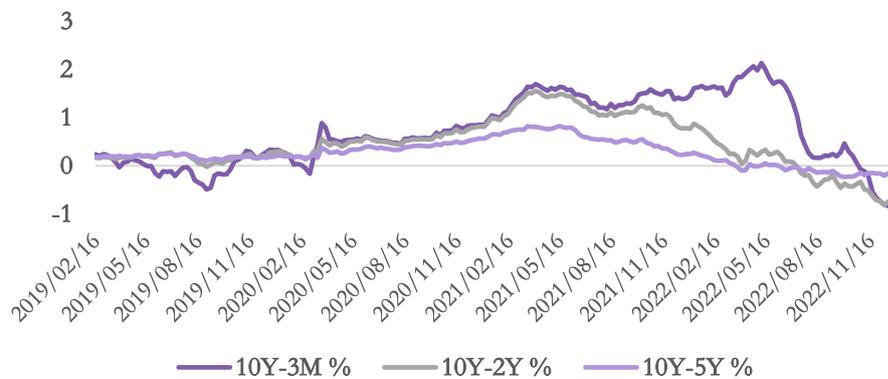
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 21: 本周 10 年期中美国债利差小幅收窄



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 22: 本周美国国债利差仅 10Y-3M 扩大, 10Y-2Y 和 10Y-5Y 期均收窄



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

4.2、超级央行周：加息潮涌动，节奏放缓不改鹰派信号

12月14日，美联储发布年内最后一次利率决议，宣布加息50BP，将联邦基准利率上调至4.25%~4.5%。

美联储加息幅度由75个基点降至50个基点，符合市场预期，标志着加息步伐放缓。自今年年初美联储加息开始，美国CPI环比增速随即减缓，同比增速也自6月的9%下降至11月的7.1%，虽然美国通胀快速上涨的阶段基本结束，但离美国2%的通胀目标仍有较大的距离，所以美联储在12月宣布降低加息幅度，是在抑制通胀和保持经济发展之间寻找平衡的新举措。

美联储表现出鹰派立场。从点阵图来看，大部分的官员都认为利率应保持在5%以上，有10人支持加息至5.25%，利率的集中区间为5.1%-5.4%，高于中位数5.1%，这意味着联储官员鹰派力量强势，个别极度鹰派官员认为2023年利率应提高到5.6%，且超过三分之一的委员预判2024年利率仍维持在4.5%以上。美国劳动力市场的强劲表现和美联储强势控通胀的决心支撑了美联储的鹰派立场。

停止加息的节点可能出现在2023年中。FOMC对于终值利率的预期从三个月前的4.6%升至5.1%，意味着后续可能还有75个基点的加息，如果每次加息25个基点的话，2023年中的利率决议可能就是加息的终点，但降息时机仍待进一步关注。

12月15日，欧洲央行、英国、瑞士、中国香港紧随其后，均以50BP上调利率。欧洲央行表示：“利率仍必须以稳定的速度大幅上升，才能达到足够限制的水平，以确保通胀及时回归。”欧洲央行行长拉加德指出，与美联储相比，欧洲央行“要做的事情更多，要走的路也 longer”。她补充道，“欧洲央行的政策没有转向”，并承诺在明年2月和3月至少再进行两次50个基点的加息。

图表 23：超级央行周加息潮涌动

时间	国家/地区	主题	主要内容
2022/12/15	欧洲	利率决议	加息50BP，利率从1.5%上调至2%
2022/12/15	英国	利率决议	加息50BP，利率上调至3.5%
2022/12/15	瑞士	利率决议	加息50BP，将利率上调至1%
2022/12/15	挪威	利率决议	加息25BP至2.75%
2022/12/15	中国香港	利率决议	加息50BP，基准利率上调至4.75%
2022/12/15	美国	CPI	美国11月消费者价格指数(CPI)环比增长0.1%，同比上涨7.1%
2022/12/14	美国	利率决议	加息50BP，将利率区间上调至4.25%~4.5%

资料来源：各大新闻网站，华鑫证券研究

5、政策：中央经济工作会议定调 2023

本周重点关注：本周公布了 11 月经济运行数据和社融数据；本周召开了中央经济工作会议，部署了 2023 年经济工作；央行国务院发布《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》。疫情方面，本周起不再公布无症状感染者数据，并正式下线“行程卡”。行业方面，美商务部将 25 家中国实体从“未经验证清单”中移出，同时有将 36 家中国实体列入美出口管制“实体清单”。

重点数据方面：本周公布了 11 月经济运行数据，除基建外，各项数据均较弱，地产产业链除拿地外，仍在持续探底，餐饮、零售均持续下滑拖累社零降幅走阔，工业生产也有所放缓。11 月社融数据显示，社融规模小幅增加，当月延续同比少增，政策性融资及自发性融资同比仍收缩，仅企业中场贷小幅修复，经济整体缺乏活力。

重要会议方面：本周召开了中央经济工作会议，对于明年经济定调较为明确，要求经济总体回升，稳增长重要性提升，要加大宏观调控力度，促进消费的优先性再度提升，产业发展安全并举，聚焦科技自立自强，支持平台经济发展，深化国企改革。

图表 24：中央经济工作会议定调 2023

	2022	2021
总体定调	稳字当头、稳中求进	稳字当头、稳中求进
形势判断	当前我国经济恢复的基础尚不牢固，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大，外部环境动荡不安，给我国经济带来的影响加深。	在充分肯定成绩的同时，必须看到我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。世纪疫情冲击下，百年变局加速演进，外部环境更趋复杂严峻和不确定。
明年定位	我国发展站在新的更高历史起点上 为全面建设社会主义现代化国家开好局起好步	明年将召开党的二十大，这是党和国家政治生活中的一件大事， 要保持平稳健康的经济环境、国泰民安的社会环境、风清气正的政治环境。
总体要求	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。	继续做好“六稳”、“六保”工作，持续改善民生， 着力稳定宏观经济大盘 ，保持经济运行在合理区间，保持社会大局稳定，迎接党的二十大胜利召开
宏观政策	继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。	各地区各部门要 承担起稳定宏观经济的责任 ，各方面要 积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前 。宏观政策要 稳健有效 。要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。 财政政策和货币政策要协调联动，跨周期和逆周期宏观调控政策要有机结合 。实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。
货币政策	稳健的货币政策要精准有力 。要保持流动性合理充裕， 保持广义货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配 ，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展等领域支持力度。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，强化金融稳定保障体系。	稳健的货币政策要 灵活适度，保持流动性合理充裕 。引导金融机构加大对实体经济特别是 小微企业、科技创新、绿色发展 的支持。
财政政策	积极的财政政策要加力提效。保持必要的财政支出强度，优化组合赤字、专项债、贴息等工具 ，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。要 加大中央对地方的转移支付力度，推动财力下沉，做好基层“三保”工作 。	1.积极的财政政策要提升效能，更加注重 精准、可持续 。 2.要保证财政支出强度，加快支出进度。实施新的减税降费政策，强化对中小微企业、个体工商户、制造业、风险化解等的支持力度， 适度超前开展基础设施投资 。 3.党政机关要坚持过紧日子。严肃财经纪律。 坚决遏制新增地方政府隐性债务 。
疫情防控	要更好统筹疫情防控和经济社会发展， 因时因地优化疫情防控措施，认真落实新阶段疫情防控各项举措 ，保障好群众的就医用药，重点抓好老年人和患基础性疾病群体的防控，着力保健康、防重症。要按照党中央部署，优化调整疫情防控政策，加强统筹衔接，有序组织实施，顺利渡过流行期， 确保平稳转段和社会秩序稳定 。	统筹疫情防控和经济社会发展
房地产	1、 要确保房地产市场平稳发展 ，扎实做好“保交楼、保民生、保稳定”各项工作，满足行业合理融资需求，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况 2、 支持刚性和改善性住房需求 。要坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”定位， 推动房地产业向新发展模式平稳过渡 。	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位， 加强预期引导，探索新的发展模式 ，坚持租购并举，加快发展长租房市场， 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 ，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。
重点工作	1、 着力扩大国内需求。要把恢复和扩大消费摆在优先位置 。要通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资，加快实施“十四五”重大工程， 加强区域间基础设施联通 。 2、 加快建设现代化产业体系，提升传统产业在全球产业分工中的地位和竞争力 。 3、 更大力度吸引和利用外资 。要推进高水平对外开放，提升贸易投资合作质量和水平。 4、 有效防范化解重大经济金融风险 。要确保房地产市场平稳发展。	一是宏观政策要稳健有效。实施好扩大内需战略。 二是微观政策要继续激发市场主体活力。 三是结构政策要着力畅通国民经济循环。要提升制造业核心竞争力，启动一批产业基础再造工程项目， 激发涌现一大批“专精特新”企业 。 四是科技政策要扎实落地。 要实施科技体制改革三年行动方案，制定实施基础研究十年规划 。 五是改革开放政策要激活发展动力。 稳步推进电网、铁路等自然垄断行业改革 。 六是区域政策要增强发展的平衡性协调性。 七是 社会政策要兜住兜牢民生底线 。
科技创新	科技政策要聚焦自立自强 ，要有力统筹教育、科技、人才工作，完善新型举国体制，发挥好政府在关键核心技术攻关中的组织作用， 突出企业科技创新主体地位，提高人才自主培养质量和能力 。	1. 要实施科技体制改革三年行动方案，制定实施基础研究十年规划 。 2.强化国家战略科技力量，发挥好国家实验室作用，重组全国重点实验室， 推进科研院所改革 。 3.强化企业创新主体地位，深化产学研结合。 4.完善优化科技创新生态，形成扎实的科研作风。继续开展国际科技合作。
制造业	产业政策要发展和安全并举 。优化产业政策实施方式， 狠抓传统产业改造升级和战略性新兴产业培育壮大，着力补强产业链薄弱环节 ，在落实碳达峰碳中和目标任务过程中锻造新的产业竞争优势。推动“科技—产业—金融”良性循环。	1.要提升制造业核心竞争力， 启动一批产业基础再造工程项目，激发涌现一大批“专精特新”企业 。 2.加快形成内外联通、安全高效的物流网络。 3.加快 数字化改造，促进传统产业升级 。
保民生	社会政策要兜牢民生底线 。 1、 落实落细就业优先政策，把促进青年特别是高校毕业生就业工作摆在更加突出的位置 。 2、 及时有效缓解结构性物价上涨给部分困难群众带来的影响 。加强新就业形态劳动者权益保障，稳妥推进养老保险全国统筹。 3、 推动优质医疗资源扩容下沉和区域均衡布局 。完善生育支持政策体系，适时实施渐进式延迟法定退休年龄政策，积极应对人口老龄化少子化。	1.要统筹推进经济发展和民生保障，健全常住地提供基本公共服务制度。 2.解决好 高校毕业生等青年就业问题 ，健全灵活就业劳动用工和社会保障政策。 3.要把 提高农业综合生产能力放在更加突出的位置 ，持续推进高标准农田建设，深入实施种业振兴行动，提高农机装备水平，保障种粮农民合理收益， 中国人的饭碗任何时候都要牢牢端在自己手中 。 4.抓好重点群体就业， 落实落细稳就业举措 。推动财力下沉， 更好支持基层政府落实兜底纾困政策和保基本民生保工资保运转 。 5.做好粮油肉蛋奶果蔬等保供稳价。 保障农民工工资发放 ，加强安全生产和公共安全。 6.全面推进乡村振兴，提升新型城镇化建设质量。 7.要在推动高质量发展中 强化就业优先导向 ，提高经济增长的就业带动力。 8.要坚持尽力而为、量力而行，完善公共服务政策制度体系， 在教育、医疗、养老、住房等人民群众最关心的领域精准提供基本公共服务 。
防风险	要防范化解金融风险，压实各方责任，防止形成区域性、系统性金融风险。加强党中央对金融工作集中统一领导。要防范化解地方政府债务风险， 坚决遏制增量、化解存量 。	1.要正确认识和把握防范化解重大风险。 2.要继续按照稳定大局、统筹协调、分类施策、精准拆弹的方针，抓好风险处置工作， 加强金融法治建设，压实地方、金融监管、行业主管等各方责任，压实企业自救主体责任 。 3. 要强化能力建设，加强金融监管干部队伍队伍建设 。化解风险要有充足资源，研究制定化解风险的政策，要广泛配合，完善金融风险处置机制。
资本市场/平台经济	1、 支持平台企业在引领发展、创造就业、国际竞争中做大做强自身 。 2、 要深化国资国企改革，提高国企核心竞争力 。	1、 全面实行股票发行注册制 ； 2、发挥资本作为生产要素的积极作用，同时有效控制其消极作用。 要为资本设置“红绿灯” ，依法加强对资本的有效监管， 防止资本野蛮生长 。
其他工作	全面推进乡村振兴，坚决防止出现规模性返贫。谋划新一轮全面深化改革。推动共建“一带一路”高质量发展。深入实施区域重大战略和区域协调发展战略。要推动经济社会发展绿色转型，协同推进降碳、减污、扩绿、增长	保市场主体，加强电力供应，做好冬奥会、冬残奥会服务保障工作等

资料来源：共产党新闻网、中国政府网，华鑫证券研究

消费方面：中央经济工作会议将促进消费放在优先位置，恢复消费场景、提升消费意愿、提高消费能力，三位一体促进消费复苏；12月14日中央颁布了《扩大内需战略规划纲要（2022—2035年）》，到2035年，消费和投资规模再上新台阶，完整内需体系全面建立。2023年稳增长压力增加但外需回落压力凸显，提高内需是加速经济修复的第一步，后续有望出台各项政策，保证实体经济线下场景能够顺利重启、刺激居民消费需求、稳就业增收提高居民消费能力。

下周重点数据政策关注：中国 LPR 报价、欧洲央行副行长金多斯发表讲话、美国三季度 GDP 终值和 11 月核心 PCE、粤港澳大湾区全球招商大会。

图表 25：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	2022/12/15	国家统计局	国民经济运行数据	国家统计局12月15日公布今年前11个月经济数据
	2022/12/12	央行	社融数据	中国11月M0同比增长14.1%、M1同比增长4.6%、M2同比增长12.4%，社会融资规模增量19900亿，人民币贷款新增12100亿
	2022/12/17	——	2022—2023中国经济年会	明年经济工作要稳字当头、稳中求进。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。
重要文件/会议	2022/12/16	中央	中央经济工作会议	中央经济工作会议指出，明年经济发展面临的困难挑战很多，要更好统筹疫情防控和经济社会发展， 要更好统筹经济质的有效提升和量的合理增长
	2022/12/14	中共中央、国务院	《扩大内需战略规划纲要（2022—2035年）》	展望2035年，实施扩大内需战略的远景目标是：消费和投资规模再上新台阶，完整内需体系全面建立； 新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化基本实现，强大国内市场建设取得更大成就，关键核心技术实现重大突破，以创新驱动、内需拉动的国内大循环更加高效畅通
本周重点关注	2022/12/16	国务院联防联控机制综合组	优化防控措施	加强县域内 必需药品和抗原检测试剂盒储备 。
	2022/12/14	卫健委	停止数据通报	不再公布无症状感染者数据
	2022/12/13	国务院联防联控机制综合组	优化防控措施	正式下线“通信行程卡”服务。 “通信行程卡”短信、网页、微信小程序、支付宝小程序、APP等查询渠道将同步下线。
行业	2022/12/15	美国商务部	出口管制	美商务部将25家中国实体从 “未经验证清单”中移出 ，同时有将36家中国实体 列入美出口管制“实体清单” 。
	2022/12/19	欧洲央行	——	12月欧洲央行副行长金多斯发表讲话
下周热点前瞻	2022/12/20	中国	LPR	12月20日央行发布LPR报价
	2022/12/22	美国	GDP	美国三季度GDP终值
	2022/12/23	美国	核心PCE	12月23日公布美国11月核心PCE
行业	2022/12/21	——	——	粤港澳大湾区全球招商大会将于12月21日(周三)举办。这是粤港澳三地在二十大召开后举办的第一场高规格的全球招商引资活动

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-221219161234