

开局之年基调定，原油市场波澜起

摘要

● 一周大事记

国内：政治局会议定调开局之年，疫情防控进一步优化。12月5日，易会满表示建设中国特色现代资本市场，要坚持和加强党的全面领导、坚持服务实体经济、坚持完善资本市场基础制度、坚持守牢风险底线、坚持人民立场，预计后续资本市场将倾向于支持符合国家战略发展方向的科技创新、高端制造等领域，同时还将引入中长期资金、优化上市公司治理、加强风险防范等；6日，《广东省“十四五”现代流通体系建设实施方案》发布，从三方面提出具体要求现代流通网络建设将有助于降低商品和要素的流通成本、提高交通运输效率，为构建“双循环”新发展格局提供有力支撑；同日，中共中央政治局召开会议，分析研究2023年经济工作，关注优化防疫措施、力争推动经济运行整体好转、大力提振市场信心、加强各类政策协调配合、统筹发展和安全五大新动向，后续或对房地产相关工作进一步部署，债市风险值得关注；11月末，我国外汇储备规模为31175亿美元，上升651亿美元，主要由于美元指数下跌，全球金融资产价格上涨，后续或继续保持总体稳定。另外，11月末黄金储备报6367万盎司，逾三年来首次增加，全球衰退风险增加背景下黄金避险属性凸显，配置价值或逐渐提升。

海外：俄油限价令正式生效，美国服务业增长仍强劲。当地时间12月4日，OPEC+决定维持200万桶/日的石油减产政策不变，5日，欧盟对俄油60美元/桶的限价令正式生效，短期内冬季能源需求仍较强，而供给侧扰动较多，国际油价或呈震荡走势，而全球需求下降油价向上空间有限，但中国防疫政策优化或对后续原油需求有支撑；美国11月ISM非制造业PMI为56.5%，超出市场预期，反映美国服务业目前仍保持强劲增长，美联储在加息节奏虽将放缓，但由于服务业部门的通胀下降缓慢、工资上涨压力上升，加息持续的时间可能会更长，期间美国相关资产价格可能波动较大；10月美国商品和服务贸易逆差额环比上涨5.4%至782亿美元。随着美联储继续加息、全球需求走弱，预计美国出口或将持续疲软，给经济增长带来压力；7日，EIA发布最新的短期能源前景展望报告，美国石油产量预期升高，并下调2023年原油价格预测。预计油价短期会延续震荡走势，中期或在需求下降背景下逐步回落，但扰动因素仍较多；日本第三季度季调后实际GDP年化季率-0.8%，明年或仍承压。

● **高频数据：**上游：布伦特原油现货均价周环比下跌6.46%，铁矿石期货结算价周环比上涨1.98%，阴极铜期货结算价周环比上升1.33%；中游：水泥价格指数周环比下降1.51%，动力煤价格周环比上升4.32%；下游：房地产销售周环比下降10.03%，汽车零售表现偏弱；物价：蔬菜价格周环比回升5.20%，猪肉价格周环比下降1.43%。

● **下周重点关注：**中国11月社会融资规模、M1、M2(周一)；美国11月CPI、OPEC月度原油市场报告、欧元区12月ZEW经济景气指数(周二)；IEA月度原油市场报告(周三)；中国11月消费、投资、工业增加值数据、美联储FOMC利率决议、欧央行利率决议(周四)；欧元区11月调和CPI(周五)。

● **风险提示：**疫情影响超预期、政策落地不及预期、地缘政治风险加剧。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦

执业证号：S1250522090001

电话：010-57631299

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

联系人：刘彦宏

电话：010-55758502

邮箱：liuyanong@swsc.com.cn

相关研究

1. 海内外多重作用下，超预期的回落——11月贸易数据点评(2022-12-08)
2. 国内第三支箭落地，美国加息放缓箭在弦上(2022-12-02)
3. 再下探，何时暖？——11月PMI数据点评(2022-12-01)
4. 再出发，正当时——2023年宏观经济展望(2022-11-27)
5. 政策托举力度不减，美联储将放缓加息(2022-11-25)
6. 身在其中：从产业角度看全球和我国(2022-11-21)
7. 央妈呵护之意显著，APEC、G20释放合作信号(2022-11-20)
8. 偏弱数据叠加密集政策，是拐点吗？(2022-11-16)
9. 房企融资再迎利好，美国通胀超预期回落(2022-11-13)
10. 偏谨慎的居民消费，待修复的购房意愿——10月社融数据点评(2022-11-11)

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：政治局会议定调开局之年，疫情防控进一步优化.....	1
1.2 海外：俄油限价令正式生效，美国服务业增长仍强劲.....	3
2 国内高频数据	6
2.1 上游：原油价格周环比下降，铁矿石、阴极铜价格周环比回升.....	6
2.2 中游：水泥价格周环比下降，动力煤价格周环比上升.....	6
2.3 下游：房地产销售周环比下降，汽车零售表现偏弱.....	7
2.4 物价：蔬菜价格周环比回升，猪肉价格周环比下降.....	8
3 下周重点关注	9

1 一周大事记

1.1 国内：政治局会议定调开局之年，疫情防控进一步优化

易会满发声建设中国特色现代资本市场，坚持以服务实体经济为着力点。12月5日，证监会主席易会满在接受采访时表示，健全资本市场功能，更好服务实体经济和投资者是一项系统性工程。要建设中国特色现代资本市场，进一步健全资本市场功能，更好服务构建新发展格局、推动高质量发展。易会满表示我国资本市场改革发展取得重大进展，其中一个重要的经验就是，走出了一条既遵循资本市场一般规律又具有中国特色的发展之路。易会满指出，建设中国特色现代资本市场，进一步健全资本市场功能，更好服务构建新发展格局、推动高质量发展，重点应把握好以下几个原则。一是坚持和加强党的全面领导。把市场的力量与政府的作用更好结合起来，不断推进资本市场治理体系和治理能力现代化；二是坚持服务实体经济这个着力点。主动融入经济社会大局，更好落实高水平科技自立自强、建设现代化产业体系等战略部署，制定实施新一轮推动提高上市公司质量三年行动方案；三是坚持完善资本市场基础制度。深入推进股票发行注册制改革，统筹推进一揽子关键制度创新，扩大高水平制度型对外开放，不断增强市场活力和国际竞争力；四是坚持守牢风险底线。健全资本市场风险预防预警处置问责制度体系，稳妥做好重点领域风险防范处置，推动依法将各类金融活动全部纳入监管；五是坚持人民立场。牢记保护中小投资者合法权益的监管使命，充分尊重投资者、敬畏投资者，完善立体化的投保安全网，切实增强投资者获得感。11月12日，易会满在2022金融街论坛年会上的主题演讲中也指出要建设好、发展好中国特色现代资本市场，围绕“中国特色”和“资本市场一般规律”的有机融合。近日，《推动提高上市公司质量三年行动方案（2022-2025）》印发，对未来三年提高上市公司质量工作作出全局性、系统性、针对性安排部署，随后沪深交易所也发布提高上市公司质量三年行动落实方案。上交所表示新一轮三年行动计划将紧扣服务实体经济主线，加大对科技创新企业和高端制造业的支持和倾斜力度，注重发挥化解上市公司风险在防范资本市场整体风险中的作用，深交所则表示将推动形成一批主动服务国家战略、创新能力突出、公司治理规范、经营业绩长期向好、投资者回报持续增强、积极履行社会责任的上市公司群体。预计后续将加快推动中国特色现代资本市场建设，更好地服务于我国高质量发展战略以及现代化产业体系建设，优化上市公司整体结构，尤其是倾向于支持符合国家战略发展方向的科技创新、高端制造等领域，同时还将进一步健全资本市场功能，包括引入中长期资金、优化上市公司治理、加强风险防范等。

广东印发“十四五”现代流通体系建设实施方案，助力构建“双循环”新发展格局。12月6日，广东省发展改革委近日印发《广东省“十四五”现代流通体系建设实施方案》，明确到2025年，全省现代流通体系初步建成，粤港澳三地市场一体化水平明显提升，商品和要素跨区域流通更加顺畅，“通道+枢纽+网络”现代物流运行体系基本建成，城乡一体、线上线下融合、内外贸互促的商贸流通体系率先建成。在深化现代流通市场化改革方面，支持中国铁路广州局集团开展铁路货运市场化综合改革试点；支持广州期货交易所研究推出碳排放权、电力、商品指数期货等创新产品；支持深圳排放权交易所开展海洋碳汇交易试点；支持广州、珠海、湛江建设大宗商品交易中心和产业聚集区。在完善现代商贸流通体系方面，支持有条件的地方建设高标准消费品市场，打造“一站式”商品采购中心；支持广州建设国家商品交易市场优化升级专项行动试点城市；优化社区便民商业设施布局，打造一刻钟便民生活圈，支持具备条件的城市申报全国一刻钟便民生活圈试点建设；支持骨干商贸流通企业做大做强，鼓励区域特色商贸企业做优做精。在加快发展现代物流体系方面，加强对广州、珠海、汕头、东莞、湛江等国家物流枢纽承载城市的指导与支持，完善国家物流枢纽建设方

案；支持梅州加强物流枢纽培育，构建联接粤港澳大湾区和海峡西岸经济区的综合物流大通道；支持广州、深圳、佛山等城市争创国家物流枢纽经济示范区，培育壮大枢纽经济。在增强交通运输流通承载能力方面，以广州白云、深圳宝安机场为重点，进一步拓展联通世界主要国家和地区的国际航线、航点，争取逐步放开货运航权；支持广州白云机场完善国际运输通道，积极发展“经广飞”，提升国际中转服务竞争力；支持地区性航空枢纽提升国内航线通达水平；优化城市群都市圈交通网络；完善港口货运服务功能，延伸港航增值服务链条；大力发展多式联运。《实施方案》的制定是广东省落实国家发展改革委于 2022 年 1 月印发的《“十四五”现代流通体系建设规划》。3 月，国务院印发《关于加快建设全国统一大市场的意见》，其中也提出要建设现代流通网络，包括优化商贸流通基础设施布局、推动国家物流枢纽网络建设、大力发展第三方物流等。物流网络犹如经济动脉，现代流通网络建设将有助于降低商品和要素的流通成本、提高交通运输效率，为构建“双循环”新发展格局提供有力支撑。

政治局会议部署明年经济工作，提出优化疫情防控措施。12 月 6 日，中共中央政治局召开会议，分析研究 2023 年经济工作；听取中央纪委国家监委工作汇报，研究部署 2023 年党风廉政建设和反腐败工作。会议指出，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；积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。同时，要着力扩大国内需求，充分发挥消费的基础作用和投资的关键作用。要加快建设现代化产业体系，提升产业链供应链韧性和安全水平。要切实落实“两个毫不动摇”，增强我国社会主义现代化建设动力和活力。要推进高水平对外开放，更大力度吸引和利用外资。要有效防范化解重大经济金融风险，守住不发生系统性风险的底线。此次政治局会议有五大新动向值得关注：一是“更好统筹疫情防控和经济社会发展”。12 月 7 日，国务院联防联控机制发布了《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》，在风险区域划分、核酸检测、隔离方式等十个方面做了进一步优化。随着疫情防控措施的逐步优化，各方对层层加码和过度防控的担忧会逐步缓解，市场预期有望改善。二是“力争推动经济运行整体好转”。今年来，受到疫情反复、出口回落、房地产低迷以及地缘冲击加剧等因素影响，5.5%左右的增长目标难以实现，IMF 预测今年我国经济增速可能落在 3.2% 左右。在二十大定调之后，特别是随着疫情冲击减弱，实现经济的高质量发展就成为当务之急。三是“大力提振市场信心”。去年经济工作会议指出，“预期转弱”是经济面临的三重压力之一。从今年情况来看，市场预期并未明显好转，不但居民部门出现了“资产负债表衰退”苗头，企业的生产经营活动预期也降至 2020 年初以来的最低水平。如果要提振市场信心，就要进一步深化改革开放。四是“加强各类政策协调配合”。会议主要提到了五个方面的政策，即财政、货币、产业、科技和社会政策，与去年经济工作会议提到的“宏观政策、微观政策、结构政策、科技政策、改革开放政策、区域政策、社会政策”七分法相比，更为聚焦。五是“更好统筹发展和安全”。2023 年的经济金融风险主要包括出口企业风险、地产行业风险、部分区域城投风险以及债市风险等。此次会议未提及房地产相关工作，预计会在随后的中央经济工作会议中有具体安排。此外，部分区域及低评级城投风险值得警觉，债市风险也值得进一步关注。

11 月外汇储备规模超预期上行，黄金储备三年来首次增加。12 月 7 日，国家外汇管理局统计数据显示，截至 2022 年 11 月末，我国外汇储备规模为 31175 亿美元，超预期 31020 亿美元，较 10 月末上升 651 亿美元，升幅为 2.13%，主要由于美元指数下跌，全球金融资产价格上涨。从汇率变化来看，自美联储 11 月初议息会议释放加息节奏放缓的信号以来，

美元指数 11 月内从 111.58 跌至 105.98，跌幅达 5.02%，美元兑在岸人民币也从 7.33 左右的高位回落至 7 左右。其他主要非美元货币也均有所升值，欧元兑美元回升了 5.29%，日元兑美元回升 7.74%，英镑兑美元回升 5.12%，非美货币资产折算成美元后的金额增加；资产价格普遍也呈上行态势，美国标普 500、道琼斯工业指数、纳斯达克指数分别在 11 月上涨 5.38%、5.67%、4.37%，2 年期和 10 年期国债收益率分别下降 3.88% 和 10.93%，欧洲斯托克 50 指数上涨 8.52%，日经 225 指数上涨 1.48%，权益类资产估值反弹。从进出口情况来看，1-11 月我国贸易顺差为 8020.4 亿美元，虽然 11 月当月贸易顺差收窄至 698.4 亿美元，但仍保持了顺差扩大的态势。另外，中国 11 月末黄金储备报 6367 万盎司，价值 1116.50 亿美元，而 10 月末黄金储备则为 6264 万盎司，价值 1026.73 亿美元，黄金储备逾三年来首次增加。一方面，在全球经济衰退风险增加背景下，黄金避险属性凸显，有利于发挥资产保值的作用，令外汇储备规模波动更加平稳，另一方面，可以助力外汇储备对冲部分新兴市场主权债务违约风险。未来随着流动性收紧，全球经济下行风险加大，美联储加息节奏虽然放缓，但终端利率可能更高，美国相关资产价格波动或依然较大，或使得国际金融市场波动增大。但随着我国稳增长政策落地、疫情防控逐步优化，国内经济或保持回稳向上的态势，有利于外汇储备规模保持总体稳定，同时黄金的配置价值逐渐提升。

1.2 海外：俄油限价令正式生效，美国服务业增长仍强劲

能源：OPEC+ 维持石油减产政策不变，俄油限价令正式生效。当地时间 12 月 4 日，OPEC+ 召开部长级会议，决定维持 200 万桶/日的石油减产政策不变，并宣布第 35 次部长会议将于 2023 年 6 月 4 日举行。科威特石油部长阿尔-穆拉在会议后表示，全球经济增长放缓、通胀飙升和高利率对石油需求的影响是“持续谨慎”的原因，OPEC+ 希望确保市场稳定。另外，OPEC+ 还表示目前希望评估接下来一系列对俄石油制裁对市场的影响，并观察一些国家的石油需求前景后再做决定。如果有必要，OPEC+ 可以临时召开专门会议，并在很短时间内及时回应。OPEC+ 维持现有减产政策不变的一大原因是 G7 开启对俄罗斯海运石油限价，限价后或对俄罗斯石油供应有所冲击，但实际效果仍有待观察。当地时间 12 月 2 日，德国外交部发表声明宣布，七国集团与澳大利亚达成共识，将与欧盟保持一致，将俄罗斯海运石油价格上限设定为每桶 60 美元，并于 12 月 5 日或不久后开始实施。如果触犯价格上限，英国和欧盟将禁止企业为供俄罗斯石油海上运输提供保险、经纪等服务，包括向第三国运输的服务。限价目的催动相关国家向俄罗斯压价，对俄罗斯实施制裁的同时，保证国际原油价格持续下跌。这一计划实际酝酿半年已久，且欧盟内部成员之间分歧不断，每桶 60 美元这一价格高于俄罗斯已经出售的大部分原油的价格，对于俄罗斯经济的损害或相对有限，难以达到欧美的预期制裁效果。但由于全球 95% 船队从位于英国的国际保赔协会集团获得保险，若这些保险公司拒绝承保俄罗斯货物，那么这些货物将无处可去。在西方国家对俄石油实施“限价令”后，土耳其要求所有运送俄罗斯原油的船只通过土耳其海峡时提供新的保险证明，导致入海口出现油轮拥堵的情况。从俄罗斯的回应在看，俄罗斯表示正考虑要么设置一个固定的价格下限，要么规定俄油相对于国际基准油价的最大可出售折扣，但尚不清楚俄罗斯计划设定的价格下限在什么水平。由于欧洲国家对俄罗斯石油的限制，俄罗斯石油出口转向印度、中国、土耳其等国家，印度已经成为当前俄海运石油的最大买家，并于上周五表示仍将继续购买俄罗斯原油。近期受多方面消息影响，国际油价较大幅度回落，截至 12 月 7 日，布伦特原油价格较月初回落 10.24% 至 77.4 美元/桶。短期内冬季能源需求仍较强，供给侧扰动较多，尤其关注俄罗斯主动减产反击的可能，国际油价或呈震荡走势，而随着全球需求下降油价向上空间有限，但中国防疫政策优化或对原油需求有一定支撑。

美国：ISM 非制造业 PMI 意外上升，劳动力市场可能是美国通胀的核心难题。当地时间 12 月 5 日，美国供应管理协会 (ISM) 公布 11 月非制造业 PMI 为 56.5%，超过预期的 53.1% 与上个月的 54.4%，反映目前美国服务业仍保持了持续强劲的增长。其中，商业活动指数较 10 月份大幅上升 9 个百分点；就业指数也回升至荣枯线上，上涨 2.4 个百分点，非制造业就业需求依然十分旺盛；然而新订单指数较 10 月份小幅下降，但仍保持强劲。从行业来看，十三个服务行业在 11 月份报告了增长，其中以房地产、出租和租赁、采矿、农林渔狩猎的增长居前。同日公布的 Markit 服务业 PMI 指数终值却较上月走低 1.6 个百分点至 46.2%，连续五个月萎缩。然而，与制造业相比均显示出了一定韧性（11 月的 ISM 和 Markit 制造业指数分别走低 1.2 和 2.7 个百分点至 49% 和 47.7%）。从价格的角度来看，由于供应链逐步修复，美国当前通胀中商品通胀压力逐步放缓，而劳动力市场仍然紧张，使得劳动力相对密集的服务通胀仍有所支撑。ISM 非制造业价格指数较上月仅下滑 0.7 个百分点至 70.0%，这与制造业相比下降得更加缓慢。另外，10 月 PCE 指数虽连续四个月放缓，拆开来看其中商品价格环比上涨 0.3%，但服务价格环比上涨 0.4%，服务价格上涨也相对较快。同时，居民收入环比增长 0.7%，高于预期和前值，支出环比涨幅达到 0.8%，高于前值 0.6%。从劳动力市场来看，11 月美国非农就业人数新增 26.3 万人，超出市场预期，同时平均时薪环比增速也有所加快。在劳动力成本上升、个人支出保持韧性下，“工资-通胀”螺旋上行的风险有所增大。针对通胀与劳动力市场的问题，鲍威尔在 12 月 1 日的演讲中表示住房以外的核心服务通胀可能是理解核心通胀未来演变的最重要分项，劳动力市场是关键，短期内仍然需要缓和劳动力需求的增长来恢复劳动力市场的平衡。综上，美国当前通胀最大的压力可能在于服务部门，服务部门的劳动力相对密集且目前劳动力供需仍较紧张。对于致力于打击通胀的美联储来说，“工资-通胀”螺旋上行的风险可能是当前亟需解决的问题。12 月 5 日，尼克·蒂米拉奥斯 (Nick Timiraos) 撰文称，工资的快速增长可能导致美联储官员们考虑在 2023 年将政策利率提高到 5% 以上。随后，美股大盘和美债价格进一步下挫，美债收益率盘中扩大升幅，美元指数盘中转涨。这意味着，美联储在 12 月份开始放缓加息节奏基本无疑义，但由于服务业部门的通胀下降缓慢、工资上涨压力上升，加息持续的时间可能会更长，可能需要直到看见劳动力市场降温的迹象才会开始考虑转向，期间美国相关资产价格可能波动较大。

美国：全球需求下降和美元升值双暴击，美国 10 月贸易逆差扩大。6 日，美国商务部公布的数据显示，受全球需求放缓、美元走强影响，10 月美国商品和服务贸易逆差额环比上涨 5.4% 至 782 亿美元，低于预期 800 亿美元，为连续两个月扩大。主要受天然气、石油等出口额减少影响，10 月美国出口额环比下降 0.7% 至 2566 亿美元，对加拿大和中国出口略微增长，但对欧洲和新兴市场国家出口下滑。进口额则环比增长 0.6% 至 3348 亿美元，导致当月贸易逆差额大幅增加。商品贸易方面，10 月美国商品贸易逆差额环比增加 61 亿美元至 996 亿美元。其中，商品出口额减少 37 亿美元至 1760 亿美元，降至 7 个月来新低。具体而言，美国工业用品出口减少，减少的主要是天然气和其他石油产品。消费品出口下降，主要受药品出口下降 22 亿美元的影响。此外，受大豆提振，美国食品出口上升。商品进口额增加 24 亿美元至 2756 亿美元，部分原因是美国对能源产品、车辆和药品的购买量增加，其中，药品进口增加了 27 亿美元，汽车、零部件和发动机的进口量创历史新高。服务贸易方面，美国 10 月服务贸易顺差额增加 21 亿美元至 214 亿美元。在旅游、运输和其他商业服务的推动下，美国服务出口增加 18 亿美元，达到 806 亿美元的历史新高。在通胀高企、流动性收紧等背景下，全球贸易需求开始放缓，美国 10 月贸易逆差大幅扩大，尤其是能源产品出口减少，或对第四季度 GDP 有所拖累。11 月，美元指数走低，冬季能源需求美国贸易逆差可能会有所收敛。但未来随着美联储继续加息，全球经济下行风险美国出口可能

仍保持疲软态势，或进一步给经济增长带来压力。

能源：EIA 发布短期能源展望，短期油价或延续震荡。12月7日，美国能源信息署(EIA)发布最新的短期能源前景展望报告。从原油供给端上看，EIA 预计 2023 年美国石油产量为 1234 万桶/日，高于此前预期 0.2%，创下新的产量记录。根据 Baker Hughes 的数据，今年迄今为止美国石油钻井平台数量增加了约 30%，页岩油生产商们以谨慎的步伐扩大勘探，EIA 这一数据缓解了市场对页岩油产量放缓的担忧。全球 2023 年原油供给产量达 1.0106 亿桶/天，高于此前预期 0.4%。需求端上，预计 2023 年全球石油需求为 1.0082 亿桶/日，低于之前预期 0.2%，供给预测值增加幅度大于需求。从库存来看，目前石油库存在 2022 年下半年有所增加，但 OECD 国家的商业石油库存在 2022 年大部分时间都处于五年来的最低水平，预计 2023 年全球石油库存水平仍将维持低位。因此 EIA 下调明年油价预期：预计 2023 年布伦特原油价格为 92.36 美元/桶（之前为 95.33 美元/桶），WTI 原油价格为 86.36 美元/桶（之前为 89.33 美元/桶），但任何计划外的供应中断仍有可能大幅提升油价。12月5日，欧盟对俄罗斯海运石油限价 60 美元/桶的禁令开始生效，俄罗斯方面则回应称正考虑为其出口到国际市场的石油设定一个价格下限，地缘政治持续对原油供给端形成扰动。另外，OPEC+ 在 12 月份的部长级会议上也维持了 200 万桶/日的石油减产政策不变，但同时表示准备“随时开会”，并可能“立即采取额外措施”，OPEC+ 挺价意愿仍较强。需求方面，明年随着全球流动性收紧，经济下行或使得石油需求回落，但中国防疫优化等因素或对需求有所支撑。因此，预计油价短期延续震荡走势，中期或在需求下降背景下逐步回落，但扰动因素仍较多。

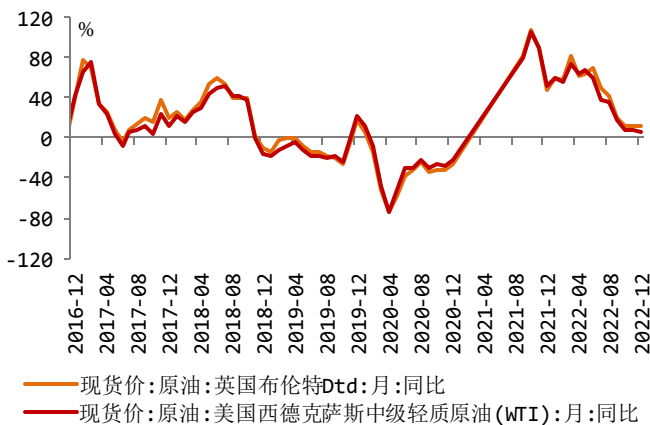
日本：疫情影响日元疲软，日本第三季度 GDP 继续萎缩。12月8日数据显示，日本第三季度季调后实际 GDP 年化季率修正值为 -0.8%，好于初值 -1.2% 和市场预期的 -1.1%。民间库存和出口增加是三季度实际 GDP 降幅向上修正的主要原因。二次统计报告显示，三季度民间库存由环比下降 0.1% 调整为环比增长 0.1%，出口环比增幅由 1.9% 上调至 2.1%，尽管主要出口市场显示出进一步疲软的迹象，但日本正在从疫情导致的经济低迷中缓慢复苏。此外，日本财务省数据显示，日本 10 月经季节性调整的经常账户赤字为 6093 亿日元(约合 44.5 亿美元)，为 2014 年 3 月以来首次出现赤字，反映出日元跌至数十年低点给家庭和企业带来的高昂进口成本。日本经济第三季度意外萎缩，主因是全球经济衰退风险上升、日元疲软以及进口成本上升损害了消费和企业。目前由于半导体和汽车供应链限制的缓解、以及日本对边境管制的解除将刺激旅游业，日本第四季度经济或有所好转。日本央行审议委员中村豊明称，日本的消费通胀正在加速，但随着能源和食品价格上涨的影响消退，明年的增长速度可能会放缓。需要继续坚持宽松政策。日本还远没有到让工资-通胀螺旋上升成为担忧的地步。据路透对 26 位经济学家的调查显示，预计日本 2022 财年 GDP 增长 1.7%，核心 CPI 同比增长 2.7%，其中，有 24 位经济学家认为日本央行的下一个政策变化将是取消超宽松政策。不过，由于其他国家正在为全球经济陷入衰退做准备，发达国家的利率上调将对日本经济造成压力，并有可能导致日本经济出现技术性衰退，预计可能在明年上半年出现萎缩。

2 国内高频数据

2.1 上游：原油价格周环比下降，铁矿石、阴极铜价格周环比回升

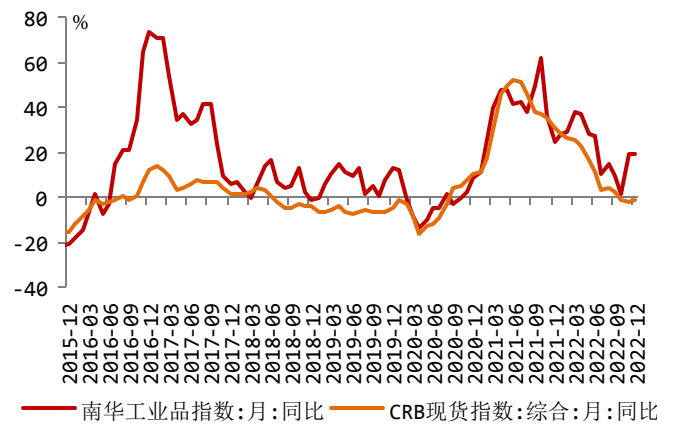
截至 12 月 8 日，本周英国布伦特原油现货均价下降 6.46% 至 80.41 美元/桶，WTI 原油现货均价为 73.66 美元/桶，回落 7.27%；在俄乌冲突持续及冬季临近的影响下，12 月英国布伦特原油现货价同比上涨 12.04%，WTI 原油现货均价同比上涨 5.86%，增速分别较 11 月回落 0.48、1.13 个百分点。12 月英国布伦特原油现货价格及 WTI 原油现货价格月环比分别下跌 9.60% 和 9.68%。铁矿石、阴极铜价格周环比回升，截至 12 月 8 日，铁矿石期货结算价周环比上升 1.98% 至 783.00 元/吨，阴极铜期货结算价为 66000.00 元/吨，周环比上升 1.33%。按均价计算，12 月，铁矿石和阴极铜期货结算价月环比分别上升 10.61% 和 0.92%，铁矿石月同比上升 17.70%，阴极铜月同比下降 5.10%。截至 12 月 8 日，本周南华工业品价格指数均值为 3731.51 点，环比上升 0.12%，截至 12 月 2 日，本周 CRB 现货综合指数均值 563.14，周环比上涨 0.47%。

图 1：12 月布伦特原油、WTI 原油现货价格同比增速小幅回落



数据来源：wind、西南证券整理

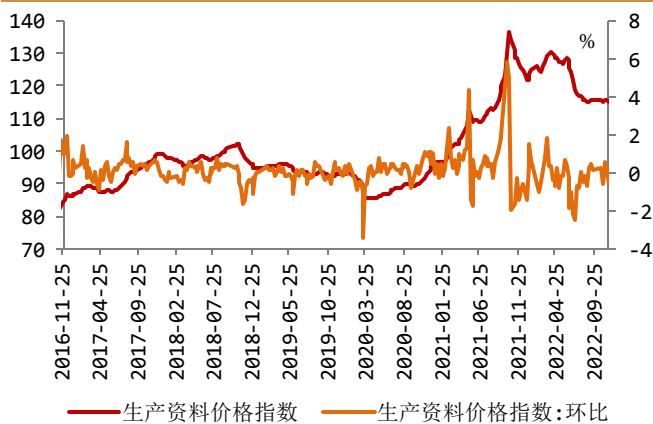
图 2：12 月南华工业品指数、CRB 现货指数同比增速小幅回升



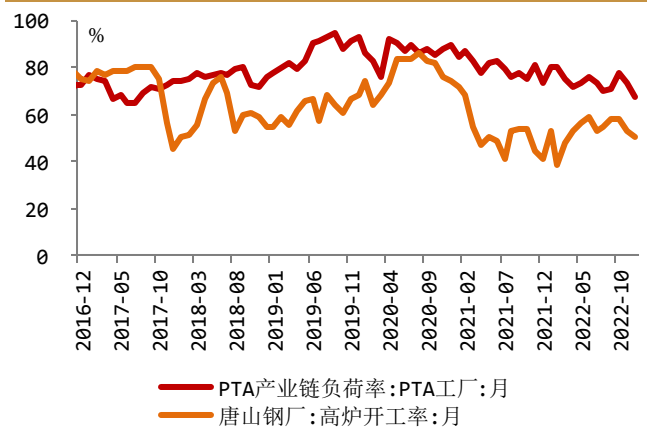
数据来源：wind、西南证券整理

2.2 中游：水泥价格周环比下降，动力煤价格周环比上升

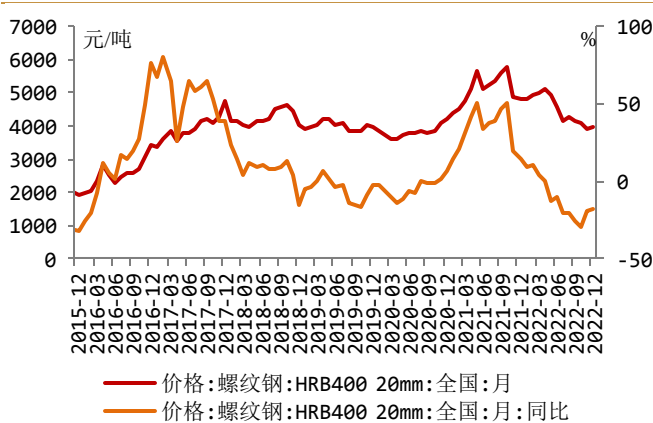
截至 11 月 25 日，生产资料价格指数较前一周回落 0.6% 至 115.23；截至 12 月 7 日，12 月 PTA 产业链负荷率均值为 67.14%，较 11 月均值下降 6.59 个百分点；截至 12 月 2 日，当周唐山钢厂高炉开工率为 50.79%，较上周下降 1.59 个百分点，12 月唐山钢厂高炉开工率均值为 50.79%，较 11 月下降 2.39 个百分点；截至 12 月 8 日，螺纹钢价格较上周上升 0.40% 至 3961.75 元/吨，12 月螺纹钢均价为 3955.17 元/吨，月环比回升 0.63%，同比下降 17.89%；截至 12 月 8 日，本周水泥价格指数均值为 150.03 点，周环比下降 1.51%，从均值来看，12 月水泥价格指数月环比下降 2.07%，同比下降 21.58%；截至 12 月 8 日，本周动力煤期货结算均价为 973.00 元/吨，周环比上升 4.32%，12 月动力煤期货价格月环比上升 15.47%，同比上升 12.18%。

图 3：生产资料价格指数环比回落


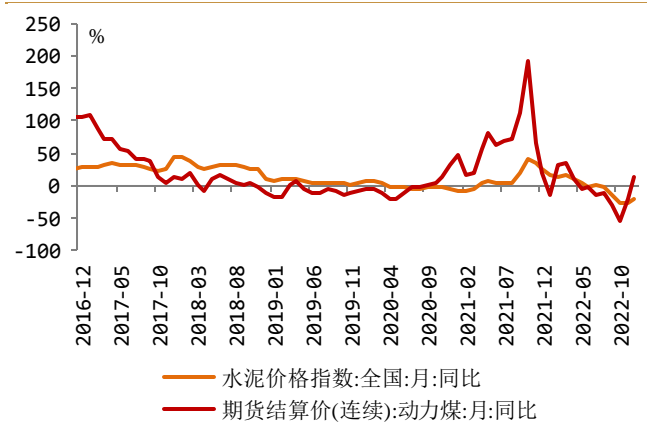
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：PTA 产业链负荷率、高炉开工率回落


数据来源：wind、西南证券整理

图 5：12 月螺纹钢价格月同比降幅收敛


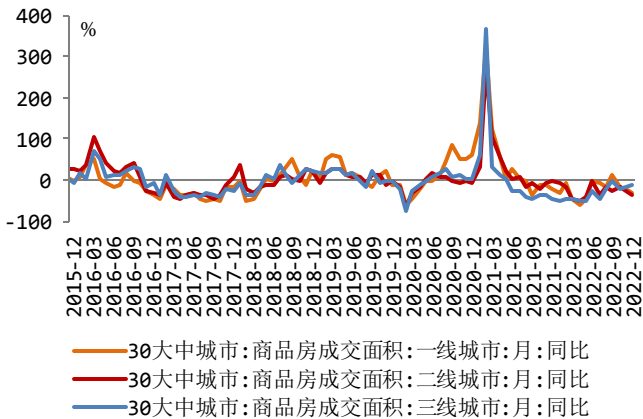
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：12 月水泥价格月同比降幅收窄，动力煤价格月同比回升


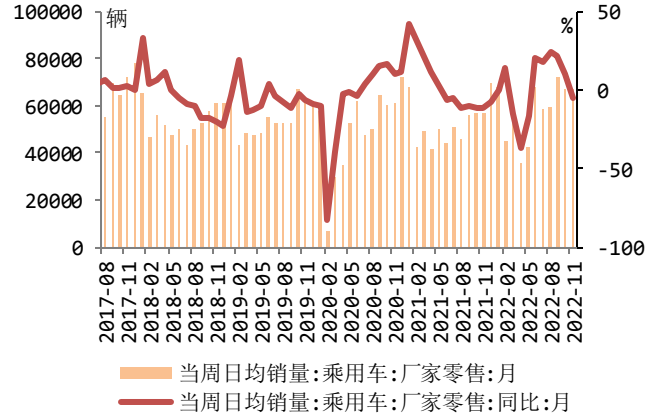
数据来源：wind、西南证券整理

2.3 下游：房地产销售周环比下降，汽车零售表现偏弱

截至 12 月 7 日，30 个大中城市商品房成交面积周环比下降 10.03%，按均值计，12 月环比上升 5.72%，同比下降 30.98%，一、二、三线城市 12 月同比增速分别为 -33.48%、-35.30% 和 -13.74%；上周，100 个大中城市成交土地占地面积环比增速为 40.53%，一、二、三线城市环比增速分别为 -12.52%、30.54% 和 45.19%，其中，一线城市土地溢价率最高，为 9.39%，其次为三线城市，为 1.32%，二线城市最低为 0.15%。12 月 100 个大中城市成交土地占地面积环比上升 29.02%，同比下降 14.00%，一、二、三线城市环比增速分别为 -20.83%、19.12% 和 33.71%，同比增速分别为 -85.71%、-26.78% 和 -2.78%。根据乘联会数据，11 月第五周总体狭义乘用车市场零售达到日均 15.7 万辆，同比 2021 年 11 月第五周增 21%，相对今年 10 月第五周均值增 61%。11 月 1-30 日，乘用车市场零售 170.1 万辆，同比去年下降 6%，较上月同期下降 8%。11 月中旬卫健委出台防疫“20 条措施”，加大对地方层层加码现象的整改，这对本周市场活力的恢复有一定利好。国内车企库存普遍偏高，随着各地市场秩序的逐步恢复，年末购置税补贴和新能源补贴政策到期前会促进提前购买。

图 7：一二线城市商品房成交面积同比降幅扩大，三线降幅收窄


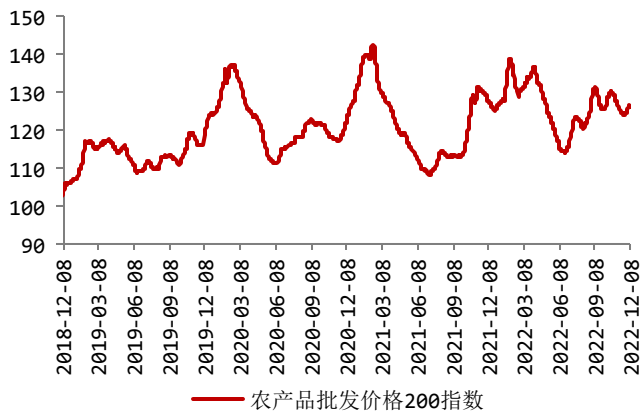
数据来源：wind、西南证券整理

图 8：11 月乘用车零售表现偏弱


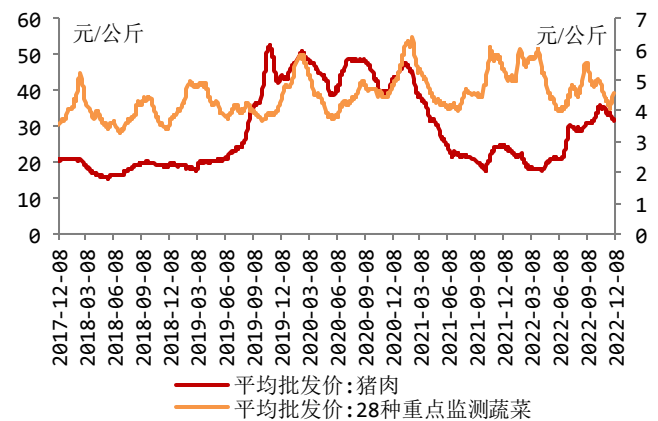
数据来源：wind、西南证券整理

2.4 物价：蔬菜价格周环比回升，猪肉价格周环比下降

截至 12 月 8 日，本周农产品价格指数均值 126.49，周环比上升 0.78%。周度来看，蔬菜价格回升、猪肉价格下降，截至 12 月 8 日，本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 4.58 元/公斤，较上周上升 5.20%，猪肉平均批发价较上周下降 1.43% 至 31.84 元/公斤；12 月，28 种重点监测蔬菜批发均价同比下滑 13.07%，降幅较上月收窄 11.66 个百分点，环比由下降转为上涨 5.02%，猪肉平均批发价同比涨幅收敛 8.40 个百分点至 32.81%，环比降幅扩大至 -5.82%。

图 9：农产品价格指数回升


数据来源：wind、西南证券整理

图 10：蔬菜价格回升、猪肉价格下降


数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (12.12)	周二 (12.13)	周三 (12.14)	周四 (12.15)	周五 (12.16)
中国	11月社会融资规模、人民币贷款、M1、M2	---	---	11月社会消费品零售总额、城镇固定资产投资、规模以上工业增加值、调查失业率	---
海外	---	OPEC 公布月度原油市场报告 德国 11月 CPI 年率、12月 ZEW 经济景气指数 欧元区 12月 ZEW 经济景气指数 美国 11月 CPI 年率、核心 CPI 年率	IEA 公布月度原油市场报告 美国截至12月9日 EIA 原油库存变动	美联储 FOMC 公布利率决议、美国 11月核心零售销售、工业产出 日本 11月商品贸易帐 欧洲央行公布利率决议	欧元区 11月调和 CPI 年率、10月季调后贸易帐

数据来源：新浪财经，西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wywf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn