

2021年12月20日

宏观经济周报

英美央行收紧货币政策，新兴市场货币贬值加剧

1 全球市场概览

1.1 金融市场概览

1) 股票市场

美国标普500指数本周下跌1.94%，12月17日收盘价4620.64；
美国道琼斯指数本周下跌1.68%，12月17日收盘价35365.44；
美国纳斯达克指数本周下跌2.95%，12月17日收盘价15169.68；
欧洲斯托克50指数本周下跌0.9%，12月17日收盘价4161.35；
中国上证指数本周下跌0.93%，12月17日收盘价3632.36；
香港恒生指数本周下跌3.35%，12月17日收盘价23192.63；
日经225指数本周上涨0.38%，12月17日收盘价28545.68；

2) 大宗商品市场

国际黄金价格本周上涨0.86%，12月17日收盘价1798.11；
WTI原油指数本周下跌1.13%，12月17日收盘价70.86；

3) 其他市场

美元指数本周上涨0.49%，12月17日收盘价96.57；
港币汇率本周上涨0.05%，12月17日收盘价7.8027；
波罗的海干散货指数本周下跌27.29%，12月17日收盘价2379；
美国十年期国债收益率本周下跌5.53%，12月17日数值为1.4%；

1.2 本周市场回顾

本周全球市场普遍下跌，与美联储加速 taper，市场担忧流动性减少有关。美元指数上涨0.49%，但反映长期经济增长预期的十年期国债下跌5.53%，12月17日数值为1.40%，创三个月新低。奥密克戎的流行以及流动性收紧，使黄金价格本周上涨0.86%，再次接近1800美元/盎司。本周波罗的海干散货指数大幅下跌27%，创2019年2月以来最大单周跌幅。

四家全球主要央行议息会议结果公布，英美央行继续收紧货币政策，欧洲央行和日本央行保持现有政策不变，全球整体流动性偏紧。由于拐点正在提前到来，预计明年上半年全球市场将感受到流动性减少带来的负面影响，而在当前通胀水平下，加息来临的时间可能再次提前。但从中国央行近期降准分析，中国货币政策明年宽松概率更大。

1.3 全球疫情

全球疫情本周再次上升，12月19日单日新增确诊病例数为82.08/百万，较12月12日77.58/百万上升5.80%。WHO在12月18日表示，奥密克戎已经出现在全球89个国家和地区，并且传播速度正在加快。众多国家再次收紧封锁措施，并限制圣诞节活动（详见图1）。现有研究表明，当前疫苗对奥密克戎有效，但需要追加接种才能在一定程度上预防感染。

图1 本周欧洲国家针对奥密克戎的部分防控措施

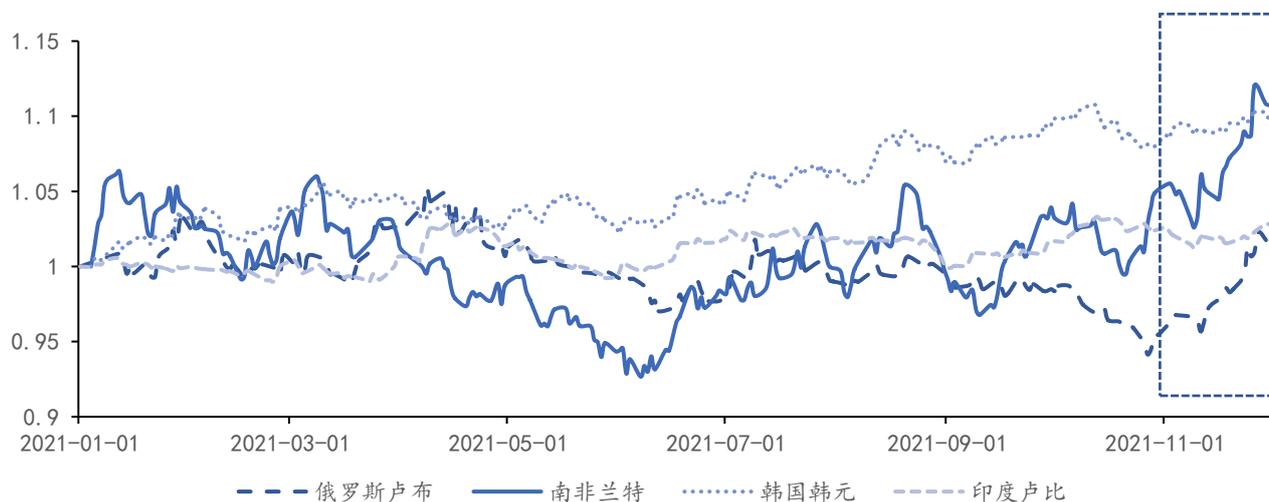
日期	国家	措施
12月16日	法国	取消跨年烟火表演，限制往来英法之间的旅行
12月17日	爱尔兰	20日起除外卖送货服务外，所有酒吧、餐馆晚八点后停止营业
12月18日	荷兰	19日起全球所有销售非必需品商店、酒吧、餐馆都将关闭
12月18日	英国	伦敦市长宣布进入“重大事件”状态，应对疫情蔓延情况
12月18日	德国	20日起英国旅客入境需隔离并出示阴性检测证明

资料来源：新闻整理

1.4 全球经济

由于美联储继续收紧流动性，新兴市场经济体的美元流出加快，货币贬值倾向明显。以除中国外的金砖四国（中国出口数据强势，人民币升值明显）本币币值兑美元数据分析，2021下半年，尤其是11月美联储宣布开启taper后，美元指数快速上行，印度、俄罗斯、韩国、南非本国货币相对美元迅速贬值（详见图2）。

图2 金砖四国本币币值变化（2021年年初设为1）



资料来源：Wind

2021年新兴市场经济体年初受到年初通胀高企的影响，不得不提前收紧流动性应对通胀，随后Delta病毒的流行、疫苗接种不足削弱了经济复苏动力，下半年由于全球流动性不断收紧，本币贬值再次导致资本外流，因此资本市场全年表现不佳。MSCI新兴市场指数年内下跌5.8%，而MSCI全球指数年内上涨16.7%。

1.5 全球通货膨胀

英国11月CPI同比上涨5.1%，创十年新高，英国央行在本周议息会议中将基准利率由0.1%提高至0.25%来应对物价水平上升，预计通胀将在2022年4月达到6%的峰值，并从明年下半年开始回落。同时欧洲央行和日本央行的议息会议并未提及加息议程，但作为全球首个加息的主要央行，英国率先收紧流动性的措施将会开启2022年央行加息的序幕。

尽管英国将本次基准利率提高0.15%，但从近年的利率变化看，本次变动幅度为七年内最低，对市场的影响有限（详见图3）。考虑到2020年年初英国基准利率为0.75%，比当前高0.5个百分点，预计英国会在2022年继续加息，而这种“少量，多次”的加息特点，可能也是美联储在明年应对通货膨胀时采取的手段。

图3 英国央行2015-2021年基准利率变化

变动前基准利率	日期	变动后基准利率	变动幅度
0.50%	2016-08-04	0.25%	下调0.25%
0.25%	2017-11-03	0.50%	上调0.25%
0.50%	2018-08-02	0.75%	上调0.25%
0.75%	2020-03-11	0.25%	下调0.50%
0.25%	2020-03-20	0.10%	下调0.15%
0.10%	2021-12-17	0.25%	上调0.15%

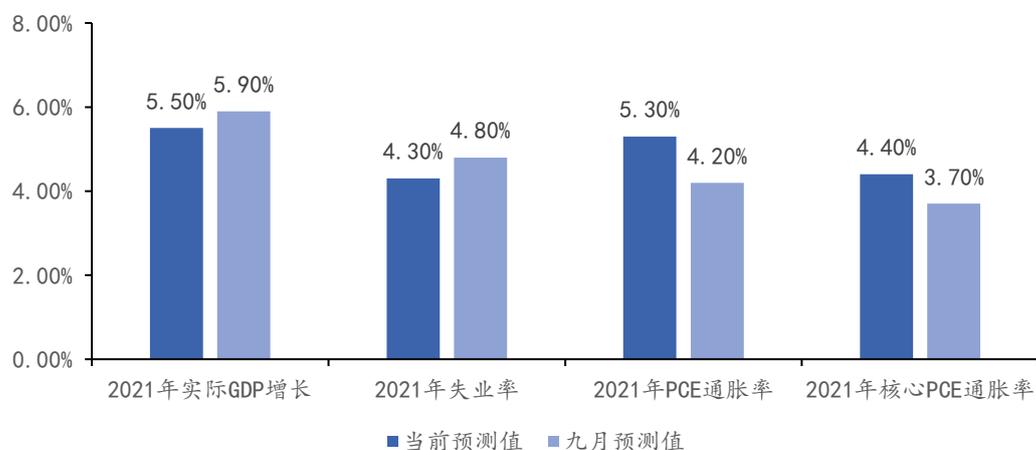
资料来源：Wind

2 宏观分析

2.1 美联储十二月议息会议

本次美联储议息会议是2021年年内最后一次议息会议，除了删除“通胀是暂时的”这一表述外，美联储宣布加速taper，即每月减少资产购买的规模由150亿美元增加至300亿美元。美联储此举与美国失业率下降有关，而议息会议修正了对失业率等经济指标的预测（详见图4）。

图4 美联储12月议息会议经济预测指标



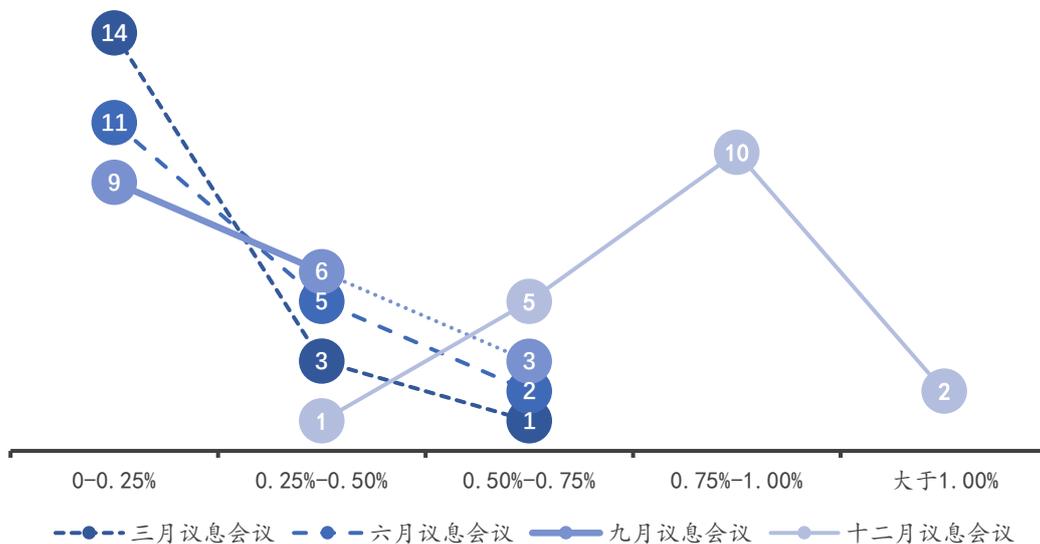
资料来源：美联储官网

2021年12月20日 宏观经济研究

与九月会议数据相比，美联储下调了2021年的实际GDP增长值（由5.90%下调至5.50%），下调了2021年失业率（由4.80%下调至4.30%），上调了通胀率（由4.20%上调至5.30%）和核心通胀率（由3.70%上调至4.40%），美联储认为当前就业人数增长已经满足加速taper的条件。

本次议息会议的另一重点是货币政策委员会对2022年基准利率的预测情况，今年的三月、六月和九月的会议中，委员对2022年基准利率的最高预测值位于0.50%-0.75%这一区间，但本次会议中位数已经落在0.75%-1.00%区间，说明大部分委员认为明年至少加息三次。这一判断可能使美联储最早于2022年上半年taper加速结束后便开始加息计划（详见图5）。

图5 美联储2022年基准利率预测



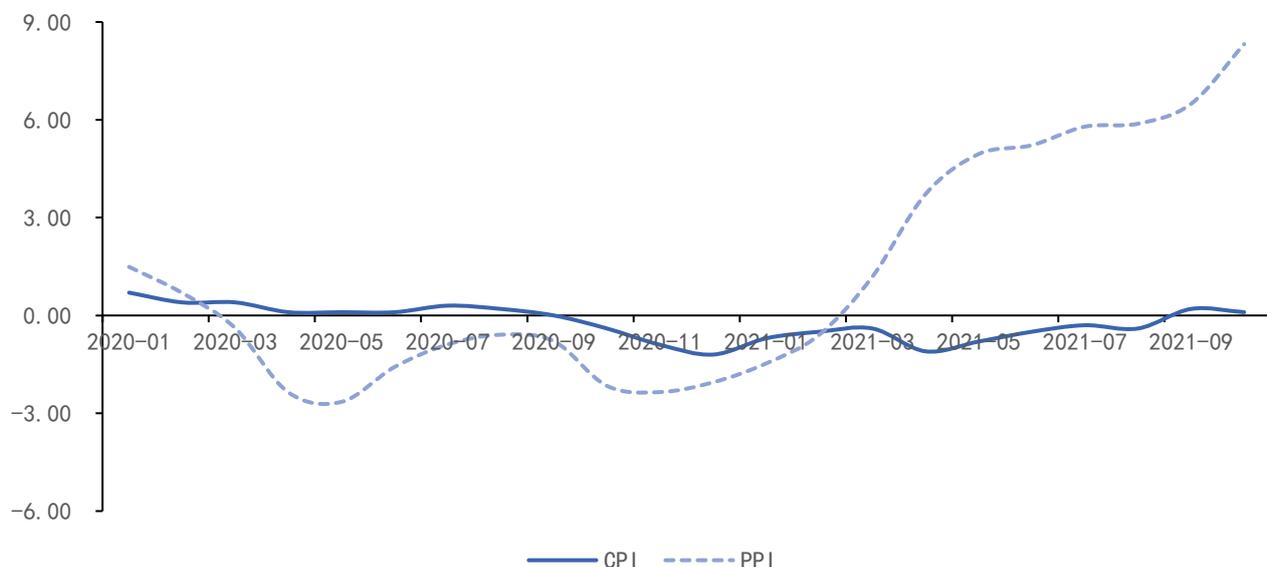
资料来源：美联储官网

2.2 欧洲、日本央行坚守现有政策

与美联储加速taper、英国央行加息相反，本周欧洲央行仍坚持现有政策。欧洲央行虽然与美联储一样将通货膨胀目标设置在2%，但当前欧元区调和CPI已经达到4.90%，远超这一数值。在此情况下，欧洲央行议息会议仍继续延长购债项目的期限，并明确表示“2022年加息概率极低”，这可能和货币政策委员会的判断有关：一是通胀压力将在明年回落至2%的目标范围内，二是宽松政策可以减轻欧盟国家的债务压力。

日本央行在本次议息会议中也未对货币政策进行调整，原因是当前日本CPI同比增长值为0.1%，核心CPI增长值为-0.7%，仍处于通货紧缩区间。同时日本PPI同比增长值为9.0%，PPI高涨但CPI维持低位，与中国经济环境类似（详见图6）。因此，预计日本央行和中国央行在2022年都可能保持宽松政策，并有进一步放松货币政策的可能。

图6 日本PPI-CPI同比变化(%)



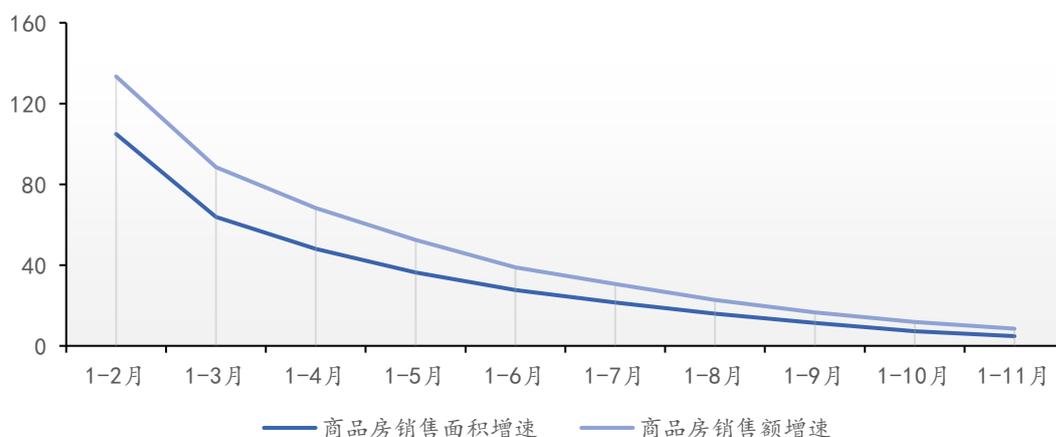
资料来源: Wind

2.3 中国房地产按揭贷款回暖

本周中国央行公布的数据显示,11月末,个人住房贷款余额38.1万亿元,当月增加4013亿元,较10月份多增532亿元,这也是央行第二次公布房地产按揭贷款数据。央行的举动被认为是缓和房地产市场的信号,而在此前的货币政策季度会议中,也单独提及稳定房地产市场。

从统计局的数据分析,11月当月新开工面积两年平均同比增速为-9.3%(前值为-16.8%),施工面积两年平均同比增速为-8.2%(前值为-15.4%),因此当前房地产市场正在回暖,但同比增速为负,仍处于弱势中(详见图7)。预计2022年政策可能继续向房地产市场倾斜。

图7 中国房地产数据仍偏弱势



资料来源: 国家统计局

3 汇率及利率分析

截至12月17日，离岸人民币兑美元即期汇率收于6.388，12月10日收盘6.376；在岸人民币兑美元即期汇率收于6.376，12月10日收盘6.370；一年期NDF收于6.56，12月10日收盘6.55（详见图8）。美元指数收于96.57，较前一周上涨0.49%。离岸人民币本周小幅贬值0.19%，在岸人民币本周小幅贬值0.09%。

图8 一年期NDF与离岸人民币汇率走势图



资料来源：Bloomberg

4 市场热点新闻

IMF 称全球债务达到 226 万亿美元新高

本周 IMF 研究认为，全球债务由于疫情影响，出现自 70 年以来最大规模的增长，目前已经达到 226 万亿美元，其中公共债务占 GDP 的比例上升至 99%，创历史新高。发达国家的债务 GDP 比例已经达到 124%。IMF 认为，随着各国央行提高利率以防止持续的高通胀，借贷成本正在不断上升，对债务可持续性带来更大压力。

内地投资者不得新开沪深股通交易权限

本周中国证监会对《内地与香港股票市场交易互联互通机制若干规定》做出修改，要求自规则实施之日起，香港经纪商不得再为内地投资者新开通沪深股通交易权限。政策实施之日起 1 年为过渡期，过渡期内，存量内地投资者可继续通过沪深股通买卖 A 股，过渡期结束后，存量投资者不得再通过沪深股通主动买入 A 股，所持 A 股可继续卖出。无持股内地投资者的交易权限由香港经纪商及时注销。

《中国上市公司 ESG 发展白皮书》发布

本周由中国上市公司协会和中证指数公司编写的《中国上市公司 ESG 发展白皮书》发布，书中显示，截至 2021 年 6 月中国已有 1112 家上市公司披露 ESG 报告，沪深 300 成分股中有 248 家发布了年度 ESG 报告，占比达到 80% 以上。在碳减排方面，80% 的公用事业公司制定了碳减排制度，56% 的工业企业出台了碳减排措施。

5 全球 ESG 动态

新交所要求公司强制披露气候信息

本周新加坡交易所宣布针对公司的可持续发展相关规则，要求公司强制披露气候路线图以及报告董事会多元化政策进程。根据文件规定，所有上市公司将从 2022 年开始提供与气候相关的披露，其中金融、农业、能源等领域从 2023 年开始强制披露，工业领域从 2024 年开始强制披露。此外公司还需要制定董事会多元化政策，并公布时间表和进展细节。

彭博推出美国市政影响指数

本周彭博宣布推出美国市政影响指数 (Bloomberg U.S. Municipal Impact Index)，旨在追踪美国 ESG 方向的市政债券。该指数共追踪 2800 多只债券，纳入的成分债券必须拥有绿色、社会或可持续性特点，并由独立的第三方进行审查。彭博认为该指数将对绿色 ETF 产品的创建和基准测试带来帮助，并为投资者提供 ESG 债券的标准参考。

摩根大通发行气候解决方案 ETF

本周摩根大通宣布推出气候解决方案 ETF，这也是公司首个 ESG 领域的主动管理型 ETF，旨在投资从气候变化中不断受益的公司。该 ETF 策略将结合人工智能和大数据方法识别信息，并用专有的自然语言处理工具 Theme Bot 审查全球市场，划定潜在投资范围。该基金的目标投资领域包括低碳能源行业、碳密度较低的农业、建筑业等，预计首次纳入 60 至 120 家上市公司。

本周市场数据

美国三大市场指数	最高价	最低价	收盘价	变动值	百分比
标普500指数	4731.99	4600.22	4620.64	-91.38	-1.94%
标普500成长指数	3380.54	3249.04	3271.80	-101.69	-3.01%
标普500价值指数	1533.40	1493.92	1502.33	-8.98	-0.59%
纳斯达克100指数	16340.53	15664.10	15801.46	-530.52	-2.82%
纳斯达克综合指数	15637.06	14960.37	15169.68	-460.92	-2.95%
纳斯达克金龙中国指数	9455.61	8318.01	8720.87	-848.70	-8.87%
道琼斯工业平均指数	36189.83	35284.26	35365.44	-605.55	-1.68%
内地香港市场指数					
恒生指数	24385.44	23155.62	23192.63	-803.09	-3.35%
恒生国企指数	8737.65	8194.07	8218.00	-360.33	-4.20%
恒生科技指数	6160.95	5662.90	5680.47	-354.76	-5.88%
上证综合指数	3708.94	3631.66	3632.36	-33.98	-0.93%
深证成分股指数	15288.65	14867.25	14867.55	-244.01	-1.61%
沪深300指数	5143.84	4954.76	4954.76	-100.36	-1.99%
创业板指数	3520.47	3427.02	3434.34	-32.46	-0.94%
亚太其他地区市场指数					
日经225指数	29070.08	28309.67	28545.68	107.91	0.38%
韩国KOSPI指数	3043.83	2973.00	3017.73	7.50	0.25%
新加坡STI指数	3161.95	3106.63	3111.63	-23.98	-0.76%
台湾证交所加权指数	17919.35	17556.87	17812.59	-13.67	-0.08%
欧洲市场指数					
德国DAX指数	15794.31	15419.55	15531.69	-91.62	-0.59%
法国CAC40指数	7054.92	6884.91	6926.63	-65.05	-0.93%
英国富时100指数	7309.23	7166.83	7269.92	-21.86	-0.30%
欧洲斯托克50指数	4250.90	4130.36	4161.35	-37.81	-0.90%
MSCI 指数					
MSCI 全球指数	3201.87	3124.71	3139.75	-48.51	-1.52%
MSCI 亚太市场指数	195.66	191.12	191.49	-2.56	-1.32%
MSCI 新兴市场指数	1249.66	1210.92	1216.30	-22.24	-1.80%
MSCI 新兴亚洲市场指数	679.52	653.87	656.28	-15.83	-2.36%
MSCI 新兴欧洲市场指数	339.73	312.91	329.87	-7.68	-2.28%
MSCI 中国指数	89.01	82.94	83.40	-4.06	-4.64%
ESG 指数					
标普500ESG指数	412.35	399.93	401.69	-9.46	-2.30%
MSCI 全球ESG指数	198.56	193.56	194.52	-3.51	-1.77%
MSCI 凯特400指数	1837.48	1785.04	1792.01	-45.41	-2.47%
欧洲斯托克ESG指数	179.41	175.75	177.40	-0.60	-0.34%

免责声明

本周报仅对宏观经济进行分析，不包含对证券及证券相关产品的投资评级或估值分析。

恒大证券（香港）有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本周报仅供本公司客户使用。本周报仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本周报的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本周报所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本周报当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本周报所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本周报所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本周报所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本周报的收件人注意该等材料的责任，投资者应当自行关注相应的更新或修改，若有需要，应寻求独立专业意见，再自行分析及判断。

在任何情况下，本周报中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本周报中的任何内容所引致的任何损失负上任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有周报中提到的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本周报所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本周报作为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本周报可以取代自己的判断。

本周报版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处，且不得对本周报进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

地址：香港湾仔告士打道 38 号中国恒大中心 20 楼 2004-6 室

联络电话：+852 3550 6888

传真：+852 3550 6999

网址：www.gisf.hk