



宏观周报

📅 财经日历

- 1月16日
 - 中国70个大中城市房价指数同比
 - 欧元区ZEW经济景气指数
- 1月17日
 - 国家统计局召开国民经济运行情况新闻发布会
- 1月18日
 - 欧元区CPI、核心CPI
 - 美国PPI、核心PPI
- 1月19日
 - 美国新屋开工环比
 - 欧元区11月季调后经常帐

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）2022 年 12 月金融数据表现基本符合预期

12 月社会融资规模增量为 13100 亿元，比上年同期少增 10500 亿元，12 月末社会融资规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.6%，增速较上月下降 0.4%。社融增速表现不佳符合市场预期，疫情扰动需求叠加债券融资缺位使得社融存量增速创年内新低。政府债券和企业债券是社融的最大拖累，年内政府债发行前置使得年末净融资额度有限，且去年同期基数较高。12 月政府债券净融资 2781 亿元，同比少增 8893 亿元；直接融资 12 月少增 1244 亿元，同比少增 5242 亿元，其中企业债券净融资少增 2709 亿元，同比少增 4876 亿元，股权融资 1485 亿元，同比少增 590 亿元。信贷和非标对社融形成支撑，12 月非标融资减少 1418 亿元，同比少减 4790 亿元，其中未贴现的银行承兑汇票减少 552 亿元，同比少减 867 亿元，信托贷款减少 764 亿元，同比少减 3789 亿元，委托贷款减少 102 亿元，同少减 314 亿元，主因非标压降政策退出以及稳增长政策的持续推进。

12 月新增人民币贷款 1.4 万亿元，同比多增 2665 亿元，其中，中长期贷款占比回升，显示信贷结构优化。疫情与地产预期显著好转使得企业部门信贷持续回暖，但居民部门信贷表现仍然偏弱。企业部门贷款增加 12637 亿元，同比多增 6017 亿元。其中，短期贷款减少 416 亿元，同比多增 638 亿元，票据融资增加 1146 亿元，同比少增 2941 亿元，中长期贷款增加 12100 亿元，同比多增 8717 亿元。政策对于制造业全年贷款增速的要求以及结构性金融工具在基建等领域的发力支撑了企业中长期贷款的持续回暖。居民部门信贷增加 1753 亿元，同比少增 1963 亿元。其中，短期贷款减少 113 亿元，同比多减 270 亿元；中长期贷款增加 1865 亿元，同比少增 1693 亿元。12 月受疫情大范围影响，居民消费和购房场景受限，且消费和收入预期没有明显改善，因此居民贷款仍然低迷。随着第一波感染高峰度过，预计短期居民消费会有阶段性明显回暖。

M2 增速有所下降，但仍维持较高水平。12 月末 M2 同比增长 11.8%，增速比上月末减少 0.6%，比上年同期增加 2.8%；M1 同比增长 3.7%，较前值减少 0.9%，M2 与 M1 剪刀差较上个月上升 0.3%。

12 月的金融数据反映了疫情和房地产这两大经济修复干扰因素的边际变化。随着疫情防控进入新阶段，经济活动将向常态化回归，随着企业预期改善、房地产需求政策再发力以及开年政府债发行落地，社融增速有望企稳回升。

（二）2022 年 12 月出口跌幅扩大，进口跌幅收窄

按美元计价，2022 年 12 月我国出口总额同比增速下降至-9.9%，较上一月继续回落 1 个百分点；进口总额同比跌幅收窄至-7.5%，较上一月上升约 3 个百分点，12 月贸易顺差扩大为 780.1 亿美元。出口跌幅扩大与外需降温有关，全球需求持续走弱，12 月摩根大通全球综合 PMI 指数为 48.2，连续 5 个月位于枯荣线以下，欧美等主要经济体 PMI 指数也持续位于枯荣线以下。价格贡献也继续走弱，12 月公布的主要商品

中，多数商品价格增速转负，截至去年 11 月，出口商品数量增速已经连续 4 个月为负，且跌幅在扩大。此外，疫情因素短期也有较大干扰，我国在去年年底持续优化防疫政策，疫情短期的大面积扩散对整体经济产生了一定干扰。进口跌幅收窄很大程度上与 2021 年同期基数相对较低有关，从实际情况来看，在疫情干扰下，内需仍然疲弱，如果剔除价格因素，进口表现或更弱。

2022 年外贸进出口实现稳定增长，按美元计价，2022 年全年我国进出口总值为 63096.0 亿美元，同比增长 4.4%，增速较前值回落 1.5 个百分点，在上年高基数背景下实现了稳定增长；出口方面，2022 年出口总额 35936.0 亿美元，同比上涨 7.0%，增速较 1-11 月回落 2.1 个百分点；进口方面，2022 年进口总额 27160.0 亿美元，同比增长 1.1%，增速较前值回落 0.9 个百分点。2022 年贸易顺差为 8776.0 亿美元，与去年同期的 6764.3 亿美元相比，增幅达 29.7%。自 2020 年疫情影响以来，出口表现一直较为强劲，成为经济增长的主要贡献。自 2022 年 7 月开始，出口大幅放缓，尤其是从 10 月开始，连续 3 个月处于负区间，进口同样连续 3 个月落入负区间。

短期来看，我国出口仍有下行压力。一方面，海外需求将继续降温，考虑到海外核心矛盾仍是通胀，欧美国家将持续收紧货币政策，进一步抑制需求；另一方面，在海外产业链供应链逐步恢复的情况下，我国出口份额难有较大提升。短期基数效应及海外需求偏弱仍是影响出口的最主要因素，另外近期人民币汇率升值也将在一定程度上影响出口表现。往后来看，2023 年我国出口走弱可能是大趋势，净出口对经济的贡献也会进一步回落。我国经济在政策的支撑下将持续呈现恢复态势，消费和地产政策的陆续出台，宏观政策的发力，将推动内需成为稳增长的重要支撑。

（三）国内宏观前瞻

本周国家统计局将召开国民经济运行情况新闻发布会（1 月 17 日周二），将公布 12 月工业增加值、社会消费品零售总额、固定资产投资等经济数据。

二、海外宏观回顾和展望

美国通胀压力边际回落，加息预期放缓

美国通胀继续放缓。去年 12 月美国 CPI 同比回落至 6.5%，环比下降 0.1%，为 2020 年 5 月以来首次转负，环比表现也好于历史同期。去年 12 月能源通胀环比跌幅扩大至-4.5%，拖累 CPI 环比 0.3 个百分点，是通胀环比转负的主要贡献，过去两个月布伦特油价累计下跌 20%，天然气价格持续下跌，对抑制通胀起到了关键作用，能源价格大幅回落或与全球需求持续放缓有关。

但美国核心通胀压力仍大。去年 12 月美国核心 CPI 同比仅小幅回落至 5.7%，环比上行 0.1 个百分点至 0.3%，高于历史同期平均水平。全球产业链不断修复背景下，以二手车为代表的核心商品环比继续下跌，为通胀环比转负提供较大贡献；但核心服务通胀压力仍未缓解，去年 12 月核心服务通胀同比继续上行至

7.0%，对整体通胀的贡献率超过 6 成，在当前工资水平仍然较高的背景下，核心通胀快速回落仍需等待。

上周五公布的密歇根大学通胀预期进一步回落，表明美联储抗通胀取得一定进展。通胀放缓与经济预期降温或将使美联储进一步放缓加息步伐。美联储今年第一次议息会议要到 2 月初，当前市场预期 2 月加息 25BP 的概率升至 9 成以上，预期 3 月继续加息 25BP 的概率也在 7 成以上。但放缓加息不等于货币政策转向宽松，当前能源价格和美元汇率波动性较大，若今年中国经济重启又会推动能源价格回升，叠加近期美元贬值，反过来会增加美国输入性通胀压力，美联储加息周期尚未结束。

本周重点关注美国 PPI、核心 PPI（1 月 18 日周三）；欧元区 12 月 CPI、核心 CPI（1 月 18 日周三）。

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>

