

宏观周报

日本央行扩大 10 年期利率区间

疫情因素拖累公共预算支出进度, 11 月预算内支出对基建领域的支持力度放缓。日本央行扩大 10 年期利率区间。

■ 本周国内 11 月财政数据公布。

11 月公共财政收入实现 12121.00 亿元, 较去年同期增长 24.62%, 增幅较上月走扩 8.97 个百分点。其中, 当月税收收入实现 10247.00 亿元, 同比增速实现 28.38%, 增幅较上月明显走扩 13.14 个百分点; 非税收入规模为 1874.00 亿元, 同比增长 7.45%, 增幅较上月收窄 12.08 个百分点。

疫情因素拖累公共预算支出进度。11 月地方公共财政支出同比增长 6.51%, 增速较 10 月回落 3.08 个百分点。11 月, 在疫情因素的影响下, 多领域财政支出进度放缓, 卫生健康领域支出是当月财政支出增速的主要拉动力。

预算内支出对基建领域的支持力度放缓。11 月公共财政向基建相关领域支出的当月同比增速有所回落, 疫情影响公共财政向基建领域的发力。具体来看, 农林水支出同比下降 5.45%, 降幅较 10 月走扩 3.76 个百分点; 城乡社区支出同比下降 0.68%, 降幅较 10 月收窄 0.07 个百分点; 向交通运输支出同比增速仅为 0.12%, 增速较 10 月下降 7.30 个百分点。但我们认为, 基建是后续扩内需的重要抓手, 预算内支出将持续向基建投资发力。

■ 海外方面, 日本央行扩大 10 年期利率区间。

12 月 20 日, 日本央行宣布对宽松货币政策做出调整, 即将 10 年期国债利率波动幅度由此前的 $\pm 0.25\%$ 扩大至 $\pm 0.5\%$ 。这是继 2018 年 7 月、2021 年 3 月将 10 年期国债利率波动幅度先后扩大至 $\pm 0.2\%$ 、 $\pm 0.25\%$ 之后的第三次调整。

但我们认为有两大关键因素制约日本货币政策转向: 一是当前日本工资增速仍然低于通胀, 通胀上升趋势持续性存疑。而且, 按照此前日本央行预测, 2022 财年日本 CPI (剔除新鲜食品价格)、CPI (剔除新鲜食品和能源价格) 增速分别为 2.9%、1.8%, 2023 财年、2024 财年均降至 1.6%, 低于 2%。二是面对全球经济放缓、通胀减速和主要央行逐步转向宽松模式的情况, 日本经济或难独善其身, 这也对其货币政策转向构成制约。不过, 即便日本央行货币政策难以转向, 由于美联储紧缩政策逐步放缓, 日美货币政策由分化转为收敛, 叠加全球风险隐患较多可能促使避险情绪升温, 2023 年日元大概率将迎来升值行情。

■ 风险提示: 全球通胀上行过快; 流动性回流美债; 全球新冠疫情影响扩大。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略: 宏观

证券分析师: 陈琦
(8610)66229359
qi.chen@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号: S1300521110003

证券分析师: 朱启兵
(8610)66229359
qibing.zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号: S1300516090001

目录

一、本周重要宏观数据	4
二、本周宏观重点要闻梳理	5
三、货币市场环境跟踪	7
四、上下游高频数据跟踪.....	8
五、下周重点关注	11

图表目录

图表 1. 本周重点宏观数据.....	4
图表 2. 公开市场操作规模.....	7
图表 3. DR007 与 7 天期逆回购利率走势	7
图表 4. 银行间回购利率表现.....	7
图表 5. 交易所回购利率表现.....	7
图表 6. 周期商品高频指标变化	8
图表 7. 铁矿石港口库存表现.....	8
图表 8. 炼焦煤平均可用天数表现.....	8
图表 9. 美国 API 原油库存表现	9
图表 10. 美国 API 原油库存周度变动	9
图表 11. 国际商品价格变化	9
图表 12. 30 大城市商品房当周成交面积表现.....	9
图表 13. 汽车消费数据表现.....	10
图表 14. 汽车消费同比增速.....	10

一、本周重要宏观数据

图表 1. 本周重点宏观数据

指标	今值 (%)	前值 (%)
美国:PCE	5.5	6.1
美国:核心 PCE	4.7	5.1
中国: 公共财政支出:当月同比	4.8	8.7
中国: 公共财政收入:当月同比	24.6	15.7
中国: 贷款市场报价利率(LPR):1 年	3.7	3.7
中国: 贷款市场报价利率(LPR):5 年	4.3	4.3

资料来源: 万得, 中银证券

二、本周宏观重点要闻梳理

1. 国务院总理李克强 12 月 20 日主持召开国务院常务会议

国务院总理李克强 12 月 20 日主持召开国务院常务会议部署深入抓好稳经济一揽子政策措施落地见效，推动经济巩固回稳基础、保持运行在合理区间；确定加强重点商品保供稳价措施，保障群众生活需求；部署持续做好稳就业保民生工作，兜牢民生底线。

会议要求，实施稳经济一揽子政策和接续措施，为应对超预期因素冲击、推动经济运行由下滑转为回稳发挥了重要支撑作用。这些政策措施仍有释放效应空间，特别是重大项目建设和设备更新改造，在当前和未来一段时间对扩投资带消费仍将发挥重要作用。现在工作做好了明年稳增长也会起更多成效，要抓住时间窗口，狠抓政策落实。一是对落实稳经济一揽子政策措施，抓好填平补齐，确保全面落地。二是推动重大项目建设和设备更新改造形成更多实物工作量，符合冬季施工条件的项目不得停工。三是坚持“两个毫不动摇”，支持民营企业提振信心、更好发展。支持平台经济健康发展。结合实际促进服务消费有序恢复。落实支持刚性和改善性住房需求、保交楼和房企融资等 16 条金融政策。为国际贸易投资洽谈提供最大程度便利。随着优化调整疫情防控措施的有序推进落实，要统筹协调保持经济回稳态势，为明年经济增长打好基础。会议强调，近期有关部门要再次督导地方落实稳经济一揽子政策措施，扛起发展是第一要务的责任，推进“放管服”改革，协调解决困难和问题。（万得）

2. 1-11 月全国实际使用外资金额同比增长 9.9%

商务部通报，1-11 月，全国实际使用外资金额 11560.9 亿元人民币，按可比口径同比增长 9.9%，折合 1780.8 亿美元，增长 12.2%；我国对外非金融类直接投资 6878.6 亿元人民币，同比增长 7.4%。商务部表示，将更大力度推动外贸稳规模、优结构；沈阳、南京、杭州、武汉、广州、成都等 6 个城市开展服务业扩大开放综合试点方案将于近期印发。（万得）

3. 中办、国办印发《关于深化现代职业教育体系建设改革的意见》

中共中央办公厅、国务院办公厅日前印发《关于深化现代职业教育体系建设改革的意见》，提出探索地方政府和社会力量支持职业教育发展投入新机制，吸引社会资本、产业资金投入，按照公益性原则，支持职业教育重大建设和改革项目。将符合条件的职业教育项目纳入地方政府专项债券、预算内投资等的支持范围，鼓励金融机构提供金融服务支持发展职业教育。意见提出，优先选择新一代信息技术产业、高档数控机床和机器人、高端仪器、航空航天装备、船舶与海洋工程装备等重点行业和重点领域，组建学校、科研机构、上下游企业等共同参与的跨区域产教融合共同体。（万得）

4. 易纲：加大稳健货币政策实施力度

中国人民银行行长易纲 20 日主持召开会议，传达学习中央经济工作会议精神，研究部署贯彻落实工作。会议提出，加大稳健货币政策实施力度，保持广义货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。

会议提出，当前要着重抓好四方面工作任务：一是精准有力实施好稳健的货币政策。综合运用公开市场操作等多种货币政策工具，保持金融体系流动性合理充裕。加大稳健货币政策实施力度，保持广义货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。持续释放贷款市场报价利率改革效能，发挥存款利率市场化调整机制作用，推动企业融资成本稳中有降。

二是加大金融对国内需求和供给体系的支持力度。充分发挥货币信贷政策工具功能，有力支持恢复和扩大消费、重点基础设施和符合国家发展规划重大项目建设。继续推进民营企业债券融资支持工具，支持民营企业合理债券融资需求。发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、绿色发展、普惠养老等领域支持力度。

三是推动金融平稳健康运行。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策实施好差别化住房信贷政策，满足行业合理融资需求，支持刚性和改善性住房需求。引导金融机构支持房地产行业重组并购，推动防范化解优质头部房企风险，改善头部房企资产负债状况。

四是深化金融改革开放。稳步扩大规则、规制、管理、标准等制度型开放，进一步完善准入前国民待遇加负面清单的管理模式，营造市场化、法治化、国际化一流营商环境。持续推进债券市场高水平对外开放，落实好便利境外机构投资者投资中国债券市场举措。（万得）

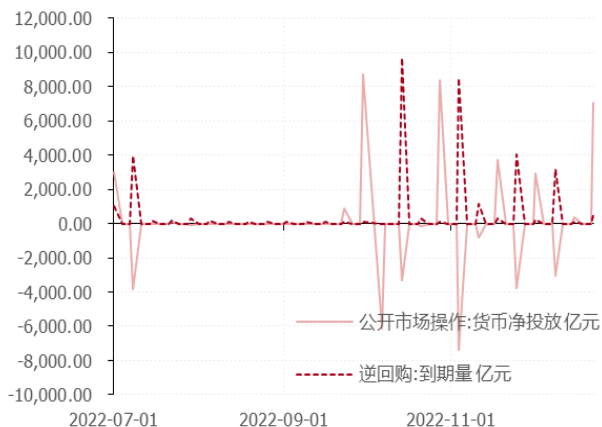
5. 银保监会：恢复和扩大消费营造良好金融环境

银保监会学习贯彻中央经济工作会议精神，抓紧研究谋划 2023 年银行业保险业服务实体经济一系列监管政策措施。银保监会要求，恢复和扩大消费营造良好金融环境，着力保障重点领域信贷资金需求；全力支持房地产市场平稳发展；支持保险资金持续加大资本市场投资力度。对于近期银行理财产品净值波动，银保监会表示，近期受经济预期向好、债券收益率上升影响，部分理财产品净值波动，这是市场自身调整的表现，总体风险完全可控。（万得）

三、货币市场环境跟踪

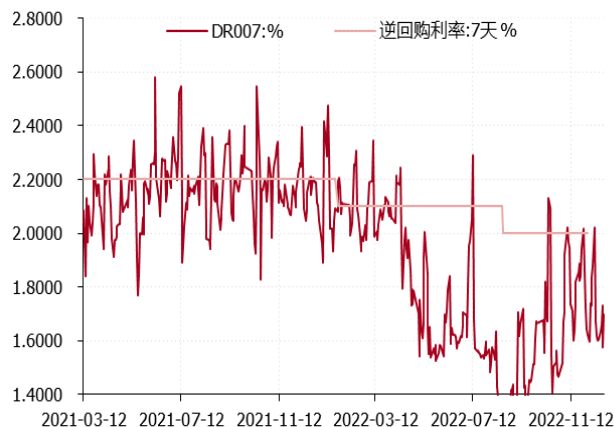
截至12月23日，公开市场逆回购到期量为490亿元，临近年末，本周央行加大公开市场投放，共计实现公开市场资金净投放7040亿元。

图表 2. 公开市场操作规模



资料来源：万得，中银证券

图表 3. DR007 与 7 天期逆回购利率走势

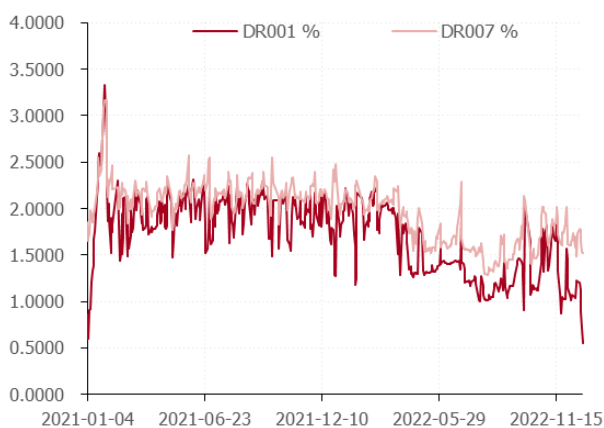


资料来源：万得，中银证券

银行间市场方面，截至12月23日，DR001与DR007利率分别为0.5474%、1.5149%，较前一周分别变动-67BP、-22BP，交易所市场方面，R001与R007利率分别为0.8045%、1.9513%，较前一周分别变动-55BP、-16BP。

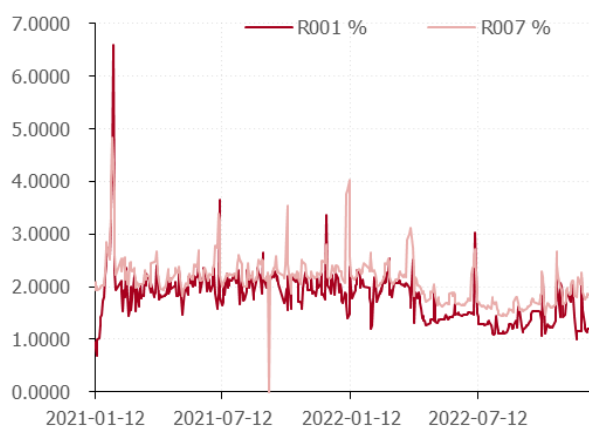
金融机构融资成本方面，银行体系资金成本仍然较低。7天期逆回购与DR007差值为0.4851%，较前一周变动22BP，DR007、R007之差较上周小幅走扩，总体而言，狭义流动性仍然维持宽松。

图表 4. 银行间回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 交易所回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

四、上下游高频数据跟踪

上游周期品方面，本周钢厂开工率表现趋异，短、长流程电炉钢厂开工率分别较前一周变动-4.16 和 1.67 个百分点；铁矿石港口库存较上周变动 14.16 万吨；炼焦煤可用天数较上周变动 0.30 天。

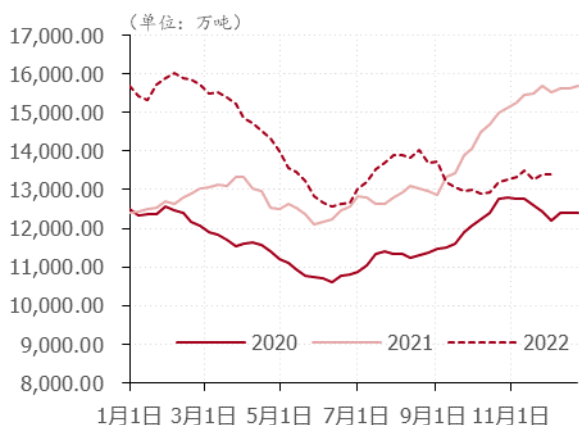
水泥价格指数延续微跌，周五价格指数为 145.98 点，较前一周变动-1.46 点。多数地区炼焦开工率有所回暖，除华中地区持平外，其他地区开工率均在上升。

图表 6. 周期商品高频指标变化

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
水泥	库容比 (%)	70.61	0.27	7.53
	短流程电炉钢厂开工率 (%)	54.17	(4.16)	3.13
钢材	长流程电炉钢厂开工率 (%)	56.67	1.67	0.00
	开工率:东北地区 (%)	56.70	1.80	(7.58)
	开工率:华北地区 (%)	74.70	4.70	(1.62)
	开工率:西北地区 (%)	60.00	2.30	(5.27)
炼焦	开工率:华中地区 (%)	82.30	0.00	1.01
	开工率:华东地区 (%)	80.10	5.20	12.46
	开工率:西南地区 (%)	51.50	0.70	(3.25)

资料来源：万得，中银证券，水泥库容比、炼焦开工率数据为前一周数据

图表 7. 铁矿石港口库存表现



资料来源：万得，中银证券

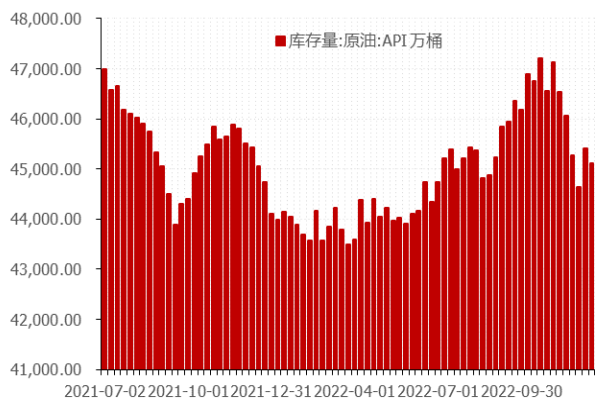
图表 8. 炼焦煤平均可用天数表现



资料来源：万得，中银证券

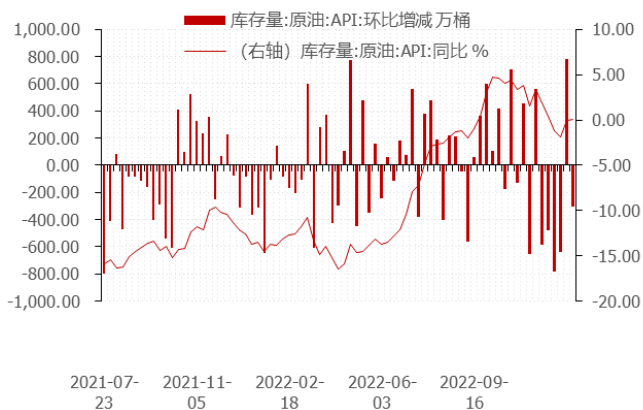
海外方面，国际原油价格小幅上行，截至本周收盘，布伦特、WTI 原油期货结算价分别为 83.92 美元/桶和 79.56 美元/桶，较前一周分别变动 6.17 %和 7.09%。国际黄金期现货价格有所下调，截至收盘，COMEX 黄金价格、伦敦现货黄金价格分别为 1,798.00 美元/盎司和 1,800.70 美元/盎司，分别较前一周变动 0.40 %和 0.45%。海外机构持仓方面，SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动 0.55%。原油库存方面，12 月 16 日当周，美国 API 原油库存下降，周环比变动-306.90 万桶。

图表 9. 美国 API 原油库存表现



资料来源：万得，中银证券

图表 10. 美国 API 原油库存周度变动



资料来源：万得，中银证券

图表 11. 国际商品价格变化

品种	指标	当周值(美元)	周变动 (%)	今年以来变动(%)
原油	期货结算价(连续):布伦特原油	83.92	6.17	4.90
	期货结算价(连续):WTI 原油	79.56	7.09	3.34
黄金	期货收盘价(连续):COMEX 黄金	1,798.00	0.40	(0.90)
	期货收盘价(连续):COMEX 黄金	1,800.70	0.45	(0.59)
	SPDR:黄金 ETF:持有总价值	52,747,964,048.65	0.55	(7.57)

资料来源：万得，中银证券

图表 12. 30 大城市商品房当周成交面积表现

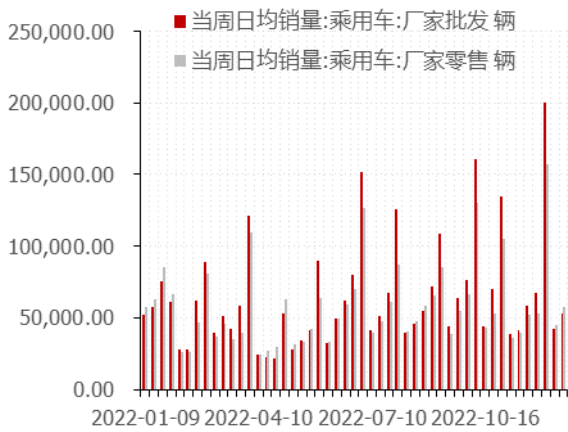


资料来源：万得，中银证券

房地产方面，本周 30 大城市商品房成交面积小幅回落，当周单日平均成交量为 38.76 万平方米，较前一周变动-4.18 万平方米。当前地产行业受到政策多维度支持，但需关注政策落实程度，并静待市场预期扭转。

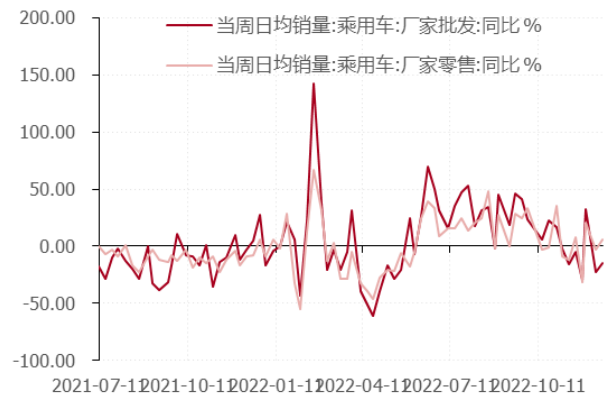
根据万得数据，12 月 18 日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为-15%和 6%，增速表现仍较弱，或与近期国内疫情散发多发相关。但我们认为，在扩内需、促消费的背景下，汽车消费仍具备上行动力，年内乃至明年全年汽车消费提振值得期待。

图表 13. 汽车消费数据表现



资料来源: 万得, 中银证券, 乘用车数据为前一周更新数据

图表 14. 汽车消费同比增速



资料来源: 万得, 中银证券, 乘用车数据为前一周更新数据

五、下周重点关注

1. 12月27日（下周二）11月工业企业利润数据发布。
2. 12月31日（下周六）12月PMI数据发布。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371