宏观周观点

2022 年 12 月 10 日

美国工资放缓，中国出行改善

一周高频数据 12 月 11 日

核心内容：

- **中央经济工作会议前瞻：**12 月 6 日的中央政治局会议分析研究了 2023 年经济工作，并研究部署了 2023 年党风廉政建设和反腐败工作。此次中央政治局会议是对一年一度的中央经济工作会议的准备。此次的中央政治局会议对财政政策、货币政策、产业政策、科技政策；社会政策、扩大内需、补链强链、企业发展、对外开放、防范化解经济金融重大风险 10 个方面提出了工作要求。展望今年的中央经济工作会议，我们认为 2023 年经济发展目标是多元的，既要兼顾经济增长、就业、通胀、风险化解，又要兼顾质的提升与量的增长，在财政与货币政策之外，其他领域的政策都需要协同发力。

- **特别国债等额滚动发行，对市场流动性并无影响：**财政部发布《关于 2022 年特别国债发行工作有关事宜的通知》称，为筹集财政资金，支持国民经济和社会事业发展，财政部决定发行 2022 年特别国债。本期国债采取滚动发行的方式，向有关银行定向发行特别国债 7500 亿元，所筹资金用于偿还当月 2007 年特别国债到期本金，等额滚动发行，因此本次特别国债发行对市场流动性并无影响。

- **失业金申领人数稳定增加，招聘工资增速放缓：**本周的失业金申领人数的上行势头仍然指向劳动市场的边际缓和，在高利息环境下消费需求的缓慢萎缩将逐渐降低工资增速，进而防止工资-物价螺旋继续使通胀升温，但劳动市场粘性的确阻碍通胀快速回落。Indeed 通过招聘工资形成的工资增速领先指标已经连续回落，这可能意味着 2023 年初，工资增长压力有望边际改善。

- **疫情防控政策继续优化，居民出行数据改善：**国务院联防联控机制于 12 月 7 日召开发布会，出台《进一步优化落实新冠肺炎疫情防控的措施》共十条。疫情防控的持续优化进一步减少了对居民活动的限制，从居民出行数据来看，地铁客运量和百城拥堵延迟指数均从低位出现回升，尽管仍大幅弱于往年同期，但这种边际改善显示出疫情对居民活动影响正在减弱，恢复已经开始。文化旅游部也放宽了除餐饮场所以外大部分文旅项目与场所核酸要求，有利于相关消费复苏。

- **债券收益率整体上行，猪肉蔬菜价格下行，原油价格下行，高频数据边际改善：**本周市场利率下行，流动性整体宽裕。猪肉蔬菜价格下行，通胀近期无需担忧但需持续观察警惕温和通胀的可能性。原油价格下行，螺纹钢价格回升，库存上行，政策支持下地产销售数据边际改善。交通出行数据低于往年同期，但环比回升。

核心风险：疫情和防控政策超预期变化，中美欧经济更快下行

分析师

许冬石
☎：（8610）8357 4134
✉：xudongshi@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130515030003

詹璐
☎：（86755）8345 3719
✉：zhanlu@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130522110001

特别感谢：

于金潼

国家	日期	事件或数据
中国	12 月 12 日（周一）	中国 11 月社会融资规模，中国 11 月 M2 货币供应年率(%)，中国 11 月人民币各项贷款余额年率(%)
	12 月 15 日（周四）	国家统计局发布 70 个大中城市住宅销售价格月度报告，中国 1-11 月城镇固定资产投资年率-YTD(%)，中国 11 月社会消费品零售总额年率(%)，中国 1-11 月规模以上工业增加值年率-YTD(%)
欧洲	12 月 12 日（周一）	英国 10 月 GDP 月率(%)，
	12 月 15 日（周四）	英国央行公布利率决议和会议纪要，欧洲央行公布利率决议
美国	12 月 13 日（周二）	美国 11 月 CPI 年率未季调(%)，美国 11 月核心 CPI 年率未季调(%)
	12 月 15 日（周四）	美联储 FOMC 公布利率决议、政策声明及经济预期，美国截至 12 月 10 日当周初请失业金人数(万)
	12 月 9 日（周五）	美国 12 月 Markit 制造业 PMI 初值
其他		

目录

一、从中央政治局会议展望中央经济工作会议 3
二、特别国债等额滚动发行，对市场流动性并无影响 4
三、失业金申领人数稳定增加，招聘工资增速放缓 4
四、疫情防控的边际优化继续，居民出行数据改善 5
五、降准释放长期流动性，债券收益率整体上行 7
六、猪菜价格回落，通胀暂时无忧 9
七、原油上行，钢铁价格回升、库存下行 11
（一）原油价格下行，铁矿石期货价格继续上行 11
（二）高炉开工率上行，地产销售数据环比回升 12

一、 从中央政治局会议展望中央经济工作会议

12 月 6 日的中央政治局会议分析研究了 2023 年经济工作，并研究部署了 2023 年党风廉政建设和反腐败工作。应该说，此次中央政治局会议是对一年一度的中央经济工作会议的准备。

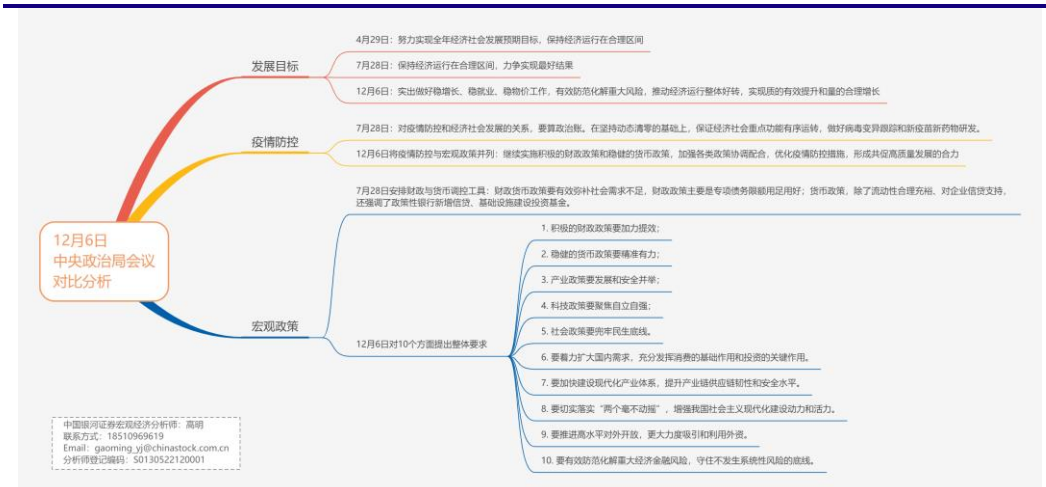
此次的中央政治局会议没有再次强调“算政治账”、“动态清零”，而是要求“继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强各类政策协调配合，优化疫情防控措施，形成共促高质量发展的合力”，将优化疫情防控措施与宏观调控政策并列，内化为推动经济与社会发展的一部分。

此次的中央政治局会议将 2023 年经济工作目标设定为“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”。

此次的中央政治局会议对财政政策、货币政策、产业政策、科技政策；社会政策、扩大内需、补链强链、企业发展、对外开放、防范化解经济金融重大风险 10 个方面提出了工作要求。其中，“积极的财政政策要加力提效”强调了力度增加与效率提升，“稳健的货币政策要精准有力”则强调了结构精准与措施有力。除此之外，并没有继续提出房地产相关政策，可能是将继续 7 月 28 日中央政治局提出“要稳定房地产市场，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生”之后的系列政策效果。

展望今年的中央经济工作会议，我们认为 2023 年经济发展目标是多元的，既要兼顾经济增长、就业、通胀、风险化解，又要兼顾质的提升与量的增长，由此推测短期稳增长与长期调结构是需要系统推进的。因此在财政与货币政策之外，其他领域的政策都需要协同发力。

图 1：2022 年 12 月 6 日中央政治局会议精神摘要



资料来源：共产党员网，中国银河证券研究院

二、 特别国债等额滚动发行，对市场流动性并无影响

财政部发布《关于 2022 年特别国债发行工作有关事宜的通知》称，为筹集财政资金，支持国民经济和社会事业发展，财政部决定发行 2022 年特别国债。发行方式方面，本期国债在全国银行间债券市场面向境内有关银行定向发行，人民银行将面向有关银行开展公开市场操作。本期国债为 3 年期固定利率附息债，发行面值 7500 亿元，可以上市交易。发行日和起息日定于 2022 年 12 月 12 日。

2022 年 12 月，2007 年特别国债中有 7500 亿元即将到期。经国务院批准，财政部将延续 2017 年做法，继续采取滚动发行的方式，向有关银行定向发行 2022 年特别国债 7500 亿元，所筹资金用于偿还当月 2007 年特别国债到期本金，因此本次特别国债发行对市场流动性并无影响。2022 年特别国债是 2007 年特别国债的等额滚动发行，仍与原有资产负债相对应，不会增加财政赤字。

三、 失业金申领人数稳定增加，招聘工资增速放缓

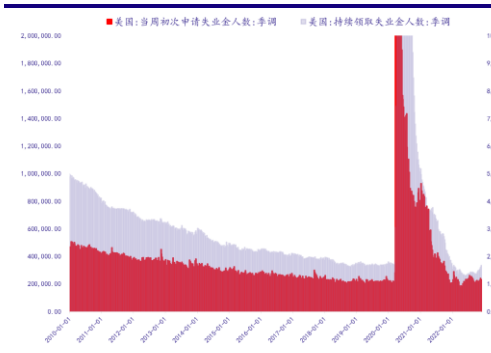
尽管美国 11 月非农数据依然勾勒出强劲的劳动市场和随之而来高工资增速，本周的失业金申领人数的上行势头仍然指向劳动市场的边际缓和，在高利息环境下消费需求的缓慢萎缩将逐渐降低工资增速，进而防止工资-物价螺旋继续使通胀升温，但劳动市场粘性的确阻碍通胀快速回落。Indeed 通过招聘工资形成的工资增速领先指标已经连续回落，这可能意味着 2023 年初，工资增长压力有望边际改善。

12 月 3 日，首次申请失业金人数增加 23 万人，高于上周的 22.6 万人和 2019 年疫情前的 21.8 万人；2022 年平均失业金首申人数为 22.2 万人。目前首次申领失业金人数基本恢复到疫情前的水平，并整体保持了向上的斜率，但短期是否能持续上升仍然有待观察。如果未来周度失业人数继续保持稳定，那么就业市场的韧性将得到进一步印证。另一方面，持续领取失业金人数已经连续 8 周增加，11 月底新增 6.2 万人，明显不同于 2022 年每周平均减少 1700 人左右的趋势，反映出未来失业率可能小幅回升、劳动市场供给缺口稍有弥合。不过，鲍威尔指出美国当前就业缺口中大约包含 200 万人的超额退休，100 万人的移民减少和 40 万人的新冠死亡，这些供给侧的结构性改变在短期难以显著变化，因此劳动市场的平衡仍需要靠总需求的减少。在美国服务消费没有完全恢复、居民超额储蓄较多、人口老龄化增加服务需求的情况下，劳动市场和工资增速的韧性仍会持续一段时间。

虽然非农时薪增速和亚特兰大联储构建的工资增速跟踪继续处于高位，但招聘网站 Indeed 近期构建的招聘工资增速显示虽然 11 月招聘工资增速仍有 6.5%，但已经比 3 月份 9.0%的高点显著放缓，这至少意味着招聘者面临的竞争压力已经连续多个月减弱。而这种弱化是广泛的，因为 11 月时 82%的行业的工资增速都比半年前显著下降。如果这种下降的斜率保持，那么招聘工资有望在 2023 年中回落到 2019 年时 3%左右的正常增速。招聘工资增速的计算方式类似于亚特兰大联储的薪资指标，但跟踪的是雇主发布的工资，因此对经济变化比就业者工资这类滞后指标在理论上领先。比如，该指标的工资增速顶点出现在 2022 年 3 月，但亚特兰大联储指标的高点在 7 月份左右才出现。所以，工资增速在

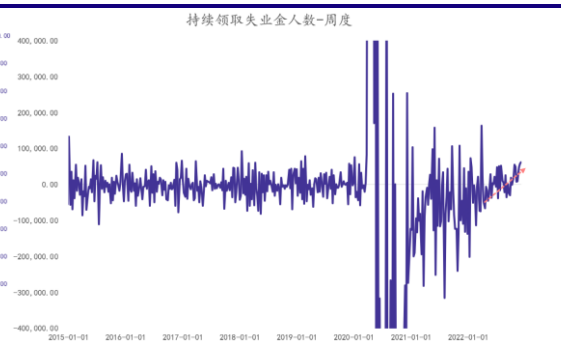
2023 年一季度稳定回落至 5%以下是有可能的。当然，对这一新构建指标的有效性还需继续保持观察。

图 2：失业金初请和续请人数上行



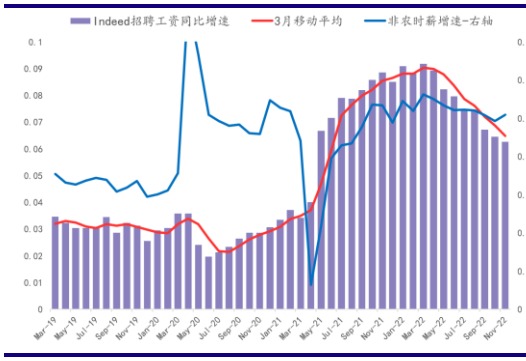
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 3：失业金续请人数出现连续回升的趋势



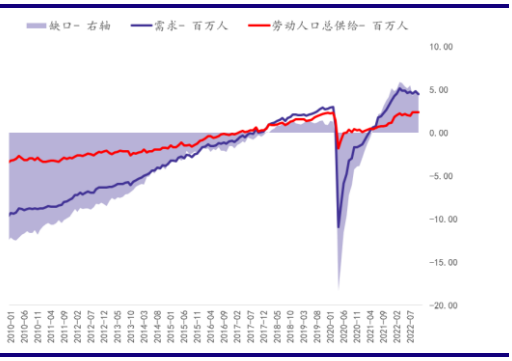
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 4：领先的招聘工资连续数月回落



资料来源：Indeed，中国银河证券研究院整理

图 5：劳动市场缺口依然巨大（百万人）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

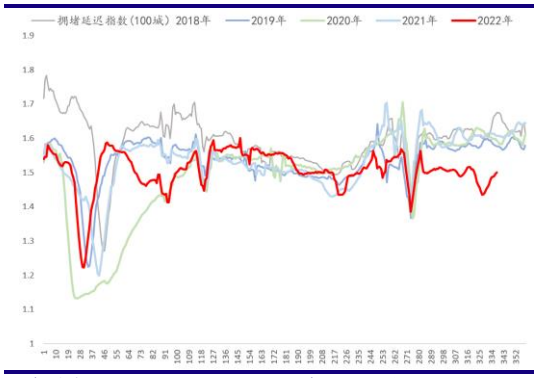
四、 疫情防控的边际优化继续，居民出行数据改善

国务院联防联控机制于 12 月 7 日召开发布会，出台《进一步优化落实新冠肺炎疫情防控的措施》共十条。一是科学精准划分风险区域，二是进一步优化核酸检测（**除养老院、福利院、医疗机构、托幼机构、中小学等特殊场所外，不要求提供核酸检测阴性证明，不查验健康码；不再对跨地区流动人员查验核酸检测阴性证明和健康码，不再开展落地检**），三是优化调整隔离方式（**具备居家隔离条件的无症状感染者和轻型病例一般采取居家隔**离，也可自愿选择集中隔离收治），四是落实高风险区“快封快解”， 五是保障群众基本购药需求，六是加快推进老年人新冠病毒疫苗接种（聚焦提高 60-79 岁人群接种率、加快提升 80 岁及以上人群接种率）， 七是加强重点人群健康情况摸底及分类管理，八是保障社会正常运转和基本医疗服务，九是强化涉疫安全保障，十是进一步优化学校疫情防控工作。

在此基础上，文化旅游部于 12 月 9 日发布了新版**旅游景区、旅行社、互联网上网服务营业场所、娱乐场所、剧院等演出场所、剧本娱乐经营场所**新冠肺炎疫情防控工作指南，表示除对导游上团前核验健康码外，相关指南均**不再要求提供核酸检测阴性证明、查验健康码、开展落地检**。

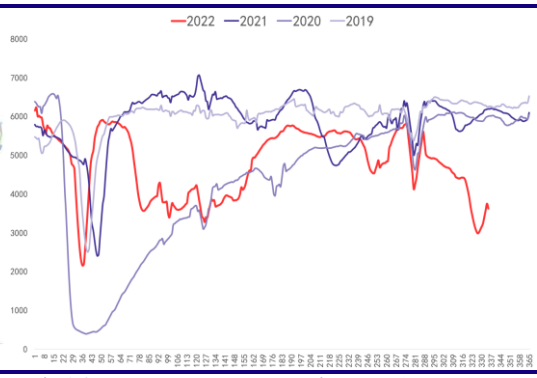
疫情防控的持续优化进一步减少了对居民活动的限制，同时更加注重老年人疫苗接种的推进，为应对疫情冲击做好更充足的准备。从居民出行数据来看，地铁客运量和百城拥堵延迟指数均从低位出现回升，尽管仍大幅弱于往年同期，但这种边际改善显示出疫情对居民活动影响正在减弱，恢复已经开始。文化旅游部也放宽了除餐饮场所以外大部分文旅项目与场所核酸要求，有利于相关消费复苏。诚然，政策优化初期的新增确诊量依然庞大，居民和企业仍会经历一段时间混乱，冬季的来临也会对感染有抬升作用；因此，国内弱现实、强预期的状态没有实质性变化。经济数据在 12 月和 2023 年初受到内需承压和出口快速下滑的影响，短期难迎来改善，还需要货币、财政以及定向产业政策的精准支持在数据的空窗期稳定市场预期。本周中央政治局会议对稳增长与“敢”的强调（让干部敢为、地方敢闯、企业敢干、群众敢首创）获得市场乐观的解读，中央经济工作会议下周的定调值得期待。不过，仍然需要警惕数据空窗期市场情绪由于突发事件或政策不及预期发生震荡，2023 年二季度及以后的经济反弹才会更加明显。

图 6：拥堵延迟指数回升



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 7：全国重要城市地铁客运量改善（万人/日）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

表 1：防疫政策进一步优化，对出行和消费限制减弱

时间	国务院联防联控机制新闻发布会+文化旅游局指南调整
11月5日	除了违反“九不准”规定之外，一些地方处置疫情存在简单化、一刀切、“层层加码”等新的表现形式。一是隔离场所收费。如贵州省毕节市、四川省南充市。二是随意“静默”、“封城”代替管控。如河南省郑州市。此外，舆情监测发现个别地区以赋码弹窗的形式限制人员出行。对于以上问题，我们高度重视，并同时进行整治。防控简单化、一刀切、“层层加码”，严重违背了科学精准防控、高效统筹疫情防控和经济发展的要求，是**严重的形式主义、官僚主义，必须坚决果断、科学精准做好当前的疫情防控工作，坚决清理和制止各种形式的简单化、一刀切和“层层加码”行为，有关部门将及时通报并督促整改，整改不到位、不落实的，依法依规严肃问责。** **校园管理既不能“一封了之”、也不能“一放了之”**，要以快制快控制疫情，精准研判、快封快解，有序转入校园常态防控状态，恢复正常教育、教学和生活秩序。
11月12日	昨天，国务院联防联控机制综合组发布了**进一步优化新冠肺炎疫情防控工作的二十条措施**。二十条优化措施是对第九版防控方案的完善，不是放松防控，更不是放开、“躺平”，而是为了进一步提升防控的科学性、精准性，是为了最大程度保护人民生命安全和身体健康，最大限度减少疫情对经济社会发展的影响。 要坚定不移坚持人民至上、生命至上，坚定不移落实“外防输入、内防反弹”总策略，坚定不移贯彻“动态清零”总方针。 要坚持科学精准，立足于防、立足于早，以快制快处置突发疫情，严防疫情外溢扩散和规模性反弹。 要全力做好人民群众生产生活服务保障，切实满足疫情处置期间群众基本生活和看病就医等民生需求，解决好群众的实际困难。 要坚决克服简单化、“一刀切”，坚决整治层层加码，解决好群众反映的问题。 **二十条措施的主要变动：原来的“7+3”是7天集中隔离和3天居家健康监测，改成了“5+3”，即5天集中隔离和3天居家隔离；不再判定密接的密接；取消中风险区的判定；高风险区外溢人员，7天集中隔离，改为7天居家隔离；闭环管理作业的高风险人员，7天集中隔离或者居家隔离7天，改成5天居家健康监测；取消了入境航班熔断机制，并将登机前48小时以内2次核酸检测阴性证明调整为登机前48小时内1次核酸检测阴性证明；调整了入境人员隔离管控期限为“5天集中隔离+3天居家隔离”。** 从疫苗接种的数量上来看，空间不平衡，尤其是80岁以上的老人。但是从人群最需要的接种上来看，老年人最需要。所以**提高老年人的全程接种率和加强针非常必要也非常重要，而且非常紧迫**。我们也呼吁老年朋友不要相信网上的传言或者错误信息，要及时主动的接种疫苗，及时进行加强免疫，建议老年人还是要打疫苗。 下一步，我们按照国务院联防联控机制的部署，制定加快推进疫苗接种的方案，指导各地继续采取多样化的便民服务措施，来推进新冠病毒疫苗接种这项工作。**针对60岁以上老年人的疫苗接种方案我们正在抓紧制定，制定好以后我们也会很快下发。**
11月17日	从2021年8月开始，文化和旅游部开始结合疫情防控中高风险地区管理措施，**对跨省旅游经营活动实施联动管理**，主要目的是为了应对当时多地多发的疫情，避免疫情通过旅游途径传播。今年5月，我们按照全国稳住经济大盘电视电话会议要求，实施更加科学精准的跨省旅游管理政策，**将跨省旅游暂停区域由省域调整为县域**。 文化和旅游部11月15日印发《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施科学精准做好文化和旅游行业防控工作的通知》，主要从四个方面优化文化和旅游行业疫情防控措施。一是针对旅游活动管理，优化了跨省旅游政策，根据最新风险区划定管理办法，**跨省旅游经营活动不再与风险区实施联动管理**。二是针对文化活动管理，优化了公共文化场所、社会艺术水平考级活动、聚集性文化活动核酸检测查验措施。三是针对人员管理，调整了行业从业人员的核酸检测要求，必须根据属地疫情防控要求开展核酸检测。四是加大对“一刀切”、“层层加码”问题整治力度，要求各地文化和旅游部门严格执行国家统一的防控政策。
11月22日	目前全国已经有100多例重症，这正说明新冠对于老年人和有基础性疾病的人带来的健康威胁还是较大的，我们现在采取的积极预防策略，努力减少感染者，才能够使重症率和病亡率进一步降低。因此，“防”是最有效的手段。但是**不能够据此就认为增加重症的治疗床位是不必要的，要全链条、全要素的加强防控处置能力建设，扩充重症救治资源，这项工作同样是非常必要和非常紧迫的。** 为了进一步指导地方做好疫情防控，根据第九版防控方案和二十条优化措施文件，**11月19日，国务院联防联控机制综合组印发了四个技术性文件，包括《新冠肺炎疫情防控核酸检测实施办法》《风险区划定及管控方案》《居家隔离医学观察指南》《居家健康监测指南》，方便基层相关工作人员更好地理解和执行二十条优化措施。**下一步，我们还**将对这些文件进行专门培训**，同时还会继续指导各级整治层层加码问题工作专班，督促各地不偏不倚地落实疫情防控措施，做到既不能层层加码，也不能随意减码。
11月29日	其实近期群众反映的问题主要不是针对疫情防控本身，而是集中在防控措施简单化、层层加码、“一刀切”、忽视群众诉求等方面，有的地方随意扩大管控区域和人员范围、一封了之，有的封控后长时间不解封，有的地方未经批准、动不动就“静默”。当前，**各地已经成立了整治层层加码工作专班，联防联控机制综合组每天都在进行调度，对于各地网民、人民群众反映的各种问题，进行积极有效的回应，并转交给有关地方给予推动解决。** **下一步，要加强定点医院的建设，特别是提升综合救治能力和多学科诊疗水平，提高重症救治的能力。**
12月7日	今天，国务院联防联控机制综合组出台了**《进一步优化落实新冠肺炎疫情防控的措施》**，对风险区划定和管理、核酸检测、隔离方式、保障群众就医购药需求、老年人疫苗接种、重点人群健康管理、社会正常运转、涉疫安全保障和学校疫情防控等工作，提出了进一步的优化要求。这十条措施，是为了持续提高防控的科学精准水平，执行中要坚决纠正简单化、“一刀切”，不搞层层加码。**比如，除养老院、福利院、医疗机构、托幼机构、中小学等特殊场所外，不再查验核酸阴性证明，不再查验健康码和行程码，对于跨地区流动人员也不再查验，不再开展落地检。**各地要按照要求，精准落实。
12月9日	文化和旅游部对相关疫情防控工作指南再次进行了调整更新，发布了新版**旅游景区、旅行社、互联网上网服务营业场所、娱乐场所、剧院等演出场所、剧本娱乐经营场所**新冠肺炎疫情防控工作指南，按照国务院联防联控机制综合组优化落实疫情防控新十条，除对导游上团前核验健康码外，相关指南**均不再要求提供核酸检测阴性证明、查验健康码、开展落地检**。

资料来源：国家政务网、部门官网，中国银河证券研究院整理

五、 降准释放长期流动性，债券收益率整体上行

12 月 5 日，央行正式执行降准 25bps，本次降准为全面降准，共释放长期资金约 5000 亿元，释放延续宽货币的货币政策信号。一方面保持流动性合理充裕，加大对实体经济的支持力度，另一方面是降低金融机构资金成本，通过金融机构传导降低实体经济综合融资成本。央行本周公开市场投放 100 亿，回笼 3170 亿，净投放-3070 亿，央行在公开市场回收流动性，上周央行净投放 2940 亿。

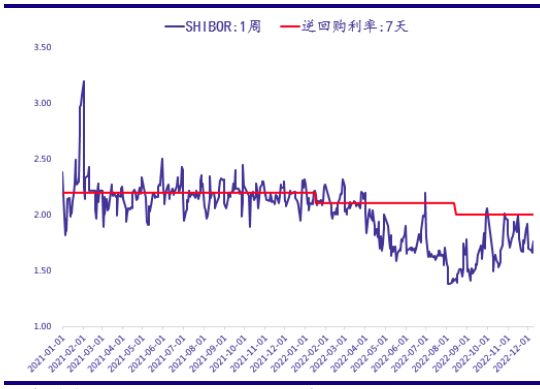
在 5 日降准的影响下，本周流动性保持宽裕。DR007 周五低于 7 天逆回购利率 27.07bps。预计流动性将继续保持合理宽裕，不排除未来单独降调 LPR 长端的可能。经济的弱势和地产融资的需求以及央行的举措都显示资金不会收紧，货币政策强调“适度”。

12 月 9 日，SHIBOR 隔夜收于 1.0710%，比上周下行 8.60bps，7 天 SHIBOR 利率收于 1.7590%，比上周上行 6.6bps，五日平均利率比上周下行 11.70bps。存款类机构质押式回购 7 天加权利率收于 1.7293%，比上周上行 11.04bps，五日平均利率比上周下行 15.93bps。12 月 9 日 1 年期、3 年期、5 年期国债分别收于 2.2818%、2.5088%和 2.7287%，分别比上周上升 11.86bps、6.51bps、5.91bps，10 年期国债收益率收于

2.8958%，比上周上行 3.05bps，高于 1 年期 61.40bps，两者差值在缩小。1 年期的国债收益率上行幅度高于 10 年期。

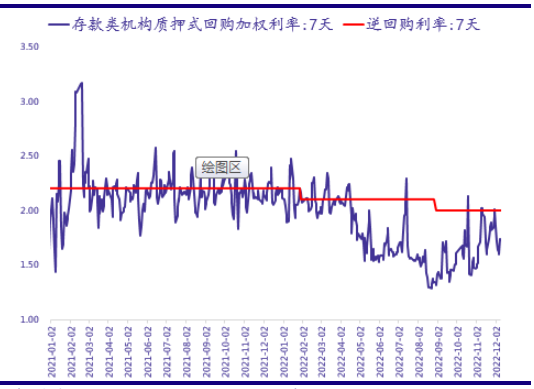
市场反应经济恢复预期升温，债券收益率整体上行。货币市场流动性继续宽裕，通胀暂时不制约货币政策。

图 8：SHIBOR 利率（%）



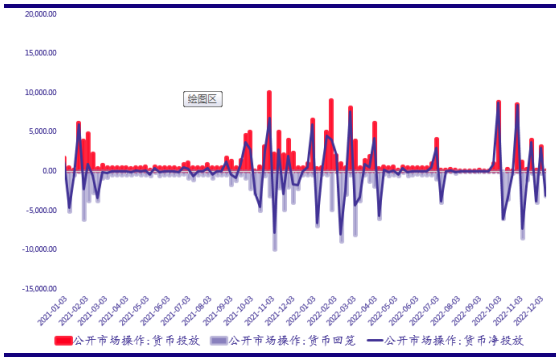
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 9：DR007 利率（%）



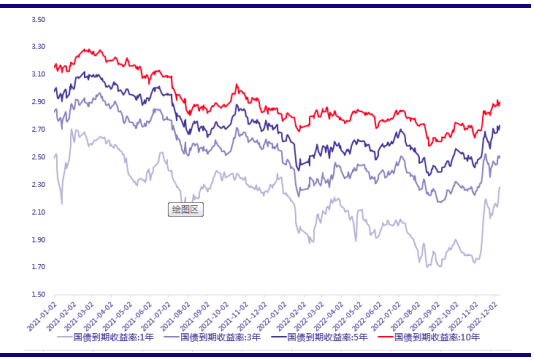
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 10：央行公开市场业务投放回笼周度统计（亿）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 11：国债收益率（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 12：银行间质押式回购成交量（亿）

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_50124