

宏观定期策略
欧美经济衰退预期抬升,扩内需政策力度有望加大
——宏观经济研究周报 (01.09-01.15)
2023年01月10日
上证指数-沪深300走势图


%	1M	3M	12M
上证指数	-1.17	4.80	-11.45
沪深300	0.48	5.59	-16.69

黄红卫

 执业证书编号:S0530519010001
 huanghongwei@hncashing.com

王与碧

 执业证书编号:S0530522120001
 wangyubi@hncashing.com

分析师
分析师
相关报告

- 1 2023年第一季度大类资产配置 2023-01-05
- 2 财信宏观策略&市场资金跟踪周报 (1.9-1.13): 市场拐点渐现,指数明显回暖 2023-01-08
- 3 宏观策略专题深度报告:政策优化与城镇化协同下,房地产业终将回归正轨 2022-12-30

投资要点

- 本周观点:** 近日,央行、银保监会发布通知,决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。继两部门发布上述通知后,央行党委书记郭树清在新华社的访谈中强调,要鼓励住房、汽车等大宗商品消费。郭树清还提出,下一步要重点落实“金融十六条”措施,促进房地产业平稳健康发展。两部门的通知以及郭树清书记的发言均将对提升市场热度、提振消费者信心起到积极影响。房地产业是扩大内需战略的重要一环,对经济增长起到举足轻重的作用。随着新冠病毒感染高峰期的过去以及政策的逐步落实,预计房地产市场将加速回暖,并带动家具、家电、建材、装饰装修等行业的发展。房地产产业链的整体复苏将带动就业与消费增长,有利于我国经济基本面的进一步改善。海外方面,德国联邦统计局数据显示,2022年11月德国国内新订单环比下降1.1%,国外新订单环比下降8.1%;来自欧元区的新订单环比下降10.3%,来自欧元区以外的新订单环比下降6.8%。德国是欧洲制造业的中坚力量,同时也是欧洲最大经济体。德国的工业新订单出现大幅下降,反映出欧洲制造业整体低迷;而来自欧元区的工业新订单降幅尤其明显,表明欧洲需求严重不足。受战争和能源短缺的双重拖累,欧洲经济今年大概率会陷入衰退,我国外贸出口相关的制造业或将受到一定程度的负面影响。从2022年第四季度开始,我国出口金额已开始负增长,截至2022年11月,出口金额当月同比减少8.9%,累计同比增加9%,均为年内最低水平;截至2022年12月,我国新出口订单PMI为44.2%,显著低于荣枯线。出口走弱的趋势在短期内可能难以改变,为了对冲外需走弱的影响,预计国家将进一步推进扩大内需战略。而要实现质的有效提升和量的合理增长,就要从投资和消费两个层面加大支持力度。预计更多的刺激消费和投资的政策举措将于近期出台,金融、大消费、新能源汽车、基建、工程机械、建材、智能电网、住房改善等行业和板块均有较大的潜力。
- 国内热点:** 一、央行、银保监会决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。二、央行党委书记郭树清表示,货币政策精准有力,金融服务大有可为。三、我国外汇储备2022年四季度连升三个月。
- 国际热点:** 一、美联储会议纪要显示其短期内不降息。二、欧元区去年12月通胀率按年率计算为9.2%。三、德国2022年11月工业新订单环比减少5.3%。
- 上周高频数据跟踪:** 上周国内主要股指全面上涨,上证指数上涨2.73%,收报3157.64点,沪深300指数上涨3.22%,收报3980.89点,创业板指上涨3.10%,收报2422.14点。
- 风险提示:** 全球经济衰退风险加剧;稳增长政策见效慢于预期。

内容目录

1 本周观点	3
2 上周国内宏观消息梳理	4
2.1 人民银行、银保监会建立首套住房贷款利率政策动态调整机制.....	4
2.2 郭树清：货币政策精准有力，金融服务大有可为.....	4
2.3 我国外汇储备 2022 年四季度连升三个月.....	5
3 上周海外宏观消息梳理	5
3.1 美联储会议纪要显示其短期内不降息.....	5
3.2 欧元区去年 12 月通胀有所放缓.....	6
3.3 德国 2022 年 11 月工业新订单环比减少 5.3%.....	6
4 上周市场高频数据跟踪	7
5 上周经济高频数据跟踪	8
6 风险提示	11

图表目录

图 1：中证 500 指数（点）.....	7
图 2：创业板指数（点）.....	7
图 3：标准普尔 500 指数（点）.....	7
图 4：纳斯达克综合指数（点）.....	7
图 5：30 城商品房周成交面积（万平方米）.....	8
图 6：100 大中城市：周成交土地总价及溢价率（万元，%）.....	8
图 7：浮法平板玻璃价格情况（元/吨，%）.....	8
图 8：水泥价格指数.....	8
图 9：螺纹钢价格（元/吨）.....	9
图 10：中国铁矿石价格指数.....	9
图 11：焦炭、煤炭、冶焦煤库存（万吨）.....	9
图 12：焦炭、煤炭、冶焦煤价格情况（元/吨）.....	9
图 13：波罗的海运费指数.....	10
图 14：国内航运指数.....	10
图 15：原油价格（美元/桶）.....	10
图 16：全美商业原油库存（千桶）.....	10
图 17：10Y 美债收益率（%）.....	11
图 18：美元指数与黄金价格（右轴）.....	11

1 本周观点

欧美经济衰退预期抬升，扩内需政策力度有望加大。近日，央行、银保监会发布通知，决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。新建商品住宅销售价格环比和同比连续3个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。近期以来，央行在对房地产业的支持上保持着较高的政策出台频率，向市场传递出中央托底房地产市场的决心。继两部门发布上述通知后，央行党委书记郭树清在新华社的访谈中强调，要以满足新市民需求为重点，开发更多适销对路的金融产品，鼓励住房、汽车等大宗商品消费。郭树清还提出，下一步要重点落实“金融十六条”措施，以保交楼为切入点，以改善优质头部房企资产负债表为重点，促进房地产业平稳健康发展，逐步推动房地产业向新发展模式过渡。两部门的通知以及郭树清书记的发言均将对提升市场热度、提振消费者信心起到积极影响。房地产业是扩大内需战略的重要一环，对经济增长起到举足轻重的作用，在一定程度上决定着我国经济的增速。随着新冠感染高峰期的过去以及政策的逐步落实，预计房地产市场将加速回暖，并带动家具、家电、建材、装饰装修等行业的发展。此外，房地产产业链的整体复苏将带动就业与消费增长，有利于我国经济基本面的进一步改善。

海外方面，德国联邦统计局数据显示，2022年11月德国工业新订单环比减少5.3%，同比减少11.0%，订单量降至2020年7月以来的最低水平。其中，德国国内新订单环比下降1.1%，国外新订单环比下降8.1%；来自欧元区的新订单环比下降10.3%，来自欧元区以外的新订单环比下降6.8%。德国是欧洲制造业的中坚力量，同时也是欧洲最大经济体，其工业新订单数量是检测欧洲整体经济走势的重要指标之一。德国的工业新订单出现大幅下降，反映出欧洲制造业整体低迷；而来自欧元区的工业新订单降幅尤其明显，表明欧洲需求严重不足。当前俄乌冲突已有演变为长期战争的趋势，受战争和能源短缺的双重拖累，欧洲经济今年大概率会陷入衰退。欧盟委员会预测，2023年欧盟和欧元区GDP均仅增长0.3%；渣打银行于1月5日发布的《2023年全球市场展望》也指出，2023年欧美或将陷入衰退。欧盟作为我国的重要贸易伙伴，是我国商品的主要出口市场之一。如果欧洲经济陷入衰退，我国外贸出口相关的制造业将受到一定程度的负面影响。从2022年第四季度开始，我国出口金额已开始负增长，截至2022年11月，出口金额当月同比减少8.9%，累计同比增加9%，均为年内最低水平；截至2022年12月，我国新出口订单PMI为44.2%，显著低于荣枯线。出口走弱的趋势在短期内可能难以改变，为了对冲外需走弱的影响，预计国家将进一步推进扩大内需战略。而要实现质的有效提升和量的合理增长，就要从投资和消费两个层面加大支持力度。央行于1月4日召开的工作会议要求：支持恢复和扩大消费、重点基础设施和重大项目建设。坚持对各类所有制企业一视同仁，引导金融机构进一步解决好民营小微企业融资问题。落实金融16条措施，支持房地产市场平稳健康发展。预计更多的刺激消费和投资的政策举措将于近期出台，金融、大消费、新能源汽车、基建、工程机械、建材、智能电网、住房改善等行业和板块均有较大的潜力。

2 上周国内宏观消息梳理

2.1 人民银行、银保监会建立首套住房贷款利率政策动态调整机制

事件：近日，人民银行、银保监会发布通知，决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。新建商品住宅销售价格环比和同比连续3个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。住房贷款利率政策与新建住房价格走势挂钩、动态调整，有利于支持城市政府科学评估当地商品住宅销售价格变化情况，“因城施策”用足用好政策工具箱，更好地支持刚性住房需求，形成支持房地产市场平稳健康运行的长效机制。具体要求如下：一、自2022年第四季度起，各城市政府可于每季度末月，以上季度末月至本季度第二个月为评估期，对当地新建商品住宅销售价格变化情况进行动态评估。二、对于评估期内新建商品住宅销售价格环比和同比连续3个月均下降的城市，阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限。地方政府按照因城施策原则，可自主决定自下一个季度起，阶段性维持、下调或取消当地首套住房商业性个人住房贷款利率下限。人民银行分支机构、银保监会派出机构指导省级市场利率定价自律机制配合实施。三、对于采取阶段性下调或取消当地首套住房商业性个人住房贷款利率下限的城市，如果后续评估期内新建商品住宅销售价格环比和同比连续3个月均上涨，应自下一个季度起，恢复执行全国统一的首套住房商业性个人住房贷款利率下限。四、其他情形和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按现行规定执行。

来源：中国人民银行

2.2 郭树清：货币政策精准有力，金融服务大有可为

事件：中国人民银行党委书记、中国银行保险监督管理委员会主席郭树清日前表示，货币政策和金融管理的基本职责就是维护总供给和总需求的正常平衡。稳健的货币政策精准有力，就需要聚焦在扩大有效需求和深化供给侧改革上。将当期总收入最大可能地转化为消费和投资，是经济快速恢复和高质量发展的关键，金融服务大有可为。第一，金融政策要积极配合财政政策和社会政策，多渠道增加中低收入和受疫情影响较大群体的收入，提高消费能力。第二，以满足新市民需求为重点，开发更多适销对路的金融产品，鼓励住房、汽车等大宗商品消费。第三，围绕教育、文化、体育、娱乐等重点领域，加强对服务消费的综合金融支持。第四，继续做好能源、交通、水利等基础设施投融资保障，同时集成更多金融资源，支持城市更新、乡村振兴。第五，创新运用多种融资工具，推动完善社会领域投融资机制，加快社会领域补短板。第六，以新兴经济体和发展中国家为重点，持续优化结算、融资、保险等进出口贸易金融服务，巩固拓展外贸竞争新优势。综合来看，我国劳动力素质优良，资金流量充裕，科技和管理的创新能力不断提升，经济潜在增长率较高。随着疫情防控措施优化，我国经济增长有望较快恢复到正常轨道上来。

来源：新华社

2.3 我国外汇储备 2022 年四季度连升三个月

事件：根据国家外汇管理局 1 月 7 日公布的统计数据，截至 2022 年 12 月末，我国外汇储备规模为 31277 亿美元，较 11 月末上升 102 亿美元，升幅为 0.33%。而回顾 2022 年全年，我国外汇储备规模始终保持在 3 万亿美元以上，充分发挥了国家经济金融的“稳定器”和“压舱石”作用。谈及 2022 年 12 月外汇储备规模上升的原因，国家外汇管理局外汇研究中心主任丁志杰表示，2022 年 12 月，受主要经济体货币政策及预期、全球宏观经济数据等因素影响，美元指数下跌，全球债券和股票价格总体下跌。汇率折算和资产价格变化等因素综合作用，外汇储备规模上升。展望 2023 年，丁志杰表示，往前看，外部环境更趋复杂严峻，世界经济增长动能减弱，国际金融市场波动性较大。但我国经济韧性强、潜力大、活力足，长期向好的基本面没有改变，有利于外汇储备规模保持总体稳定。

来源：经济参考报

点评：我国外汇储备相对稳定，需关注美联储持续加息对人民币汇率的影响。2022 年全年海外多个经济体陷入高通胀，美联储更是进行了高频次、大幅度的加息操作，受美元走强以及资产价格变化的影响，多国外汇储备规模下降。国际货币基金组织的数据显示，2022 年前三季度全球外汇储备规模下降 1.3 万亿美元至 11.6 万亿美元，降幅为 10.22%。截至 2021 年 12 月，我国外汇储备总额为 32502 亿美元，2022 年的外汇储备总额相比 2021 年下降 1225 亿美元，降幅仅为 3.77%，显著低于全球平均水平相比。这既体现了中国经济的韧性，也表明海外资金继续看好中国经济发展和资本市场的前景。预计，今年人民币汇率将继续在一定范围内合理浮动，总体保持稳定。值得注意的是，如果美联储继续加息，美元和人民币利差进一步扩大，人民币汇率可能再次走弱，经常项目将有望继续保持顺差格局。

3 上周海外宏观消息梳理

3.1 美联储会议纪要显示其短期内不降息

事件：美国联邦储备委员会 4 日公布的 2022 年 12 月货币政策会议纪要显示，美联储官员重申降低通胀的决心，警告市场不要低估其将在一段时间内维持高利率的意愿。美联储 2022 年 12 月 13 日至 14 日召开去年最后一次货币政策会议，宣布将联邦基金利率目标区间上调 50 个基点到 4.25% 至 4.5% 之间。会议纪要显示，针对外界普遍预计美联储可能结束加息甚至降息的乐观情绪，美联储官员担心这将加大美联储为经济降温的难度，破坏抑制通胀的努力。而随着近几个月美国物价涨幅放缓，持类似观点的比例正在增加。美联储官员指出，由于货币政策在金融环境中发挥重要作用，因此当金融环境出现“毫无根据的宽松”，尤其是这种宽松是由公众对美联储将如何应对新数据产生误解所

引起时，美联储恢复价格稳定的努力将面临更加复杂的局面。美联储官员一致认为，随着供应链瓶颈缓解，去年 10 月和 11 月通胀涨幅出现回落。但他们同时强调，需要更多依据才能确信通胀正“持续下行”。因此，美联储愿意冒着失业率上升和经济增长放缓的风险，将通胀率拉回 2% 的长期目标。芝加哥商品交易所一项跟踪数据显示，会议纪要公布后，市场预计美联储将在下次会议上加息 25 个基点的可能性约为 72%。同时，联邦基金利率将在今年 6 月达到 5% 左右的峰值。美联储将于 1 月 31 日至 2 月 1 日召开 2023 年第一次货币政策会议。

来源：新华社

3.2 欧元区去年 12 月通胀有所放缓

事件：欧盟统计局 6 日公布的初步统计数据显示，欧元区去年 12 月通胀率按年率计算为 9.2%，较去年 11 月 10.1% 的通胀率有所下降。数据显示，12 月欧元区能源价格同比上涨 25.7%，低于 11 月的 34.9%，是推升当月通胀的主因。此外，食品和烟酒价格上涨 13.8%，非能源类工业产品价格上涨 6.4%，服务价格上涨 4.4%。当月，剔除能源、食品和烟酒价格的核心通胀率为 5.2%。从国别来看，12 月欧元区成员国中有 9 个通胀率达两位数。欧盟主要经济体德国 12 月通胀率为 9.6%，法国为 6.7%，意大利为 12.3%，西班牙为 5.6%。2022 年 7 月至今，欧洲央行已连续四次大幅加息共 250 个基点以遏制通胀。

来源：新华社

3.3 德国 2022 年 11 月工业新订单环比减少 5.3%

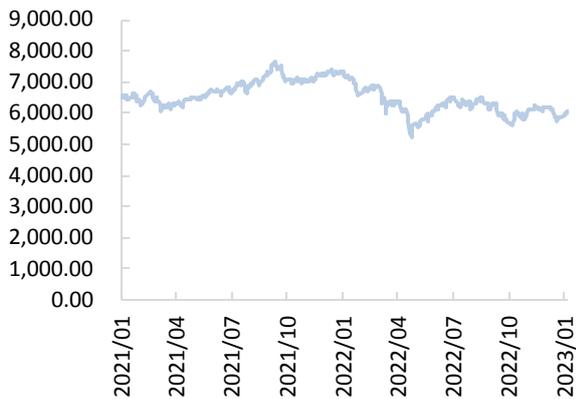
事件：经季节和工作日调整后，2022 年 11 月德国工业新订单环比减少 5.3%，同比减少 11.0%，订单量因此降至 2020 年 7 月以来的最低水平。新华财经法兰克福 1 月 6 日电（记者何丽丽）德国联邦统计局 6 日公布数据显示，经季节和工作日调整后，2022 年 11 月德国工业新订单环比减少 5.3%，同比减少 11.0%，订单量因此降至 2020 年 7 月以来的最低水平。数据显示，11 月德国国内新订单环比下降 1.1%，国外新订单环比下降 8.1%；来自欧元区的新订单环比下降 10.3%，来自欧元区以外的新订单环比下降 6.8%。数据还显示，11 月德国的消费品订单环比下降 0.7%，资本货物订单环比下降 8.5%，中间产品生产商的订单环比下降 0.9%。

来源：新华社

4 上周市场高频数据跟踪

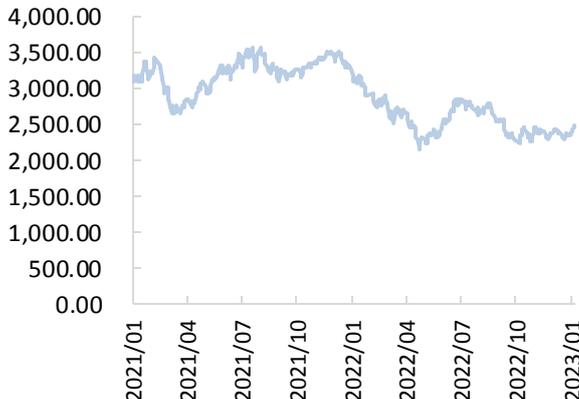
截至 2023 年 1 月 6 日，中证 500 指数收报 6012.82 点，周涨 2.65%；创业板指数收报 2422.14 点，周涨 3.10%。

图 1：中证 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

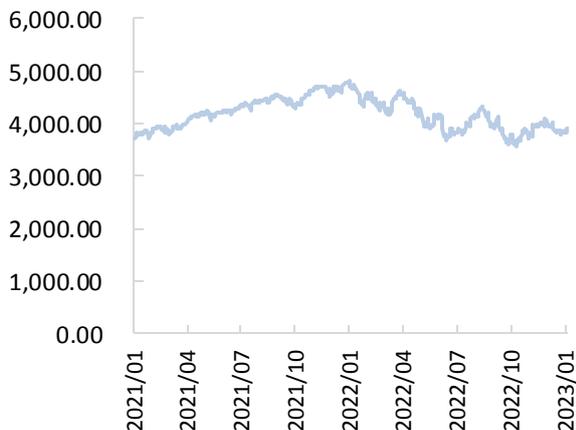
图 2：创业板指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

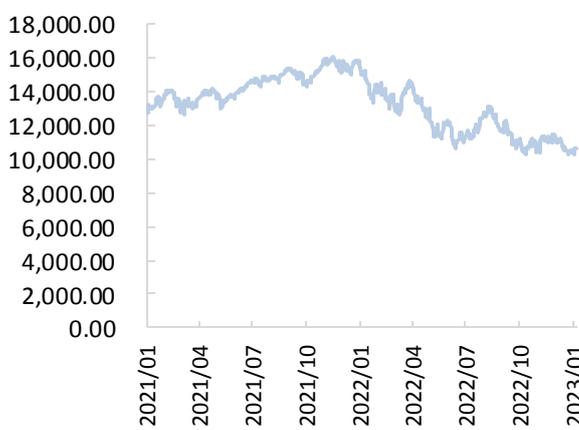
截至 2023 年 1 月 6 日，标准普尔 500 指数收报 3895.08 点，周涨 1.19%；纳斯达克综合指数收报 10569.29 点，周涨 0.87%。

图 3：标准普尔 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 4：纳斯达克综合指数（点）

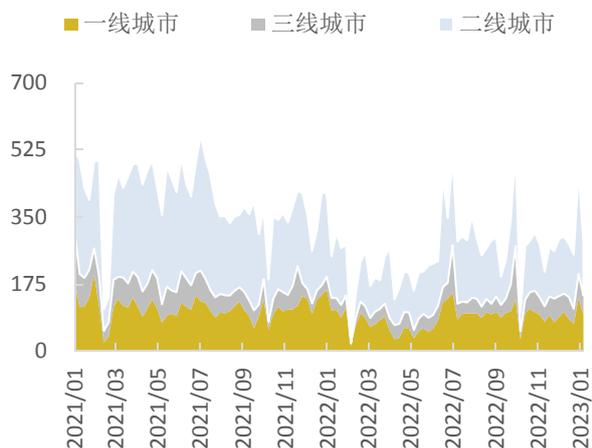


资料来源：IFinD，财信证券

5 上周经济高频数据跟踪

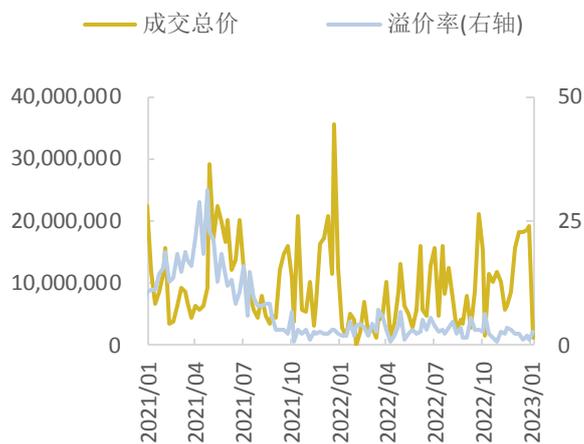
截至 2023 年 1 月 8 日，30 大中城市商品房周成交面积 283.78 万平方米，同比增加 14.58%；100 大中城市成交土地当周溢价率 2.77%。

图 5：30 城商品房周成交面积（万平方米）



资料来源：IFinD，财信证券

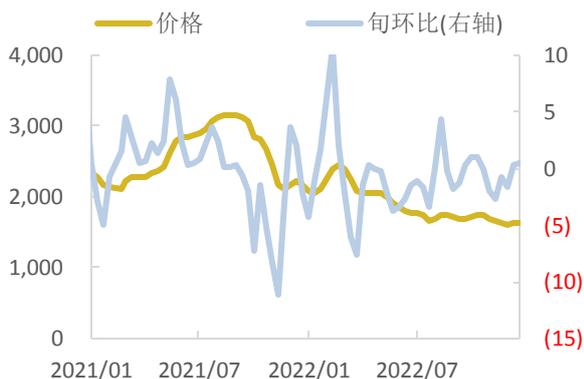
图 6：100 大中城市：周成交土地总价及溢价率（万元，%）



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2022 年 12 月 31 日，浮法平板玻璃价格为 1626.60 元/吨，旬环比 0.40%；截至 2023 年 1 月 9 日，水泥价格指数趋于下行。

图 7：浮法平板玻璃价格情况（元/吨，%）



资料来源：IFinD，财信证券

图 8：水泥价格指数



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2023 年 1 月 6 日，螺纹钢现货价格周涨 0.16%，期货结算价格周涨 0.10%；进口与国产铁矿石价格指数均趋于上行。

图 9：螺纹钢价格（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

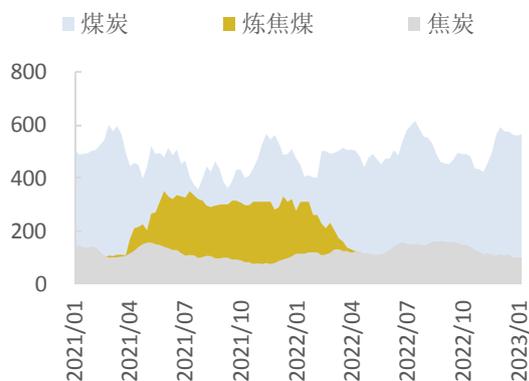
图 10：中国铁矿石价格指数



资料来源：IFinD，财信证券

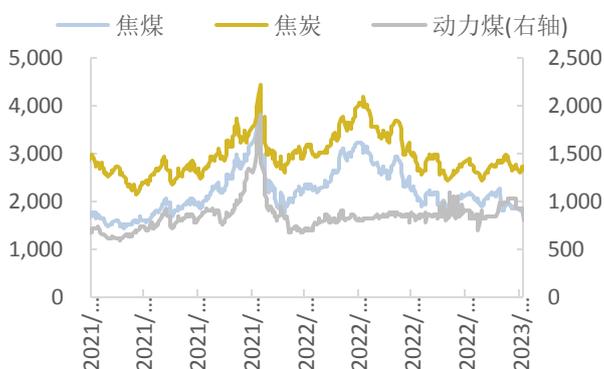
截至 2023 年 12 月 6 日，煤炭库存较去年同比增加 39.51%，焦炭、炼焦煤库存同比分别减少 12.28%、78.10%；焦炭、焦煤价格均同比回落，动力煤价格持续上涨。

图 11：焦炭、煤炭、冶焦煤库存（万吨）



资料来源：IFinD，财信证券

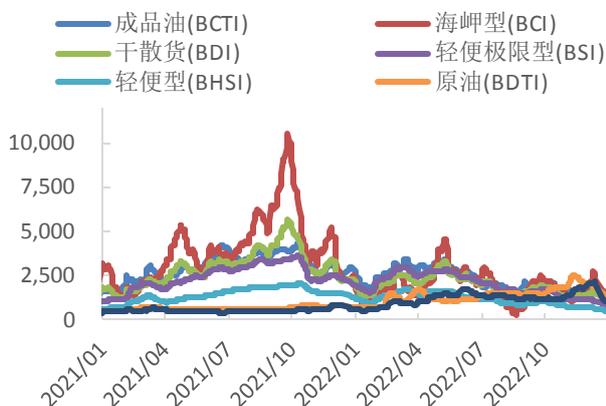
图 12：焦炭、煤炭、冶焦煤价格情况（元/吨）



资料来源：IFinD，财信证券

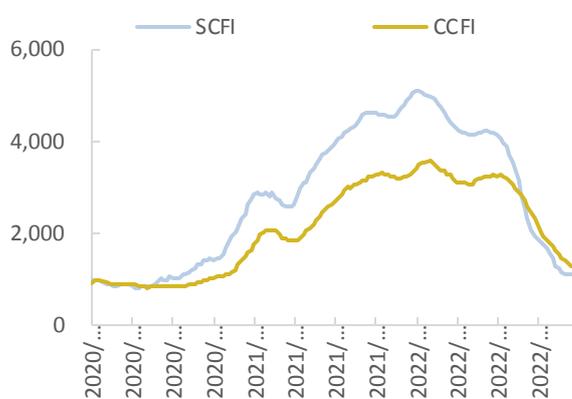
截至 2023 年 1 月 6 日，波罗的海干散货运费指数回落至 1139.00 点；国内航运指数维持下行趋势。

图 13：波罗的海运费指数



资料来源：IFinD，财信证券

图 14：国内航运指数



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2023 年 1 月 6 日，布油价格周跌 8.54%，WTI 原油价格周跌 8.09%；截至 2022 年 12 月 30 日，美国商业原油周库存较环比增加 0.67%。

图 15：原油价格（美元/桶）



资料来源：IFinD，财信证券

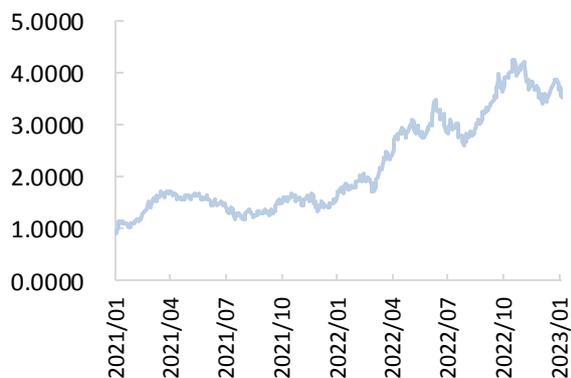
图 16：全美商业原油库存（千桶）



资料来源：IFinD，财信证券

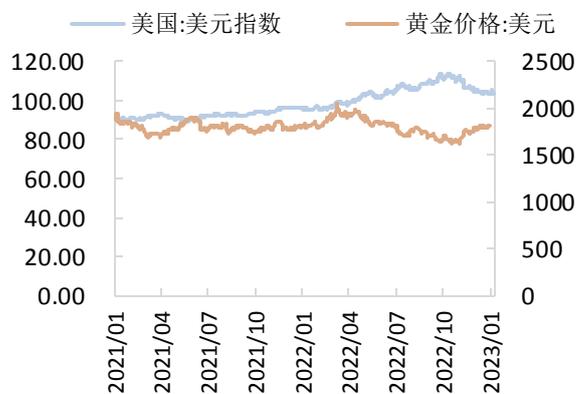
截至 2023 年 1 月 6 日，美国长期国债（10 年）收益率为 3.55%，较上周下跌 8.51%；黄金价格震荡走高，美元指数下行至 103.19 点。

图 17：10Y 美债收益率 (%)



资料来源：IFinD，财信证券

图 18：美元指数与黄金价格（右轴）



资料来源：IFinD，财信证券

6 风险提示

全球经济衰退风险加剧；稳增长政策见效慢于预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438