

2022年12月16日

证券研究报告·宏观定期报告

宏观周报（12.12-12.16）



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

国内多政策齐发，超级央行周释放信号

摘要

● 一周大事记

国内：扩大内需战略规划纲要颁布，多城调整住房限购政策。12月12日，2022年特别国债平稳发行，此次发行的7500亿元特别国债，是针对2007年所发行的特别国债续发，此举无碍资金面平稳宽松；13日，杭州住房公积金管理委员会发布关于调整住房公积金贷款政策的通知，对杭州市住房公积金贷款有关政策作出调整。此外，厦门市也放开了岛外限购政策，佛山、北京、西安、成都、天津、济南等地也已相继放宽或优化楼市限购政策，新一轮刺激楼市活跃度的政策浪潮或已开启；同日，央行官网公布央行行长易纲的《建设现代中央银行制度》文章，从完善货币政策体系、深化金融体制改革、落实金融机构及股东的主体责任和加强和完善现代金融监管这四方面提出了具体要求；近日，中共中央、国务院印发了《扩大内需战略规划纲要（2022—2035年）》，提出2035年实施扩大内需战略的远景目标，从七大方面提出27条具体举措，4条保障措施。从中长期来看，扩大内需将不断适应消费升级趋势，投资方面需要扩大有效投资，可关注传统制造业升级、先进制造、工业互联网及新基建。

海外：美联储加息如期放缓，OPEC与IEA公布月报。当地时间12月11日，美国财政部长耶伦表示，如果不发生意外冲击，预计到明年年底通胀会大幅下降。总体看，由于供应链问题逐步缓解，美国通胀进入到下行通道，但劳动力市场仍较紧张；13日，欧洲经济研究中心（ZEW）公布数据显示，欧元区12月ZEW经济景气指数为-23.6，较前值-38.7有明显回升；同日，OPEC公布最新月报，下调原油需求预期，14日IEA公布最新月报，上调明年原油需求预测。寒冷气温和能源危机等因素的影响下，石油价格短期可能延续震荡，但随着中国防疫政策优化，航运等行业的需求复苏或对油价有所支撑，油价下行幅度或较有限；同日，日本央行公布的短观季度报告显示，12月份日本最大制造商的信心指数从8降至7，这是连续第四个季度走弱，也是2021年3月以来的最低水平，货币政策短期或仍将维持宽松；15日，美联储议息会议宣布加息50bp，符合预期。后续联储的加息路径仍取决于就业、通胀等方面的数据，期间相关资产价格波动幅度可能较大；15日，欧央行。英国央行加息50基点，欧央行对未来表态仍较鹰派，未来经济前景堪忧。

● **高频数据：**上游：布伦特原油现货均价周环比上升1.92%，铁矿石期货结算价周环比上升2.42%，阴极铜期货结算价周环比上升0.03%；中游：水泥价格指数周环比下降0.99%，动力煤价格周环比上升1.28%；下游：房地产销售周环比下降5.10%，汽车零售表现偏弱；物价：蔬菜价格周环比下降0.99%，猪肉价格周环比下降5.23%。

● **下周重点关注：**法国、德国、欧元区、英国12月Markit制造业PMI（周一）；欧元区12月消费者信心指数（周二）；英国第三季度生产法GDP、德国1月GfK消费者信心指数（周三）；美国第三季度实际GDP（周四）；11月美国CPI、核心CPI、美国12月密歇根大学消费者信心指数（周五）。

● **风险提示：**疫情进一步恶化、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. 分化的表现，生产和需求都有待改善（2022-12-16）
2. 遇寒后，更待政策发力扶春起——11月社融数据点评（2022-12-13）
3. CPI再度走低，回升压力几何？——11月通胀数据点评（2022-12-10）
4. 开局之年基调定，原油市场波澜起（2022-12-09）
5. 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）
6. 国内第三支箭落地，美国加息放缓箭在弦上（2022-12-02）
7. 再下探，何时暖？——11月PMI数据点评（2022-12-01）
8. 再出发，正当时——2023年宏观经济展望（2022-11-27）
9. 政策托举力度不减，美联储将放缓加息（2022-11-25）
10. 身在其中：从产业角度看全球和我国（2022-11-21）

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：扩大内需战略规划纲要颁布，多城调整住房限购政策.....	1
1.2 海外：美联储加息如期放缓，OPEC与IEA公布月报.....	3
2 国内高频数据	6
2.1 上游：原油、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、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：扩大内需战略规划纲要颁布，多城调整住房限购政策

特别国债定向续发，无碍资金面平稳宽松。 12月12日，2022年特别国债平稳发行，未对金融市场造成明显影响。此次发行的7500亿元特别国债，是针对2007年所发行的特别国债续发，该笔特别国债于12月11日到期。在财政部以2.48%利率发行7500亿元特别国债后，央行同日通过买断交易全额买入。央行公告表示，以数量招标方式进行了公开市场业务现券买断交易，从公开市场一级交易商买入7500亿元特别国债，债券种类为22特别国债。结合昨日央行操作来看，2022年特别国债的发行流程，与2007年特别国债发行颇为类似，均采取先由财政部面向特定银行发行，而后央行通过现券买断交易从银行手中买入特别国债，释放等额资金。此次7500亿元特别国债的等额发行，意味着流动性的同时释放和收回，有助于维护市场货币流动性的总量充裕和结构稳定，对流动性影响不大。由于特别国债不计入财政赤字，所以此次操作并不会对财政赤字产生影响，也并不构成“财政赤字货币化”。进入12月，新一次全面降准实施，释放长期流动性约5000亿元，助力市场资金面回归宽松。12日，虽有7500亿元特别国债发行，但银行间市场上短期债券回购利率稳中有降，其中隔夜回购利率DR001下行1个基点至1.04%，处于近期低位水平，而最具代表性的7天期回购利率DR007大幅下行约15个基点至1.58%。12月税期至年末财政支出增多前的这段时间，流动性可能承压，预计人民银行将适时适度投放流动性，满足机构合理资金需求。预计央行今年快速收紧流动性的可能性不大，维稳资金面的态度依然明确，但货币环境也不会转向更加宽松。对于下一步政策，央行近期发布《2022年第三季度中国货币政策执行报告》中表示，将综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，为巩固经济回稳向上态势、做好年末经济工作提供适宜的流动性环境。

多城调整住房限购政策，需求端宽松政策或加速出台。 12月13日，杭州住房公积金管理委员会发布关于调整住房公积金贷款政策的通知。《通知》显示，为进一步发挥住房公积金信贷作用，支持缴存职工合理的住房需求，对杭州市住房公积金贷款有关政策作出调整。按照《通知》，职工家庭名下无住房，无住房贷款记录或有商业性住房贷款记录且相应贷款已结清，为改善居住条件申请住房公积金贷款购买普通自住住房的，执行首套房政策，贷款首付比例不低于30%。对于职工家庭名下拥有1套住房，或无住房但有住房公积金贷款记录且相应贷款已结清，再次申请住房公积金贷款购买普通自住住房的，执行二套房政策，贷款付款比例不低于40%。此外，职工家庭名下拥有两套及以上住房或未结清住房公积金贷款的，不得申请住房公积金贷款。而在此前的12月6日，厦门市也放开了岛外限购政策：自2022年12月5日起，厦门市岛外限购政策调整为在厦门市实际工作和生活的非本市户籍无住房家庭和个人可在岛外限购1套住房。岛内限购政策不变，仍为过去4年连续缴纳3年社保或申报个税的非本市户籍家庭和个人，以及符合条件的非本市户籍人才在岛内限购1套住房。无独有偶。12月9日，佛山市住建局印发《佛山市住房和城乡建设局关于进一步优化房地产调控政策的通知》提出，自2022年12月10日起，在佛山市禅城区祖庙街道、南海区桂城街道、顺德区大良街道暂停实施住房限购政策，但须自商品房买卖合同网签备案之日起满3年方可上市交易。本次新政的发布，意味着佛山全域放开了限购。近段时间以来，北京、西安、成都、天津、济南等地也已相继放宽或优化楼市限购政策，新一轮刺激楼市活跃度的政策浪潮或已开启。在市场信心不足，楼市成交动力偏低的背景下，多城适度放松楼市政策，其中不乏放松限购这类带动力较强的政策，目的是促进购房需求进一步释放，带动成交回升。中指研究院指出，住房需求支撑度较高、居民收入水平相对较好，政策放松有利于

激发市场的交易活力，促进住房需求释放，从而产生示范作用，带动整体市场修复，但需注意的是，在政策尺度方面，“房住不炒”仍是政策底线，各方都需保持合理预期。预计随着近段时间国内多个核心城市开始调整限购政策，新一轮需求端的政策优化或拉开序幕。

央行公布《建设现代中央银行制度》，强化金融服务实体经济能力。12月13日，央行官网公布央行行长易纲的《建设现代中央银行制度》文章。易纲指出，建设现代中央银行制度，是全面建设社会主义现代化国家的必然要求。建设现代中央银行制度的主要举措包括：一是，完善货币政策体系，维护币值稳定和经济增长。需要健全基础货币投放机制和货币供应调控机制，强化流动性、资本和利率约束的长效机制。发挥货币政策的总量和结构双重功能，精准加大对国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度。建立市场化利率形成和传导机制，均衡利率由资金市场供求关系决定，中央银行确定政策利率要符合经济规律。完善以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，有效管理和引导市场预期；二是，深化金融体制改革，提升金融服务实体经济能力。需要进一步深化金融供给侧结构性改革，持续优化金融产品和金融服务，大力发展普惠金融、绿色金融、科技金融，推进构建多层次资本市场，健全资本市场功能，提高直接融资比重，加强金融基础设施建设；三是，落实金融机构及股东的主体责任，提升金融机构的稳健性。“自救”应成为当前和今后应对金融风险的主要方式，金融机构要建立市场化资本补充机制，按照监管规则计提拨备，加大不良资产处置力度，塑造金融机构健康的资产负债表。健全激励约束机制，尊重金融机构自主经营权，减少对金融机构经营活动的行政干预。推动资不抵债的机构有序市场化退出，通过股权清零、大额债权打折承担损失；四是，加强和完善现代金融监管，强化金融稳定保障体系，守住不发生系统性风险底线。包括依法将各类金融活动全部纳入监管、构建权责一致的风险处置机制以及实行中央银行独立的财务预算管理制度。11月初，易纲便在《党的报告辅导读本》上发表《建设现代中央银行制度》的署名文章。二十大报告也指出要“建设现代中央银行制度”。现代中央银行制度是现代货币政策框架、金融基础设施服务体系、系统性金融风险防控体系和国际金融协调合作治理机制的总和，有助于实现币值稳定、充分就业、金融稳定、国际收支平衡四大任务目标，后续在加快建设现代中央银行制度过程中或主要从结构性货币政策、利率、汇率、资本市场、金融机构、金融监管等多方面推进改革，更加强化金融服务实体经济的本源，遏制脱实向虚，同时将继续加强金融风险防范，健全相关风险处置机制。

扩大内需重磅战略规划纲要颁布，为后续扩内需政策提供详细行动指南。近日，中共中央、国务院印发了《扩大内需战略规划纲要（2022—2035年）》，《纲要》提出2035年实施扩大内需战略的远景目标，包括消费和投资规模再上新台阶、新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化基本实现、城乡居民人均收入迈台阶，中等收入群体显著扩大，基本公共服务均等化、高标准市场体系更加健全，现代流通体系全面建成、国内市场的国际影响力大幅提升等。从七大方面提出27条具体举措，4条保障措施：具体来看，一是，全面促进消费，加快消费提质升级。比如持续提升传统消费、发展服务消费、培育新型消费、倡导绿色低碳消费。其中再次强调要坚持“房住不炒”，遏制投资投机性需求，并探索新的发展模式，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，扩大保障性租赁住房供给，因地制宜发展共有产权住房，完善长租房政策等；二是，优化投资结构，拓展投资空间。加大制造业投资支持力度、推进重点领域补短板投资、系统布局新型基础设施。传统制造业优化升级，先进制造领域投资扩大，补短板投资则包括交通、能源、水利、物流、生态环保、社会民生等领域的基础设施投资。另外，新基建投资建设也将进入发展快车道；三是，推动城乡区域协调发展。包括推进以人为核心的新型城镇化、积极推动农村现代化、优化区域经济布局；

四是，提高供给质量。从科技创新、战略性新兴产业、数字经济、人才培养等方面加快发展新产业新产品、积极促进传统产业改造提升、着力加强标准质量品牌建设、提升要素市场化配置水平、加快建立公平统一市场、建设现代流通体系；五是，深化改革开放。完善促进消费的体制机制、推进投融资体制改革、优化营商环境、发挥对外开放对内需的促进作用；六是，扎实推动共同富裕。持续优化初次分配格局、逐步健全再分配机制、重视发挥第三次分配作用；七是，提升安全保障能力。保障粮食安全、能源资源安全、产业链供应链安全，并推动应急管理能力建设。《纲要》的发布将为 2022-2035 年我国在实施扩大内需战略方面的相关工作提供详细的行动指南。从中长期来看，扩大内需将不断适应消费升级趋势，培育新消费增长点，其中传统消费升级、新型消费、乡村消费、服务消费等有望加快释放潜力，同时共同富裕也将持续推进，“房住不炒”定位不变，平台经济依法规范发展；投资方面需要扩大有效投资，制造业投资可关注传统制造业升级、先进制造、工业互联网等，基建投资可关注交通、能源、水利、物流、生态、民生等需要补短板的领域，以及新基建。

1.2 海外：美联储加息如期放缓，OPEC 与 IEA 公布月报

资本：耶伦预计明年年底通胀大幅下降，海外资本市场或波动较大。当地时间 12 月 11 日，美国财政部长耶伦表示，如果不发生意料之外的冲击，预计到明年年底通胀会大幅下降。近期也看到了积极的迹象，比如运输成本已经下降，交付滞后时间也缩短了，汽油价格大幅下降。耶伦表示衰退的风险永远存在，经济仍然容易受到冲击，但美国银行体系、企业和家庭部门都很健康，衰退不是降低通胀的必要措施。就业方面，耶伦认为美国已经达到或超过了充分就业，因此没有必要让经济像疫情后复苏时期那样快速增长，以使人们重回劳动力市场。总的来看，耶伦目前对于美国明年的经济形势仍持有乐观的态度。从近期数据上看，11 月，美国 CPI 同比升幅较前值 7.7% 放缓至 7.1%，核心 CPI 同比也由 6.3% 放缓至 6.0%，下滑程度均超出市场预期，主要是由于汽油、二手车等价格大幅回落，继续强化联储在 12 月放缓加息的预期。美国 12 月密歇根大学消费者信心指数也显示，美国 1 年通胀预期初值意外下降至 4.6%，创 2021 年 9 月以来新低，但 5-10 年期的长期通胀仍保持在 3% 的水平。目前美国通胀已进入到下行通道，但下降的速度和幅度仍存在不确定性；从劳动力市场来看，美国 11 月非农就业人数增加 26.3 万人，超过市场预期，劳动力市场仍紧张，但出现了边际缓解的迹象，截至 12 月 3 日初请失业金人数从前一周的 22.6 万人上升至 23.0 万人；从经济情况来看，美国 11 月 Markit 制造业和服务业 PMI 分别为 47.7% 和 46.2%，均跌入了收缩区间，ISM 制造业指数也降至了 49%，但 ISM 非制造业指数却意外升至 56.5%，说明当前美国经济已经开始出现衰退，11 月末美联储公布的经济活动褐皮书也显示美国经济增速放缓。总体来看，由于供应链问题逐步缓解，美国通胀进入到下行通道，但劳动力市场仍较紧张。后续美联储的加息路径或仍取决于数据，加息终端利率的高度和持续时间的长度，以及所导致经济衰退的程度，均会对海外资本市场产生影响，建议关注相关风险。

欧洲：欧元区 ZEW 经济景气指数回升，后续通胀和经济走势仍具不确定性。当地时间 12 月 13 日，欧洲经济研究中心（ZEW）公布数据显示，欧元区 12 月 ZEW 经济景气指数为 -23.6，较前值 -38.7 有明显回升，德国 12 月 ZEW 经济景气指数也较前值 -36.7 回升至 -23.3，12 月 ZEW 经济现况指数也由 -64.5 上升至 -61.4。说明德国的经济前景在本月得到了改善，但是数值依然为负，预期仍然是较为悲观的。前景的改善或主要由于预期通货膨胀率将在不久的将来开始下降，从而使得货币政策需要收紧的程度将小于此前的担忧，比如对利率敏感的保险和银行部分的得分相对较高，但建筑业仍继续萎缩。欧元区调和 CPI 初值为 10%，低于市场预期 10.4% 以及前值 10.6%，环比也由上月 5.9% 转为回落 0.1%，并低

于 0.2% 的预期，一年半以来首次放缓，主要是由于能源价格增速出现回落，而核心 CPI 仍维持在 5% 的历史高位。11 月，欧元区 PMI 也有所回升，较 10 月的 46.4% 上行至 47.1%，然而依旧处于荣枯线以下。当前欧洲经济面临地缘政治环境波动、能源价格高企、家庭购买力承压、融资条件收紧等多重不利因素影响，通胀指数持续攀升，经济景气指数、PMI 等多项指标下行。欧元区第三季度 GDP 同比增速较上季度 4.1% 回落至 2.3%，连续两个季度走弱。虽然 11 月的 CPI 指数、经济景气指数、PMI 指数已经出现拐点，但仍有待在 12 月的相关经济数据公布后进一步得到确认。由于地缘政治风波仍在持续，欧洲多国出现涨薪潮，后续欧洲通胀和经济的走势仍具有不确定性，经济下行风险依然较大。

能源：OPEC 与 IEA 分别下调和上调明年原油需求预测，油价短期或延续震荡。 12 月 13 日，OPEC 公布最新月报，在供给端，OPEC 预计 11 月总体石油产量环比从 2957 万桶/日降至 2882.6 万桶/日，环比降幅为 74.4 万桶/日。分国别看，11 月，沙特石油产量减少 40.4 万桶/日，伊拉克减少 11.7 万桶/日，伊朗减少 0.1 万桶/日，尼日利亚增产 9.2 万桶/日，安哥拉增产 3.8 万桶/日，加蓬增产 0.2 万桶/日，俄罗斯 11 月增产 9.6 万桶/日。在需求端，OPEC 预计，其 13 个成员国在 2023 年第一季度需要平均每天提供 2893 万桶石油，这仅比 11 月份单日产量 2883 万桶略高。不仅如此，OPEC 还预计，明年全球石油需求将增加 220 万桶/日，达到平均 1.0177 亿桶/日，但相比上一份月报需求预计下滑 38 万桶/日。且 OPEC 预计来自其竞争对手的供应将增加 150 万桶/日，其中约 75% 将来自美国。12 月 14 日，IEA 最新月报显示，在供给端，IEA 表示 11 月世界石油供应量打破了五个月的上升趋势，下降 19 万桶/日至 1.017 亿桶/天，其中，OPEC 组织 11 月份的石油产量比石油减产协议允许的水平低 172 万桶/日。不仅如此，IEA 目前将 2022 年和 2023 年全球石油产量增长预测分别上调至 470 万桶/日和 77 万桶/日。在需求端，IEA 将 2023 年石油需求增长预期上调 10 万桶/天，至 170 万桶/天，总需求达到 1.016 亿桶/天。但在 2022 年剩余时间及 2023 年第一季度，IEA 预计全球石油产量将超过需求。而随着俄罗斯石油出口下降，明年油价可能上涨。此前欧盟正式对俄罗斯实施石油限价令，OPEC+ 也暂时决定在明年维持减产计划不变，寒冷气温、能源危机、高天然气价格等因素的影响下，石油价格短期可能延续震荡，后续全球经济下行油价仍然承压，但随着中国防疫政策优化，航运等行业的需求复苏或对油价有所支撑，供应端也仍存在下滑的可能，油价下行幅度或较有限。

日本：日本经济喜忧参半，货币政策短期或仍将维持宽松。 12 月 14 日，日本央行公布的短观季度报告显示，12 月份日本最大制造商的信心指数从 8 微降至 7，这是该指数连续第四个季度走弱，也是 2021 年 3 月以来的最低水平。而大型服务业和建筑企业的信心指数上升，都强于预期。同时大型制造业前景指数从前值 9 下降至 6，与预期相同。制造业信心指数连续第四个季度下滑，主要是石油和煤炭产品制造业，但其他一系列行业的改善表明并非所有行业企业的悲观情绪都在加深。另一方面，由于日本重新向国际游客开放，以及在夏季疫情激增后病毒感染前景有所改善，非制造业企业的看法要积极得多。信心指数也从 14 升至 19。个人服务和接待提供者的情绪明显改善。日本政府还在最近的额外预算中编列了 7 万亿日元 (512 亿美元)，以鼓励企业增加支出，特别是在数字化和脱碳方面。此外，日本价格加速上涨也令人担忧。日本的通货膨胀率在 10 月份达到 40 年来的最高水平，而实际工资则连续第七个月下降。日相岸田文雄领导的政府旨在通过最新的经济刺激措施，保护消费者免受通胀加速带来的损害。该计划包括 39 万亿日元 (2880 亿美元) 的财政支出，覆盖抗通胀措施和各种帮助企业在不确定性上升的情况下保持增长的援助。预计短期内日本央行不会停止货币宽松政策，但将继续用政策应对风险。另外，12 月 12 日，日本政府初步敲定了 2023 年度税制修改的框架。小额投资免税制度 (NISA) 的“**积少成多**”每年投资额度将扩大至

120 万日元(约合人民币 6 万元), 为现行的 3 倍, 普通型扩大至 2 倍为 240 万日元。关于一次性赠与的赠与与免税征特例, 教育资金从 2023 年度延长 3 年、结婚和育儿则延长 2 年; 对燃效好的车提供优惠的环保车减税措施在 2023 年 4 月底到期前的现行优惠水平维持到同年年底。此外, 拟对收入超过 30 亿日元的超富裕人群加强征税。

美国: 美联储如期放缓加息, 但峰值利率或更高。当地时间 12 月 15 日, 美联储 FOMC 议息会议召开, 宣布加息 50bp, 符合市场预期。点阵图中终端利率进一步上调至 5.1% 的水平, 较 9 月公布的预期值 4.6% 上调 50 个基点, 且有七位委员认为终端利率应该高于该水平, 直至 2024 年才可能出现降息, 并且下调 2023 年和 2024 年经济增长预测, 上调了 2023 至 2025 年的失业率预测, 预计 2023 年 GDP 仅增长 0.5%, 失业率达到 4.6%。鲍威尔在记者会上强调, 近两个月美国通胀的下行和通胀预期的稳定, 并不是“值得自满的理由”, 美联储的政策正接近充分限制性, 但是在对通胀回落至 2% 有信心之前, 美联储不会降息。对于加息幅度, 鲍威尔表示 2 月加息规模将取决于未来的数据和就业市场, 不过强烈考虑将下次加息幅度调整到 25 个基点。通胀方面, 鲍威尔表示预计明年某个时候住房通胀会下降, 不过服务业通胀不会迅速下降。目前的劳动力短缺是结构性的, 供需缺口约 400 万人, 需要更多时间才能看到市场的疲软。对于经济, 鲍威尔认为美国经济增长将非常缓慢, 实现“软着陆”的路径很窄, 但仍有可能。另外, 市场还关注一点, 鲍威尔表示美联储并没有考虑改变通胀目标, 但随后称“这可能是个长期工程”, 市场将其解读为上调通胀目标不再是“绝不可能”的事。从市场反应上看, 美股集体转跌且跌幅扩大, 道指最深跌超 400 点或跌 1.2%, 失守 3.4 万点整数位, 标普跌 1.3% 并失守 4000 点, 纳指最深跌 1.7%。11 月 CPI 录得 7.1%, 连续两个月超预期回落, 给市场相对乐观的信号, 但鹰派的点阵图和鲍威尔讲话又使得美股回吐此前涨幅。预计后续联储的加息路径仍取决于就业、通胀等方面的数据, 期间相关资产价格波动幅度可能较大。

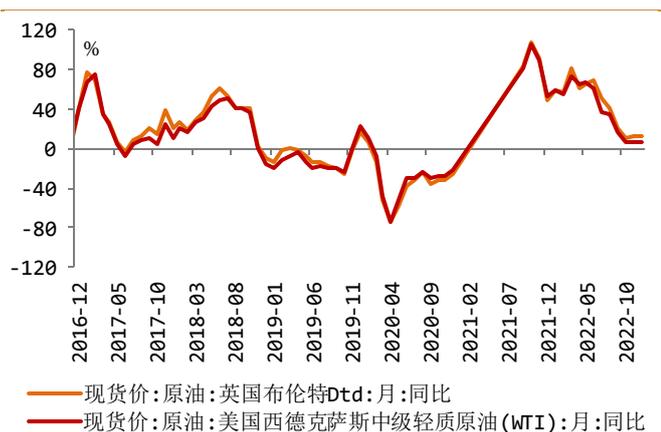
欧洲: 欧央行如期加息 50 基点, 对未来表态仍较鹰派。继美联储后, 当地时间 12 月 15 日, 欧洲央行和英国央行宣布加息 50 个基点。欧洲央行在声明中表示, 将存款利率从 1.5% 上调至 2%, 并宣布计划从明年 3 月起开始缩减过去 8 年购入的价值 5 万亿欧元的债券。欧洲央行表示, 利率仍必须以稳定的速度大幅上升, 才能达到足够限制的水平, 以确保通胀及时回归, 未来三年通胀率将保持在 2% 的目标之上。虽然表面看起来, 欧央行的加息幅度符合预期, 但这背后, 是欧央行内部一众鹰派官员们妥协的结果, 在对更大幅度 75 个基点加息的优点进行了辩论后, 鹰派一方决定优先考虑未来行动的信息, 以及立即开始缩减欧洲央行资产负债表, 也就是说, 基于整体决议, 鹰派官员们在加息幅度上做出了让步。但在利率决议后的新闻发布会上, 欧央行行长拉加德的表态颇为鹰派, 表示后续几次会议可能都维持 50 个基点的加息幅度。欧洲央行的鹰派立场推动欧股和欧债大跌。欧洲 STOXX 600 指数收跌 2.85%, 德国 DAX 30 指数收跌 3.28%, 法国 CAC 40 指数收跌 3.09%; 德国 10 年期国债收益率上涨 14.3 个基点, 报 2.083%; 两年期德债收益率涨 25.5 个基点, 报 2.387%; 2/10 年期德债收益率曲线倒挂幅度扩大。此外, 英国央行将利率上调至 3.5%, 并警告可能会进一步收紧货币政策, 英国央行货币政策委员会 (MPC) 的九名成员中, 有六名支持加息, 其中一名支持加息 75 个基点。目前看, 未来欧央行的加息路径或更加重要, 基于拉加德明显偏鹰派的表态, 后续欧央行仍有加息 50 个基点的可能, 但欧元区经济疲软已显, 一季度欧元区经济前景堪忧。

2 国内高频数据

2.1 上游：原油、铁矿石、阴极铜价格周环比回升

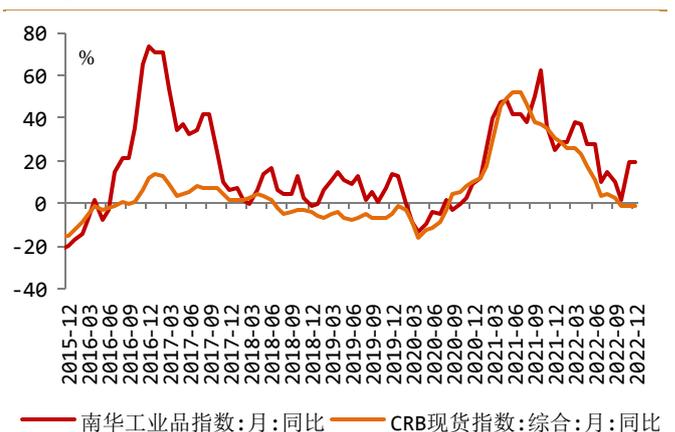
截至 12 月 15 日，本周英国布伦特原油现货均价上升 1.92% 至 81.39 美元/桶，WTI 原油现货均价为 75.49 美元/桶，上升 3.22%；在俄乌冲突持续及冬季临近的影响下，12 月英国布伦特原油现货价同比上涨 10.59%，WTI 原油现货均价同比上涨 4.99%，增速分别较 11 月回落 1.93、2.00 个百分点。12 月英国布伦特原油现货价格及 WTI 原油现货价格月环比分别下跌 10.77% 和 10.42%。铁矿石、阴极铜价格周环比回升，截至 12 月 15 日，铁矿石期货结算价周环比上升 2.42% 至 807.25 元/吨，阴极铜期货结算价为 66180.00 元/吨，周环比上升 0.03%。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 12.40% 和 1.20%，铁矿石月同比上升 19.61%，阴极铜月同比下降 4.84%。截至 12 月 15 日，本周南华工业品价格指数均值为 3816.08 点，环比上升 1.98%，截至 12 月 9 日，截至 12 月 9 日，本周 CRB 现货综合指数均值 560.23，周环比回落 0.52%。

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

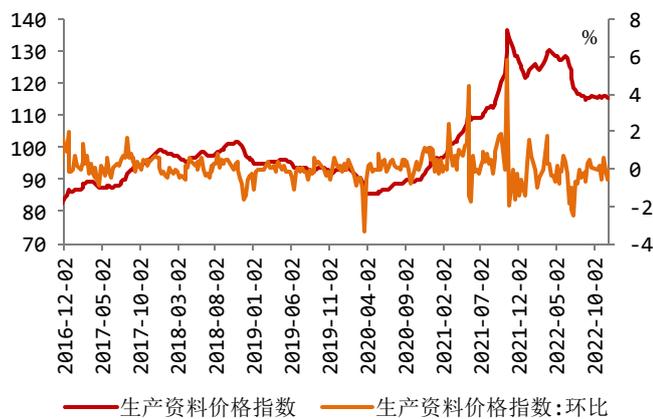
图 2：12 月南华工业品指数同比增速小幅回升、CRB 现货指数同比降速小幅上升



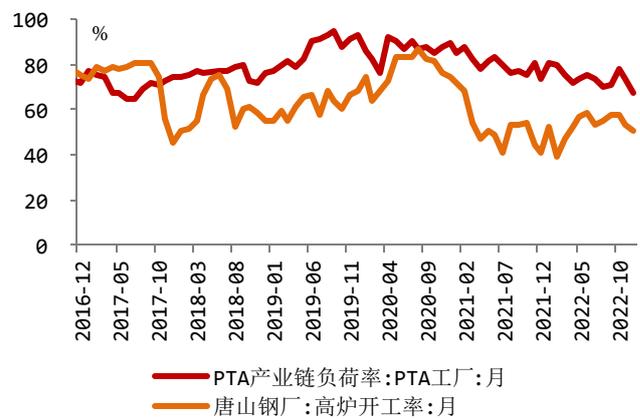
数据来源：wind、西南证券整理

2.2 中游：水泥价格周环比下降，动力煤价格周环比上升

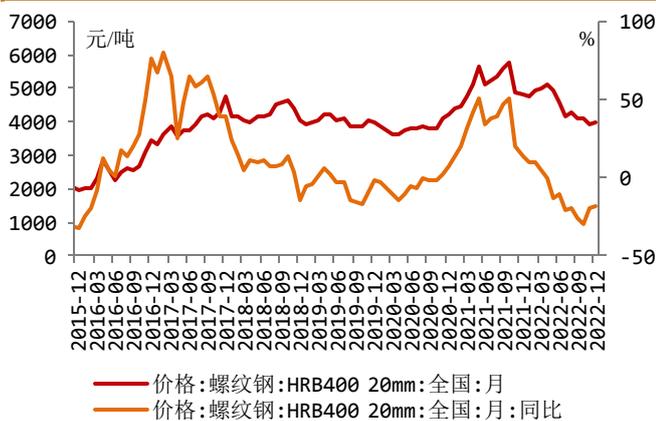
截至 12 月 2 日，生产资料价格指数较前一周不变维持 115.23；截至 12 月 14 日，12 月 PTA 产业链负荷率均值为 66.55%，较 11 月均值下降 7.18 个百分点；截至 12 月 9 日，当周唐山钢厂高炉开工率为 53.17%，较上周上升 2.38 个百分点，12 月唐山钢厂高炉开工率均值为 51.98%，较 11 月下降 1.20 个百分点；截至 12 月 15 日，螺纹钢价格较上周上升 2.48% 至 4067.50 元/吨，12 月螺纹钢均价为 4000.00 元/吨，月环比回升 1.77%，同比下降 16.96%；截至 12 月 14 日，本周水泥价格指数均值为 148.34 点，周环比下降 0.99%，从均值来看，12 月水泥价格指数月环比下降 2.64%，同比下降 22.04%；截至 12 月 15 日，本周动力煤期货结算均价为 988.60 元/吨，周环比上升 1.28%，12 月动力煤期货价格月环比上升 16.40%，同比上升 13.09%。

图 3：生产资料价格指数维持不变


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由降转升


数据来源：wind、西南证券整理

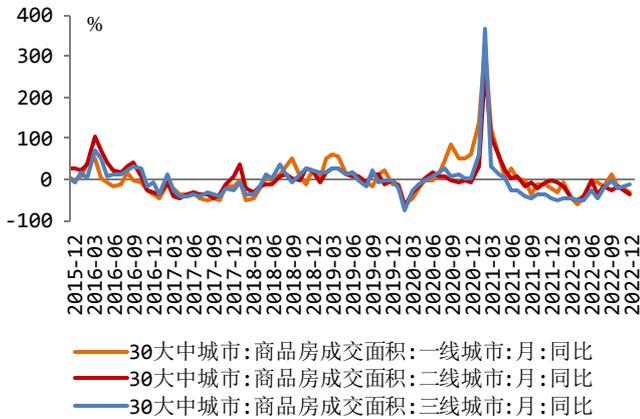
图 6：12 月水泥价格月同比降幅收窄，动力煤价格月同比回升


数据来源：wind、西南证券整理

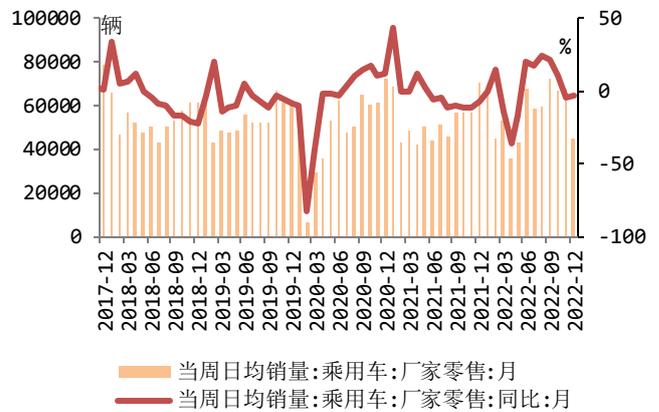
2.3 下游：房地产销售周环比下降，汽车零售表现偏弱

截至 12 月 14 日，30 个大中城市商品房成交面积周环比下降 5.10%，按均值计，12 月环比上升 9.79%，同比下降 28.32%，一、二、三线城市 12 月同比增速分别为 -25.53%、-36.61%、和 -4.68%；上周，100 个大中城市成交土地占地面积环比增速为 5.74%，一、二、三线城市环比增速分别为 128.75%、-1.09% 和 6.72%，其中，一线城市土地溢价率最高，为 3.08%，其次为三线城市，为 2.86%，二线城市最低为 1.46%。12 月 100 个大中城市成交土地占地面积环比上升 48.65%，同比下降 1.40%，一、二、三线城市环比增速分别为 22.73%、29.45% 和 56.44%，同比增速分别为 -76.48%、-16.91% 和 15.51%。根据乘联会数据，今年 12 月第二周总体狭义乘用车市场零售达到日均 4.9 万辆，同比 2021 年 12 月第二周下降 18%，相对今年 11 月第二周均值增长 22%。12 月 1 日-11 日，国内乘用车市场零售 49.8 万辆，同比去年下降 3%，较上月同期增长 21%；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 8：12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、猪肉价格周环比下降

截至 12 月 14 日，本周农产品价格指数均值 125.37，周环比下降 0.78%。周度来看，蔬菜、猪肉价格下降，截至 12 月 15 日，本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 4.53 元/公斤，较上周下降 0.99%，猪肉平均批发价较上周下降 5.23%至 30.22 元/公斤；12 月，28 种重点监测蔬菜批发均价同比下滑 12.97%，降幅较上月收窄 11.76 个百分点，环比由下降转为上涨 5.14%，猪肉平均批发价同比涨幅收敛 10.85 个百分点至 30.36%，环比降幅扩大至 -7.56%。

图 9：农产品价格指数回落


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 (12.19)	周二 (12.20)	周三 (12.21)	周四 (12.22)	周五 (12.23)
中国	---	---	---		---
海外	法国 12 月 Markit 制造业 PMI 德国 12 月 Markit 制造业 PMI、12 月 IFO 商业景气指数 欧元区 12 月 Markit 制造业 PMI 英国 12 月 Markit 制造业 PMI	欧元区 12 月消费者信心指数	英国第三季度生产法 GDP 德国 1 月 GfK 消费者信心指数	美国第三季度实际 GDP、第三季度核心 PCE 物价指数年化季率	日本 11 月全国 CPI、核心 CPI 美国 12 月密歇根大学消费者信心指数

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。

请务必阅读正文后的重要声明部分

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	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyyf@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	cyyf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingyf@swsc.com.cn