

## 国内宏观周报

## 稳增长预期升温

## 证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号  
S1060520090001  
zhongzhengsheng934@pingan.com.cn

张德礼 投资咨询资格编号  
S1060521020001  
zhangdeli586@pingan.com.cn

## 研究助理

张璐 一般证券从业资格编号  
S1060120100009  
zhanglu150@pingan.com.cn



## 平安观点：

- **实体经济：本土疫情好转，开工率多数回落，黑色大宗商品现货下跌。**1) 本周国内新增本土确诊病例数锐减。周一到周五，辽宁、云南和上海三个省市合计新增确诊20例，较上周同期的6个省市自治区和36例都下降近半。近日海外出现超级变异毒株Omicron，国内抗疫的焦点转向外防输入。2) **工业开工率多数回落。**全国高炉开工率、石油沥青装置开工率和焦化企业开工率均环比回落，汽车轮胎半钢胎开工率小幅回升，关注海外疫情走势和出口预期差对中国工业生产的边际影响。3) **工业产成品库存去化。**本周螺纹钢社会库存、电解铝库存和焦煤库存都有所去化，而港口铁矿石库存继续高位上升。4) **土地市场仍冷清，终端需求有所回暖。**本周30大中城市商品房成交面积环比减少9.8%；上周百城土地成交面积虽环比增加58.2%，但只有2019年同期的1/3和2020年同期的1/4，第三次集中供地放松要求但开发商仍选择“躺平”。上周的乘用车日均销量、本周的全国电影票房和9大城市地铁客运量均环比回升，可能与国内疫情好转有关。5) **黑色商品现货多数下跌，猪肉价格延续上涨。**本周动力煤、焦煤、焦炭的现货均下跌，其中“双焦”的价格周跌幅都超过10%。本周五夜盘布伦特原油下跌11.3%，国内工业品通胀压力进一步缓解。本周农产品批发价环比下跌0.4%，蔬菜、鸡蛋和水果的批发价下跌，猪肉批发价上涨2.2%。
- **资本市场：本周资金面有所收紧，A股主要股指涨跌互现，各主要期限国债收益率均下行，美元指数持平而人民币贬值。**货币市场，尽管本周公开市场操作净投放1900亿，但由于政府债发行净缴款3029亿（上周为-679亿），使得本周资金面收紧，本周五DR007和R007分别较上周五上行12.3bp、22.1bp。下周政府债净缴款达3632亿，但月末财政支出也会加快，关注公开市场操作情况。**股票市场**，本周A股主要股指涨跌互现，宽松预期。下周关注疫情冲击下海外风险资产大幅回调，以及平台监管升级预期对A股市场风险偏好的影响。**债券市场**，在资金面收紧、周一到周四10年期美债收益率上行5bp的情况下，本周各主要期限国债收益率均下行，尤其是10年期国债收益率下行11.0bp、到达2.82%的低位，三季度货币政策执行报告删除“管好货币总闸门”的表述让市场降准降息预期升温是主因。我们认为四季度货币政策全面宽松的必要性不大，可能在2022年初落地。**外汇市场**，本周五美元指数收于96.06，持平于上周五。本周在岸人民币兑美元贬值0.16%、离岸人民币兑美元贬值0.10%，可能原因包括国内货币宽松预期、美国将12家中国企业列入实体名单，以及前期美元走强的同时人民币对其升值所积累的贬值压力释放等。
- **风险提示：稳增长力度不及预期，海外疫情再度失控，地缘政治冲突升级。**

## 一、国内一周要闻

本周市场关注度高的宏观要闻：

图表1 本周市场关注度高的宏观要闻

事件	内容	简评
1 总理主持召开经济形势部分地方政府主要负责人座谈会	11月22日,总理在上海主持召开部分地方政府主要负责人座谈会。指出面对新的经济下行压力,要强化“六稳”“六保”特别是“前三保”,落实跨周期调节举措。	近期高层多次重提“六稳”、“六保”,“前三保”即保居民就业、保基本民生和保市场主体,需要一般公共预算加大支出,2022年狭义赤字率可能至少持平于今年的3.2%。
2 国务院常务会议部署专项债管理	11月24日,国务院常务会议部署部署完善地方政府专项债券管理,优化资金使用,严格资金监管。研究依法依规按程序提前下达部分额度,坚决制止资金挤占挪用、违规拨付、长期闲置。	本次国常会对专项债管理的定调仍较严。最值得关注的是,本次会议指出“隐性债务减少”,是近年首次,或表明化解隐性债务压力最大的时候已经过去,关注后续的政策变化。
3 国家电网正式印发《省间电力现货交易规则(试行)》	11月22日,国家电网按照国家发改委、国家能源局的批复,正式印发《省间电力现货交易规则(试行)》。省间电力现货交易覆盖国家电网有限公司和内蒙古电力有限责任公司范围内全部省间交易,参与主体覆盖所有电源类型。	煤电市场化改革以交易电价为主,本次国家电网的改革则覆盖了现货电价。双碳目标的实现,有赖于发展清洁能源和提高电气化比例,而电价市场化改革是平衡供需的必经之路。
4 三部委印发《关于提高土地出让收入用于农业农村比例的考核办法》	中央农办、财政部、农业农村部近日联合印发该文件,确保各地土地出让收入用于农业农村比例分年度稳步提高,到“十四五”期末用于农业农村比例应达到土地出让收益50%以上的同时,不低于土地出让收入的8%,或达到土地出让收入的10%以上。	2015年土地出让收益用于农业农村的比例约为37%,此后官方未再公布国有土地使用权使用的细分数据。本次不低于土地出让收入的8%是新增考核。根据我们在《乡村振兴钱从哪里来》中的测算,2025年土地出让金投向农业农村的规模可能接近万亿。
5 成都市住房和城乡建设局《关于精准应对疫情冲击全力实现年度目标的通知》	11月23日印发该文件,将协调金融机构增加房地产信贷投放额度,加快发放速度,保障房地产企业和刚需购房人群的合理资金需求,给予重点企业开发贷款展期、降息。	成都是全国第一个明确加大开发贷投放的城市,释放出较强信号意义。当前开发商预期悲观,选择“躺平”,后续可能有更多城市出台类似文件保“房企”,房企融资的“政策底”进一步强化。

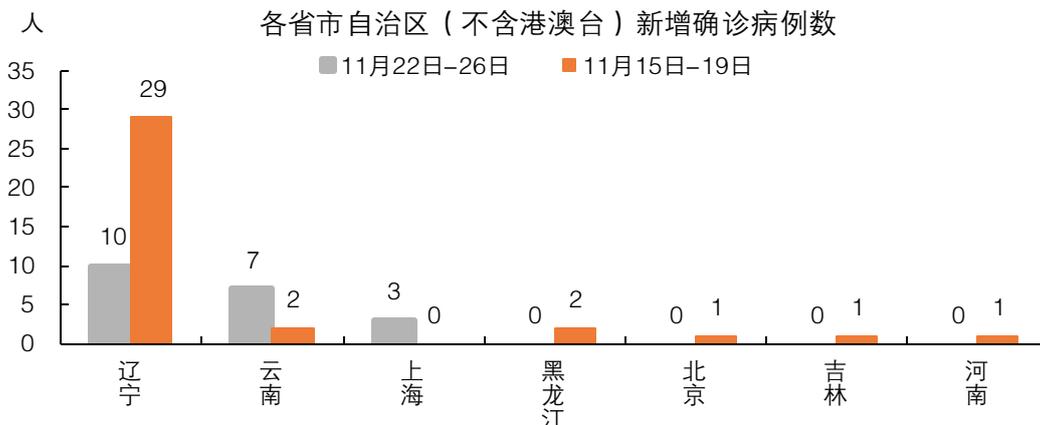
资料来源:wind、平安证券研究所

## 二、实体经济：开工率多数回落，工业品现货价格下跌

### 2.1 国内疫情：本土新增确诊数环比下降近半，短期焦点转向外防输入

【平安观点】本周国内疫情明显好转，周一至周五（11月22日-26日）辽宁、云南和上海三个省市合计新增确诊20例，较上周同期的6省市自治区新增确诊病例36例明显回落。国内抗疫的焦点转向外防输入，近日南非首次报告的Omicron(奥密克戎)变异毒株，截至目前至少已传播至5个国家和地区，包括南非、比利时、以色列、博茨瓦纳和中国香港。根据帝国理工学院MRC全球传染病分析中心的研究，Omicron的刺突蛋白上有32处突变，对比来看Delta毒株的刺突蛋白突变为16处，Omicron是目前已出现的最危险毒株。Omicron变异毒株的出现，表明短期更难将新冠约等于普通流感，这可能延迟部分发达经济体互相开放的时点。

图表2 本周一到周五(11月22日-26日), 辽宁、云南和上海三个省市出现本土新增确诊, 共计20例



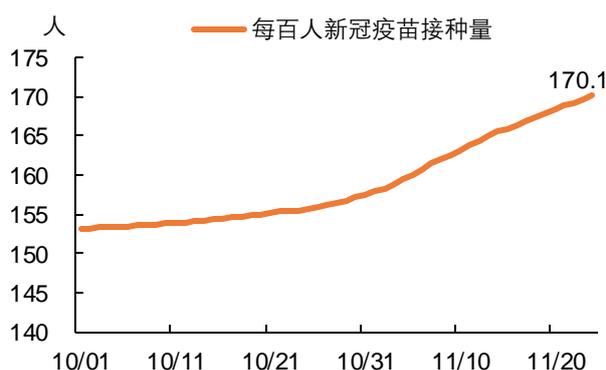
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 本周本土日新增确诊数(不含港澳台)



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表4 11月24日国内每百人疫苗接种人数达到170.1



资料来源: wind, 平安证券研究所

## 2.2 工业生产：开工率多数回落

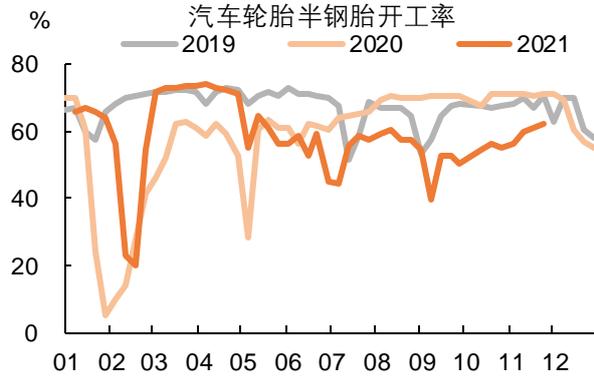
**【平安观点】**9月工业生产受政策扰动较大, 10月政策开始纠偏, 包括放松能耗双控考核、煤炭保供力度加大等。11月27日公布了今年前10个月的工业企业利润数据, 剔除价格因素后, “企业营收增速回落、产成品库存增速上升”的组合, 具有典型的“被动补库存”特征。政策约束减弱后, 企业生产意愿主要受终端需求影响。10月中国经济小回温, 但内需恢复的基础并不牢固、可持续性不强, 开发商预期仍较悲观, 基建投资反弹幅度也迟迟不及预期, 这是11月工业生产景气度走弱的主因。近期海外出现Omicron超级变异毒株, 或可延长中国出口的景气时间, 关注海外疫情走势和出口预期差对中国工业生产的影响。

图表5 本周全国高炉开工率 48.2%，继续低位回落



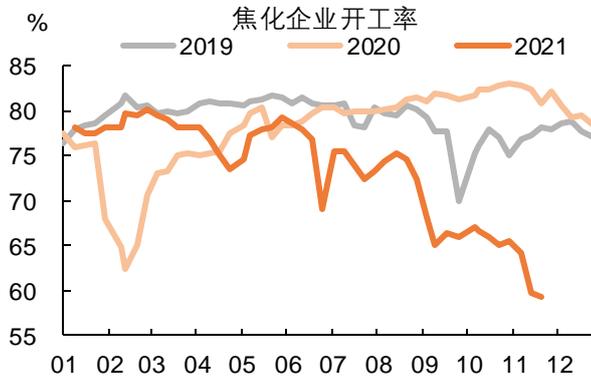
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表6 本周汽车轮胎半钢胎开工率 62.3%，延续回升



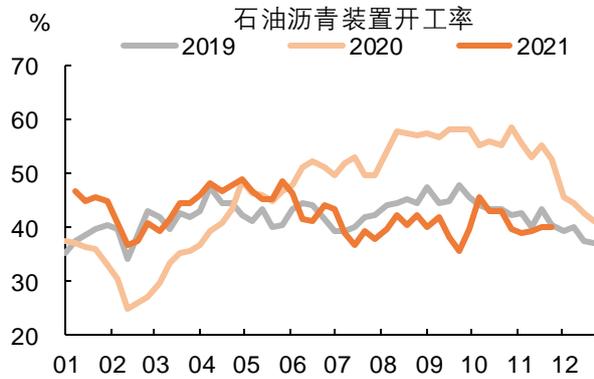
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表7 本周焦化企业开工率 59.3%，降至年内新低



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表8 本周石油沥青装置开工率 40.1%，小幅回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

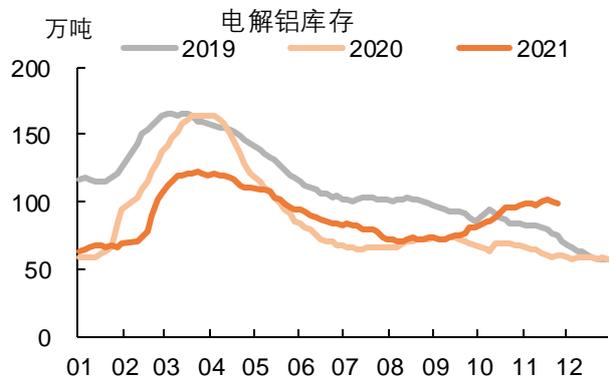
### 2.3 库存：工业产成品去库

图表9 本周螺纹钢厂库+社库环比下降 6.1%



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表10 本周电解铝库存环比下降 2.1%，但仍处高位



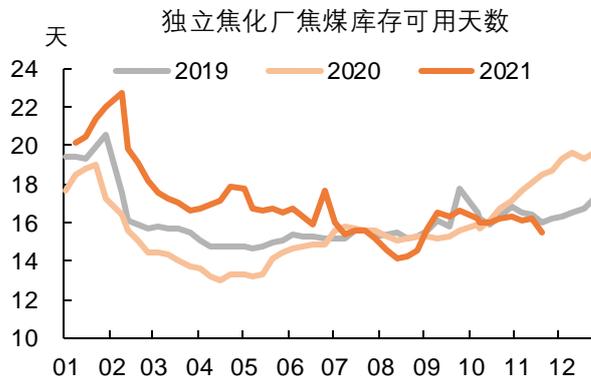
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表11 本周港口铁矿石库存达 1.53 亿吨，继续增加



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表12 本周焦煤库存可用 15.4 天，环比大降 0.8 天

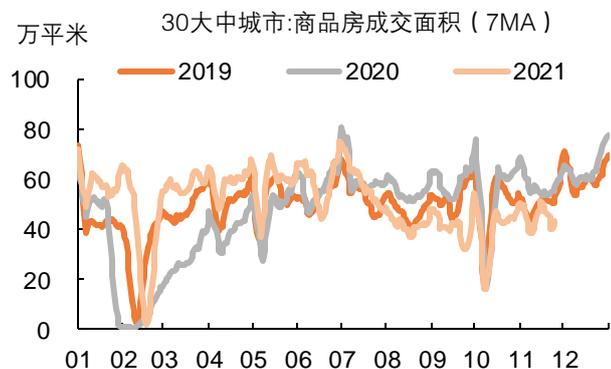


资料来源:wind, 平安证券研究所

## 2.4 需求：土地市场仍冷清

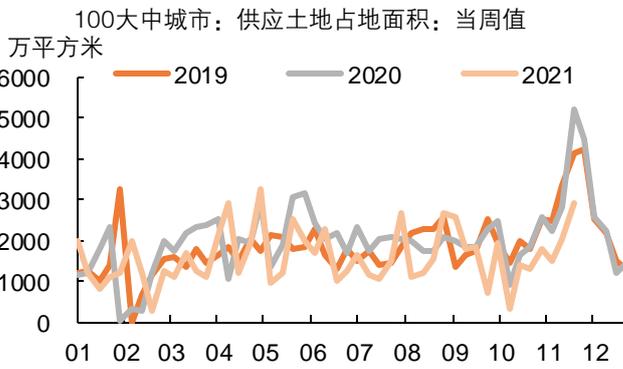
**【平安观点】**近日国内部分城市重启第三次土地集中招拍挂，100大中城市供应土地面积出现季节性回升。和前两轮土地集中招拍挂相比，多数城市的条件有所放松，包括降低准入门槛、下调保证金比例等。不过在“房住不炒”调控基调不变的情况下，各类纠偏政策难以扭转开发商的悲观预期，招拍挂规则的放松或难改开发商拿地时选择“躺平”，土地市场可能继续降温。今年下半年城投平台拿地比例提高，未来可能将专项债和保障性住房建设更好结合，缓解项目不足的同时加快城投转型。不过需要注意的是，根据现行统计制度，房地产开发投资完成额只统计由房地产开发企业所开发的项目，部分城投（未登记为房地产开发企业）建设的保障性住房项目将不会被统计到房地产开发投资完成额数据中去。

图表13 本周 30 城商品房成交面积环比减少 9.8%



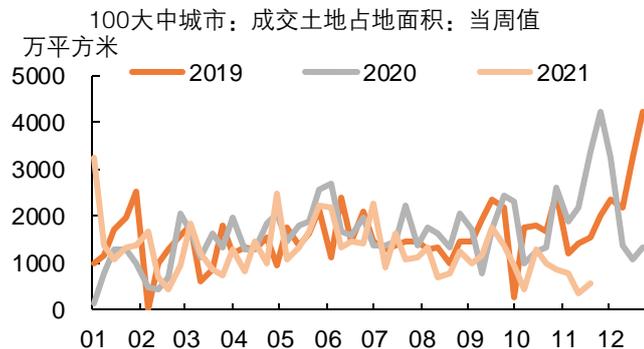
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表14 上周百城供应土地面积环比增加 43.2%



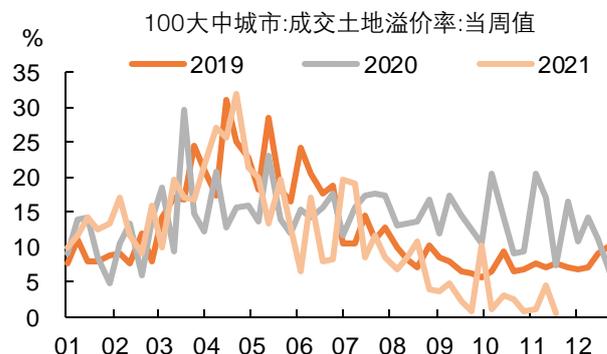
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表15 上周百城成交土地面积环比增加58.2%



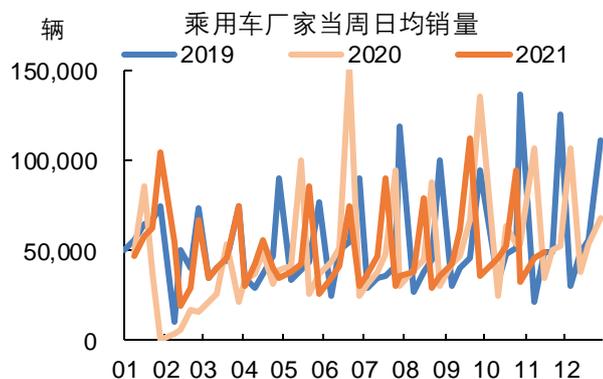
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表16 上周百城成交土地溢价率环比降至0.7%



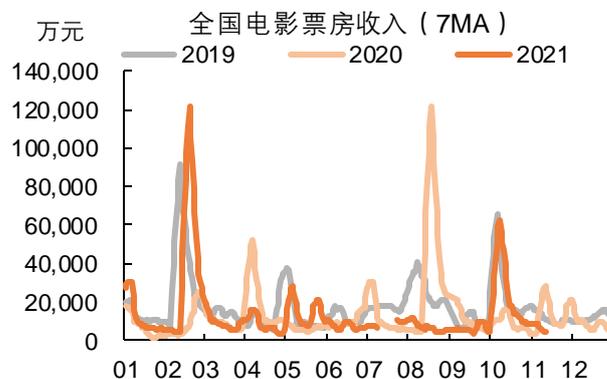
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表17 11月第三周厂家乘用车日均销量为4.9万辆



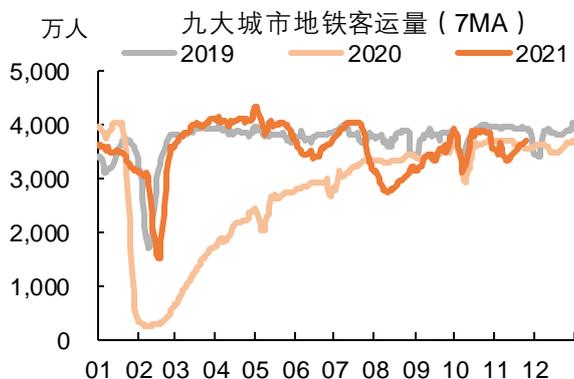
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表18 本周电影日均票房8217万, 环比增加53.6%



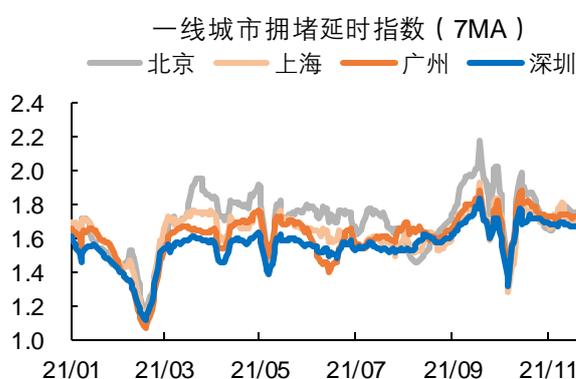
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表19 本周9大城市日均地铁客运量为3682万, 较上周环比增加4.4%



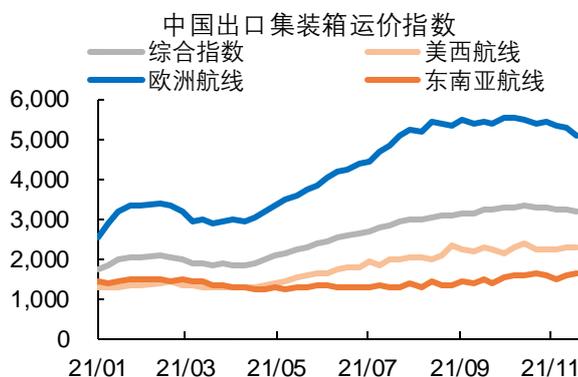
资料来源:wind, 平安证券研究所 (注:9大城市分别为上海、广州、成都、南京、武汉、西安、苏州、郑州和重庆)

图表20 本周北上广深四个一线城市的交通拥堵程度均较上周有所上升



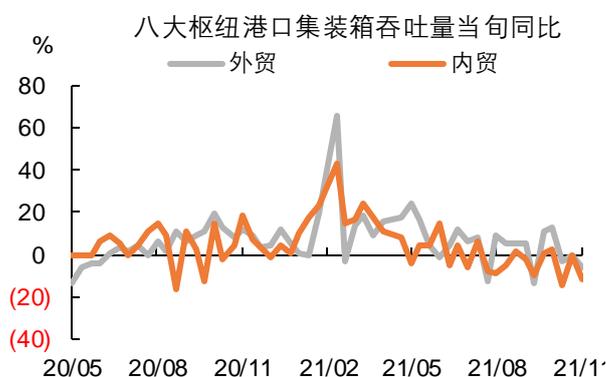
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表21 本周中国出口集装箱运价指数回落,欧洲航线运价下跌,美西和东南亚两条航线的运价上涨



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表22 11月上旬八大枢纽港口内贸和外贸的集装箱吞吐量同比分别为-12.0%、-5.7%，均明显回落

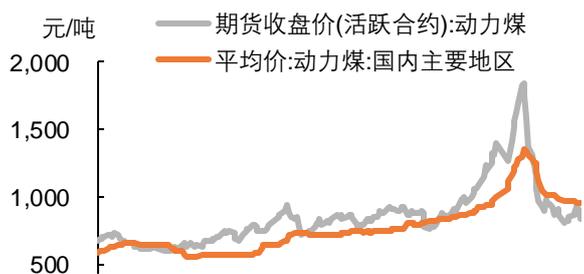


资料来源:wind, 平安证券研究所

## 2.5 物价：工业品现货价格多数下跌，猪肉价格延续上涨

【平安观点】本周国内主要黑色大宗商品的现货价格普跌，尤其是“双焦”的现货价跌幅都超过10%。中国的PPI环比变动主要由“三黑一色”，即煤炭、钢铁、石油和有色四个产业链贡献，今年9月和10月贡献比例均超过75%。国内煤炭保供稳价力度加码，官方出台指导价；今年前10个月粗钢产量同比下降0.7%，限产压力最大的时候已经过去；Omicron超级毒株出现，全球恐慌情绪升温，周五布伦特原油期货活跃合约价跌幅达11.3%。目前来看，仅有以铜为代表的有色金属价格依然坚挺，不过若全球出现新一轮新增确诊激增，有色价格也缺乏大幅上行的基础。从环比角度看，国内工业品通胀压力最大的时候已经过去，这有助于“类滞胀”预期进一步降温，打开货币政策宽松空间。

图表23 本周动力煤期货下跌1.3%，现货价格下跌0.3%



图表24 本周焦煤期货上涨8.3%，山西主焦煤下跌10.8%



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_30150](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30150)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn