

宏观周报

多项数据显示增长压力仍存

11月经济数据显示，增长压力仍然存在。当月财政收入同比增速仍为负，支出力度增强，政府基金性收支进度均有加快。本周1.46万亿专项债提前批额度下达，一季度“实质工作量”预备式。

- 国内方面，本周财政数据公布，财政收入同比增速仍为负，但企业所得税、个人所得税温和增长；消费税增速亮眼。财政支出力度增强，年末多数支出科目维持正增长；当月债务付息、社保就业等环节支出同比维持较高增速。政府基金性收支进度均有加快。
- 国务院新闻办公室于2021年12月16日（星期四）下午3时举行国务院政策例行吹风会，明确提前批新增专项债务规模为1.46万亿元，为明年一季度“形成实质工作量”预热，2022年财政支出节奏回归前置。在财政政策提升效能的政策基调下，此次专项债提前批额度下达较早，规模适度充足。
- 本周11月经济数据公布，数据显露经济增长压力。11月工业增加值同比增速继续回升，但环比依然较历史同期平均水平偏弱，社零同比增速回落但好于市场预期，主要原因除了电商促销还有价格因素影响，固定资产投资低于预期，虽然房地产投资在融资政策边际放松的情况下有所好转，但当月基建投资增速较10月下行；一定程度上有待观察的是，当前经济的弱均衡是否已经是新冠疫情冲击之后的新均衡水平。
- 流动性方面，本周海外央行收缩趋势显现。首先，周三美联储如期加强Taper计划，且从点阵图可以看出，明年美联储3次加息的概率较大，下一步美国流动性政策的走向，将与年底年初通胀、就业数据息息相关。其次，英国央行较为意外的宣布加息15个基点至0.25%，为3年来首次上调基准利率。针对此次加息，英央行表示，英国通胀率可能在明年4月达到6%，对货币政策温和收紧提出了要求。但是欧洲央行仍然维持宽松立场，议息会议表态偏“鸽”；周四，欧洲央行宣布维持三大关键利率不变，并表示紧急抗疫购债计划将至少持续到2022年3月，表达整体宽松。此外，欧央行还表示，明年二季度将开始常规购债操作规模将短暂提升至400亿欧元，以平抑PEPP逐步退出的影响，因此，欧洲央行2022年加息的可能性较低。

经济数据方面，美国经济数据表现仍在分化，一方面美国12月Markit制造业、服务业PMI初值分别创下去年12月及今年8月以来新低，服务业修复不及预期。另一方面，12月11日当周美国初请失业金人数小幅升至20.6万，好于预期；11月新屋开工年化总数创8个月以来新高。

此外，上周美国总统拜登正式签署了提升债务上限的法案，美国债务上限提高2.5万亿，美财政部借款授权延长至2023年，美政府债务违约风险暂时缓解。

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、本周重要宏观数据梳理	4
二、本周宏观重点要闻梳理	5
三、货币市场环境跟踪	6
四、上下游高频数据跟踪.....	7
五、下周重点关注	10

图表目录

图表 1. 本周海内外重点数据.....	4
图表 2. 固定资产投资分项.....	4
图表 3. 公开市场操作规模.....	6
图表 4. DR007 与 7 天期逆回购利率之差.....	6
图表 5. 银行间回购利率表现.....	6
图表 6. 交易所回购利率表现.....	6
图表 7. 周期商品高频指标变化.....	7
图表 8. 美国 API 原油库存表现.....	7
图表 9. 美国 API 原油库存周度变动.....	7
图表 10. 国际商品价格变化.....	8
图表 11. 30 大城市商品房当周成交面积表现.....	8
图表 12. 汽车消费数据表现.....	9
图表 13. 汽车消费同比增速.....	9

一、本周重要宏观数据梳理

11月工业增加值同比3.8%，采矿业累计同比5.1%，制造业10.4%，公用事业11.9%，高技术产业19%。工业增加值增速回升，主要是受到制造业、高技术产业和采掘业提振，保供稳价政策仍是工业增加值同比增速超预期的最重要原因。

11月社零同比3.9%，除汽车以外的消费同比5.4%。扣除价格因素实际增长0.5%。11月电商促销对社零结构影响较大，价格因素也是社零增速超预期的重要原因。

1-11月固定资产投资增速5.2%，其中民间固定资产投资增速7.7%。11月基建固投当月同比下降3.6%，房地产投资同比下降4.3%，制造业当月同比10%。基建投资增速较10月意外下降了1.1个百分点，是导致固投增速低于预期的主要原因。

图表 1. 本周海内外重点数据

指标	同比增速	环比增速	较前值
工业增加值	3.80	0.37	0.30
固定资产投资完成额	5.20	0.19	-0.90
社会消费品零售总额	3.90	13.70	-1.00
公共财政支出:当月同比	8.45		5.55
公共财政收入:当月同比	-11.23		-11.08

资料来源：万得，中银证券，单位：%

图表 2. 固定资产投资分项

指标	当月值	前值	变动
制造业投资:累计同比	13.70	14.20	-0.50
高技术产业投资:累计同比	16.60	17.30	-0.70
基础设施建设投资:累计同比	-0.17	0.72	-0.89
房地产开发投资完成额:累计同比	6.00	7.20	-1.20

资料来源：万得，中银证券

二、本周宏观重点要闻梳理

1. 11月财政数据公布

财政部公布数据显示，1-11月累计，全国一般公共预算收入191252亿元，同比增长12.8%；一般公共预算支出213924亿元，增长2.9%。主要税收收入项目方面，印花税收入3935亿元，同比增长35.4%，其中，证券交易印花税收入2476亿元，增长43.3%。（万得）

2. 国新办召开例行政策吹风会

财政部副部长许宏才回应“用中央债务来置换地方债务”提问称，这个问题要审慎研究，不是简单的事。有些国家做过这样的事情，效果并不好，目前没有这样安排，就是要把地方政府债务风险坚决防范好、化解掉。许宏才指出，要坚决遏制隐性债务增量，稳妥化解隐性债务存量，推动平台公司市场化转型。规范融资平台公司融资管理，严禁新设融资平台公司。规范融资平台公司融资信息披露，严禁与地方政府信用挂钩。分类推进融资平台公司市场化转型，妥善处理融资平台公司债务和资产，剥离融资平台公司政府融资职能。（万得）

3. 专项债项目储备基本到位

发改委已对地方报送的2022年专项债券项目从投向领域方面进行筛选，形成准备项目清单，并已反馈到地方。中部某省2022年地方政府专项债券准备项目清单表显示，该省获批项目800多个，项目总投资超8000亿，其中专项债资金需求1400多亿。这一资金需求规模与2021年该省获得的专项债额度大体相当，显示项目较为充足。（万得）

4. 2022年关税调整方案公布

国务院关税税则委员会公布2022年关税调整方案，对954项商品（不含关税配额商品）实施进口暂定税率；自2022年7月1日起，取消7项信息技术协定扩围产品进口暂定税率。继续对小麦、玉米、稻谷和大米、糖、羊毛、毛条、棉花、化肥等8类商品实施关税配额管理，税率不变。另外，我国将对原产于最不发达国家98%的税目产品，适用税率为零的特惠税率。（万得）

5. 中国11月70大中城市中有9城新建商品住宅价格环比上涨

中国11月70大中城市中有9城新建商品住宅价格环比上涨，10月为13城；环比看，三亚涨幅0.7%领跑，北上广分别涨0.3%、涨0.2%、跌0.6%，深圳持平。国家统计局指出，11月份，70个大中城市商品住宅销售价格环比延续下降态势，同比涨幅持续回落。下阶段要坚持“房住不炒”的定位，坚持购租并举，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。（万得）

6. 金融机构货币信贷形势分析座谈会召开

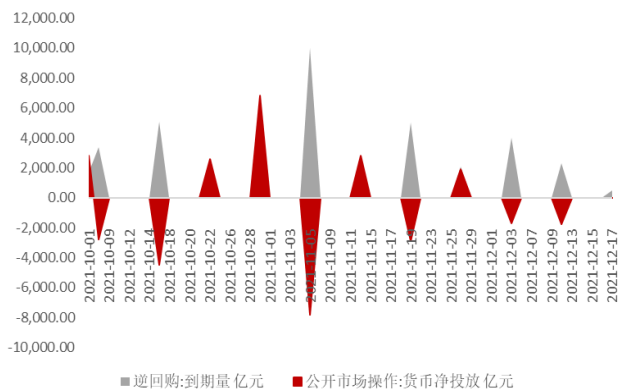
12月16日，人民银行行长、国务院金融稳定发展委员会办公室主任易纲主持召开金融机构货币信贷形势分析座谈会。易纲强调，要加大跨周期调节力度，统筹考虑今明年衔接，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性，稳步优化信贷结构，保持企业综合融资成本稳中有降态势。（万得）

三、货币市场环境跟踪

本周公开市场逆回购到期量为 500 亿元，周一至周五央行连续实施 100 亿元“地量”逆回购，因此，本周央行公开市场无资金净投放或回笼。

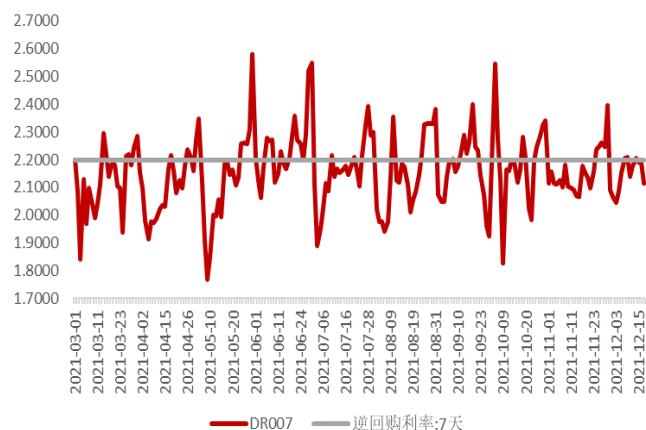
银行间市场方面 DR001 与 DR007 利率分别为 1.8411 %、2.1143 %，较上周分别变动 4BP、-3BP，交易所市场方面，R001 与 R007 利率分别为 1.8990%、2.2964 %，较上周分别变动-5BP、2BP。

图表 3. 公开市场操作规模



资料来源：万得，中银证券

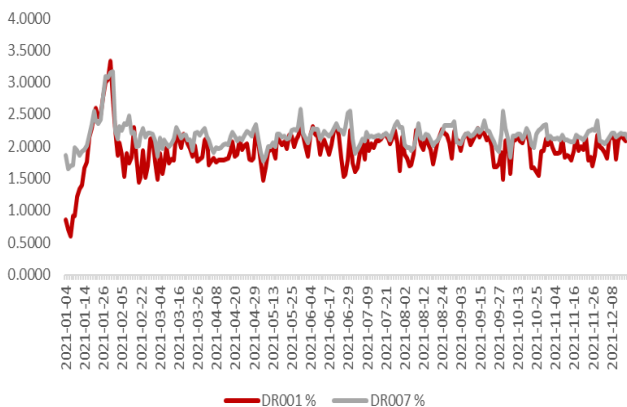
图表 4. DR007 与 7 天期逆回购利率之差



资料来源：万得，中银证券

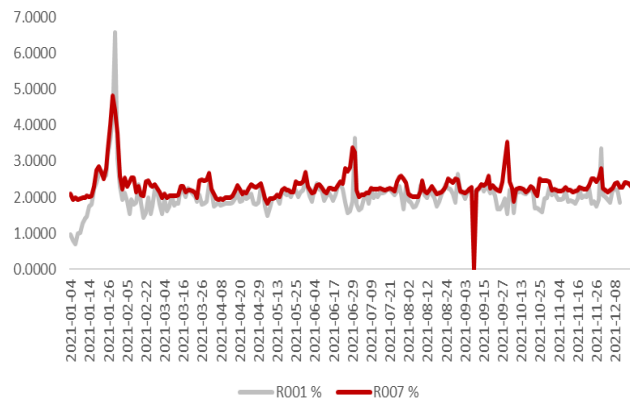
金融机构融资成本方面，本周降准落地，银行间市场资金成本小幅下降，狭义流动性再度小幅放宽，7 天期逆回购与 DR007 差值为 0.08570，较上周变动 3BP。非银机构流动性方面，上周 DR007、R007 R007 与 DR007 差值变动 5BP，非银金融机构融资成本整体平稳。

图表 5. 银行间回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 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，本周钢厂开工率延续下行，高炉开工率实现 46.41%，较上周变动-0.28 个百分点；长短流程电炉开工率分别为 58.33%和 53.13%，其中短流程电炉开工较上周变动 0.28 个百分点。水泥方面，本周水泥价格指数小幅下调，周五价格指数为 190.78 点，但仍位于历史相对高位。

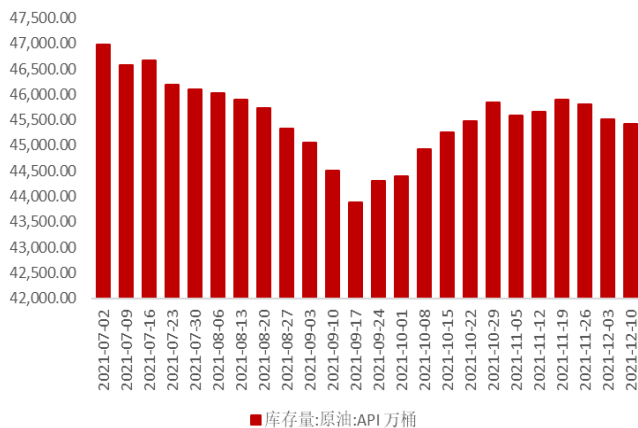
图表 7. 周期商品高频指标变化

周期品种	指标	当周值	周变动	今年以来变动
钢铁	全国高炉开工率(%)	46.41	-0.28	-19.89
	短流程电炉钢厂开工率 (%)	53.13	-2.08	-15.62
	长流程电炉钢厂开工率 (%)	58.33	0	-3.34
炼焦	开工率:东北地区	61.72	0.89	-25.97
	开工率:华北地区	65.87	-0.56	-12.14
	开工率:西北地区	84.56	5.72	-11.29
	开工率:华中地区	52.24	-3.35	-1
	开工率:华东地区	49.05	1.64	-25.8
	开工率:西南地区	51.13	3.08	-18.08

资料来源：万得，中银证券

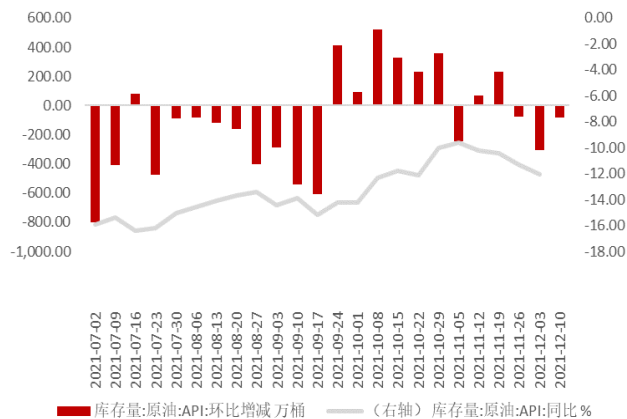
海外方面，截至 12 月 17 日收盘，布伦特、WTI 原油期货结算价分别为 73.52 和 70.86 美元，较前一周分别变动-2.17%和-1.13%。国际金价整体上涨，期货方面，COMEX 黄金价格指数变动 1.49%。现货方面，伦敦现货黄金指数变动 1.57%。海外机构持仓方面，SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动 1.14%。原油库存方面，12 月 10 日当周，美国 API 原油库存小幅减少，周环比变动-81.50 万桶。

图表 8. 美国 API 原油库存表现



资料来源：万得，中银证券，单位：万桶

图表 9. 美国 API 原油库存周度变动



资料来源：万得，中银证券

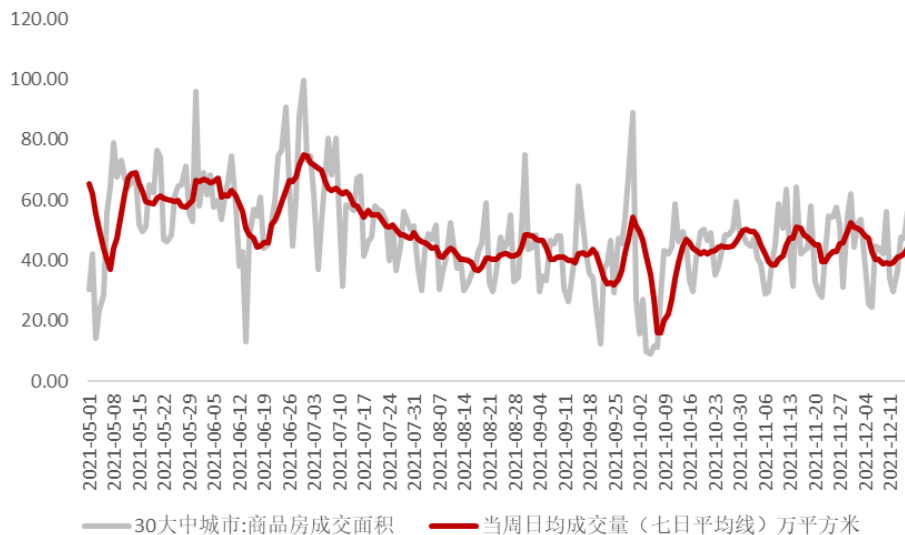
图表 10. 国际商品价格变化

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	73.52	-2.17	43.90
	期货结算价(连续):WTI原油	70.86	-1.13	48.80
黄金	期货收盘价(连续):COMEX黄金	1,807.20	1.49	-6.78
	伦敦现货黄金:以美元计价	1,807.70	1.57	-6.97
	SPDR:黄金ETF:持有总价值	56,863,368,704.46	1.14	-23.36

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较上周小幅反弹, 当周单日平均成交量上升至 43.85 万平方米, 较上周增长 5.08 万平方米, 后续建议关注行业政策的边际放松。

图表 11. 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

最新数据显示汽车消费小幅回暖, 乘联会口径下, 12月12日当周, 批发、零售销量均较前一周分别

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_31488



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn