



宏观周报

⊕ 财经日历

- 12 月 20 日
中国央行贷款市场报价利率 (LPR)
欧元区消费者信心指数
- 12 月 22 日
美国 PCE 物价指数年化当季环比
美国实际 GDP 年化当季环比
- 12 月 23 日
美国 PCE 物价指数同比
美国耐用品订单环比

前海期货有限公司

投资咨询业务资格

投资研究中心

期货分析师：许向东

电话：021-68770057-8071

邮箱：xuxiangdong@qhfc.net

从业资格号：F3063109

投资咨询号：Z0016509

一、国内宏观回顾和展望

（一）中央经济工作会议提出把恢复和扩大消费摆在优先位置

中央经济工作会议 12 月 15 日至 16 日在北京举行。会议指出，目前需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大，但是我国经济韧性强、潜力大、活力足，要坚定做好经济工作的信心。会议延续“稳中求进”工作总基调，要求“明年坚持稳字当头、稳中求进”。会议指出“坚持发展是党执政兴国的第一要务”，“大力提振市场信心”，“突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作”，“推动经济运行整体好转”。会议要求，努力实现明年经济发展主要预期目标。在 2022 年疫情反弹影响经济增速与失业率的情况下，政策当局对实现 2023 年经济发展目标更加重视。

1. 扩大内需。会议延续 12 月 6 日政治局会议和二十大报告“把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来”，指向政策将“统筹谋划扩大内需和优化供给”。要把恢复和扩大消费摆在优先位置，未来需关注扩大内需相关政策举措，主要是住房、汽车等大宗消费品消费，以及养老服务等刚性服务消费释放。

2. 防范风险。会议突出强调了房地产领域的风险，提出：“要确保房地产市场平稳发展，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，同时要坚决依法打击违法犯罪行为。要因城施策，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题，探索长租房市场建设。会议对于房地产两次强调“平稳”，指向稳定房地产市场的政策有望进一步出台。

3. 政策合力。对于宏观调控，会议要求：“明年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。”（1）财政政策加力提效，会议指出“积极的财政政策要加力提效”，要保持必要的财政支出强度，优化组合赤字、专项债、贴息等工具，加大中央对地方的转移支付力度，指向 2023 年财政扩张力度有望提升。（2）货币政策精准有力，会议指出“稳健的货币政策要精准有力，要保持流动性合理充裕，保持广义货币供应量和社融规模增速同名义经济增速基本匹配”，指向 2023 年“稳货币+宽信用”，结构性政策持续发力。短期内货币政策仍然宽松，不排除再降息的可能，特别是房贷利率。（3）产业政策发展和安全并举，会议指出，“科技政策要聚焦自立自强”，指向与战略性新兴产业、产业链薄弱环节、绿色、科技等相关的高端制造业有望得到更多政策支持。

（二）11 月各项经济活动数据总体偏弱

12 月 15 日，国家统计局公布 11 月经济数据，总体来看，受疫情再度升温、外需走弱等因素影响，11 月宏观经济数据表现不佳。

供给超预期回落。11 月工业增加值当月同比增长 2.2%，前值 5.0%，供给端的收缩一方面是由于内外需

求不足，对生产拉动减弱；另一方面 11 月国内疫情加重，生产活动有所受限，短期内还将继续对工业生产形成较大的负面影响。分三大项来看，采矿业当月同比较上月有所回升；电力、燃气及水的生产和供应业则同比负增长，制造业也有所回落。分行业来看，高技术产业工业增加值增速相比 10 月大幅降低，计算机、通信和其他电子设备制造业 11 月同比增速降至 2008 年以来的历史新低；消费相关制造业本月同比普遍呈现负增长，反映出终端需求偏弱；汽车制造业当月同比增速由两位数降至个位；基建投资的高增长对有色/黑色金属冶炼及压延加工业、电气机械及器材制造业形成较强拉动。

消费同比降幅进一步扩大。11 月社零消费当月同比下降 5.9%，前值下降 0.5%。11 月多省市疫情形势严峻，消费所受冲击超出市场预期，商品零售及餐饮收入均为同比负增。分商品消费类型来看，必选消费继续保持韧性，粮油食品和中西药品同比保持正增长；可选消费继续加速下行，其中通讯器材和汽车消费边际下降最快。

投资明显回落。11 月固定资产投资当月同比增长 0.8%，前值 5.0%，其中制造业同比增长 6.2%，延续回落态势，但速度放缓。经济承压之下企业预期偏弱，投资意愿不强，目前各地疫情防控放开，将陆续迎来疫情冲击高峰，预计企业预期短期难以扭转，制造业投资未来一段时间仍将承压。基建同比增长 10.6%，基建投资小幅反弹，稳增长效应持续凸显。预计在政策倾斜、资金支持及项目储备三重保障下，其稳增长效应在明年也将持续。房地产投资同比下降 19.9%，增速持续下降，地产低景气依旧。需求方面，11 月商品房销售同比持续大幅下滑，销售回款持续低迷，房企资金也难言改善。供给方面，房屋新开工及竣工面积同比相比 10 月份降幅明显扩大，前期出台的稳地产政策效果有待显现。

11 月供需基本面呈现加速回落的态势，经济继续承压，凸显政策加码的必要性。12 月 15 日国家发改委印发《“十四五”扩大内需战略实施方案》，提出全面促进消费、拓展投资空间；同日国务院副总理刘鹤也表示，针对房地产下行风险正考虑新的举措，引导市场预期和信心回暖。未来更多加码政策的推出值得期待，政策发力节奏靠前概率较大。

（三）国内宏观前瞻

本周将公布中国央行贷款市场报价利率（LPR）（12 月 20 日周二），在 12 月新一轮降准后，央行选择超量续作 MLF，提供的中长期资金也为利率调整释放了空间。

二、海外宏观回顾和展望

美国 11 月 CPI 同比 7.1%，美联储如期加息 50bp

美国 11 月 CPI 同比上涨 7.1%，预期为 7.3%；CPI 环比上涨 0.1%，预期为 0.3%；核心 CPI 同比上涨 6%，预期为 6.1%；核心 CPI 环比上涨 0.2%，预期为 0.3%。主要源于部分核心商品、能源、医疗服务和交通服务价格回落，服务项依旧为通胀同比增速主要贡献项。11 月，核心商品整体环比-0.5%，前值-0.4%；能

源项环比-1.6%，前值 1.8%；医疗服务环比-0.7%，前值-0.6%；交通服务环比-0.1%，前值 0.8%。

通胀数据是美联储货币政策的核心关切，而 11 月美国 CPI 和核心 CPI 同比环比均好于市场预期。另一方面，目前美国就业市场依旧强劲，工资增速仍有韧性。当前美国劳动市场缺口较大，服务部门劳动力供给依旧紧张，未来美国时薪增速或保持较高，导致服务业通胀保持高位。

在上周举行的美联储议息会议上，美联储决定加息 50bps，联邦基金目标利率上调至 4.25%-4.5% 区间，符合市场预期。美联储主席鲍威尔表示 2023 年不会降息，而相比于 9 月的点阵图，12 月的点阵图显示 2023 年加息终点利率将会在 5%-5.25% 区间，这意味着未来两次加息路径有可能为 50-25bps。

美联储下调 2023 年经济增长预期。2023 年全年实际 GDP 同比增速预测从 9 月的 1.2% 下调至 0.5%；2023 年失业率预测从 9 月的 4.4% 上调至 4.6%。鲍威尔认为经济可能低速增长，但不会陷入衰退。

往后来看，2023 年美国服务业通胀或仍有韧性，这意味着美联储可能在限制性的利率水平上停留时间较长，除非通胀下滑或经济衰退风险超出预期，后续重点关注衰退风险。

本周将公布美国实际 GDP 年化当季环比（12 月 22 日周四），美国 PCE 物价指数（12 月 23 日周五）。

免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。

关于我们

总部地址：深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

邮政编码：518052

全国统一客服电话：400-686-9368

网址：<http://www.qhfc.net>

