

宏观周报

2022年12月25日

## 经济下行，政策待时而动

——每周热点与高频数据

### 核心内容：

- **美国通胀、经济与政策：**美国 11 月核心 PCE 物价指数同比+4.7%（前值+5.0%），环比+0.2%，符合预期。目前 PCE 与 CPI 均指向能源与商品增速持续回落，但服务和居住成本粘性更强；美国通胀 2023 年上半年较快回落，下半年或有阻力。美国三季度 GDP 环比折年率由 2.6%上修至 3.2%，服务消费和出口均有上调，地产投资小幅下修。美国失业金初请人数 21.6 万人，略低于预期 22 万人。私人住宅开工数继续小幅下滑，成屋销售进一步放缓。但同时密歇根大学消费者信心指数回升 2.9 至 59.7，红皮书商业零售增速也从低位小幅反弹，美国经济仍然表现出较强韧性。总体而言 2023 年上半年美国就陷入衰退的可能性较低，这意味着不宜过早期待降息，或在 2023Q4。
- **海外利率汇率：**12 月 23 日美国 10 年期国债收益率升至 3.75%，美元指数收于 104.32。美元兑人民币 6.9870，兑欧元 0.9421，兑日元 132.83。美元对欧元、日元小幅贬值。作为“负利率守望者”的日本央行 12 月 20 日对收益率曲线控制（YCC）做出超预期调整，10 年期国债目标收益率区间从正负 0.25%扩大至正负 0.5%，引发日元对美元升值。
- **国内政策：**11 月财政收支数据显示，当前国内公共财政收入与政府性基金收入都在收窄降幅，但支出增速都有所下降。货币政策方面，12 月 20 日 LPR 不变。流动性方面，本周公开市场投放 7530 亿，回笼 490 亿，净投放 7040 亿元（上周净投放 390 亿）。央行重启 14 天期逆回购操作，加大投放力度，呵护年末流动性，稳定金融市场预期。DR007 周五低于 7 天逆回购利率 48.51bps，收于 1.5149%，比上周下行 22bps，周平均值比上周下行 1.34bps。本周各期限国债收益率都有下行，10 年期国债收益率收于 2.8415%，比上周下行 4bps，10 年期与 1 年期利差有所收窄。
- **国内经济：**本周伴随确诊人数上升，主要城市拥堵指数和地铁客运量指数再度下行，达到年内除春节外的最低值。12 月 18 日当周乘用车日均销量环比上周回升，零售端同比增长 6%，批发端同比下降 15%，批发与零售走势分化，反映经销商去库存力度较大。地产销售数据未能延续连续五周环比回升的态势，本周环比下降 10.27%。集装箱指数继续下行，BDI 指数出现波动。目前出口增速已经转负，各地进行疫情“闯关”，经济下行压力显著增加，降息等逆周期可能性进一步上升。但政策可能会考虑到主要城市的疫情闯关进程，否则可能因生产停滞反而加剧通胀。
- **工业品价格：**本周原油价格反弹，12 月 23 日布伦特原油收于 83.92 美元/桶，WTI 原油收于 79.56 美元/桶。国内螺纹钢和热卷价格结束回升态势，下行 1.09%和 1.46%。焦煤价格下行 6.96%至 1843 元/吨，焦炭下行 8.45%至 2645 元/吨。水泥、玻璃价格回落。光伏多晶硅、工业碳酸锂也有回落。
- **消费品价格：**12 月 24 日全国猪肉出栏均价为 16.79 元/公斤，环比上周下行 5.14%。寿光蔬菜价格指数本周环比上行 8.57%，幅度较大。按季节性经验，水果、蔬菜价格可能继续在震荡中小幅上行。

### 分析师

高明

☎：18510969619

✉：gaoming\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522120001

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515030003

詹璐

☎：(86755) 8345 3719

✉：zhanlu@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522110001

特别鸣谢：于金潼

风险提示：疫情持续期延长

## 宏观周历

日期	事件或数据
12月26日 周一	-
12月27日 周二	1. 中国规模以上工业企业利润 2. 美国商品贸易收支 3. 日本11月失业率
12月28日 周三	1. 美国11月季调后成屋签约销售指数月率 2. 日本央行12月货币政策会议审议委员意见摘要
12月29日 周四	1. 美国截至12月24日当周初请失业金人数 2. 欧元区11月M3广义货币
12月30日 周五	美国12月芝加哥PMI
12月31日 周六	中国制造业PMI
1月1日 周日	-

## 目 录

1. 利率汇率流动性 .....	3
2. 终端需求 .....	4
3. 工业生产与工业品价格 .....	5
4. 消费品价格 .....	6

1. 利率汇率流动性

图 1: 美国 10 年期、1 年期国债名义收益率



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 2: 美国 10 年期通胀保值国债 (TIPS) 收益率与黄金价格



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 3: 美元指数与 USDCNY 即期汇率



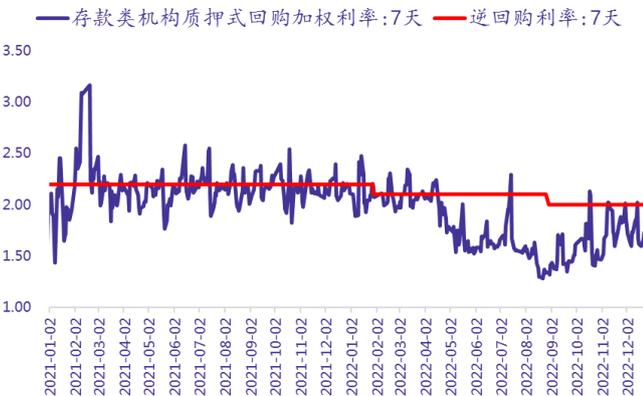
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 4: 中国 10 年期国债、国开债到期收益率



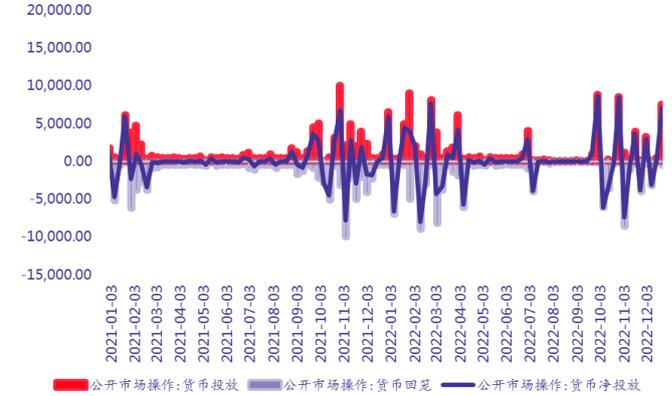
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 5: 7 天逆回购利率 (DR007)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

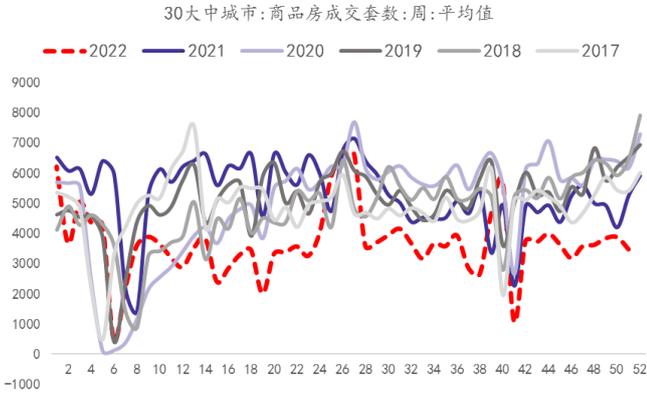
图 6: 央行公开市场业务投放回笼 (亿)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

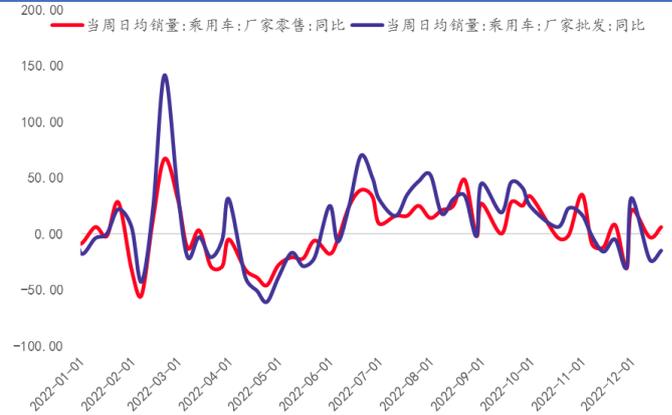
2. 终端需求

图 7：30 大中城市商品房成交（套/日）



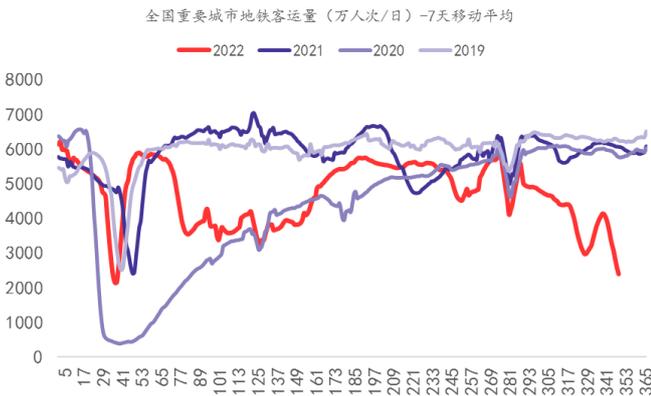
资料来源：同花顺，中国银河证券研究院

图 8：乘用车日均销量同比（%）



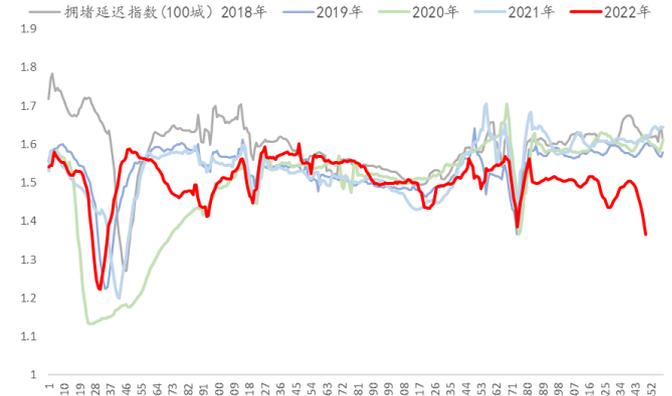
资料来源：同花顺，中国银河证券研究院

图 9：全国重要城市地铁客运量（万人次/日）



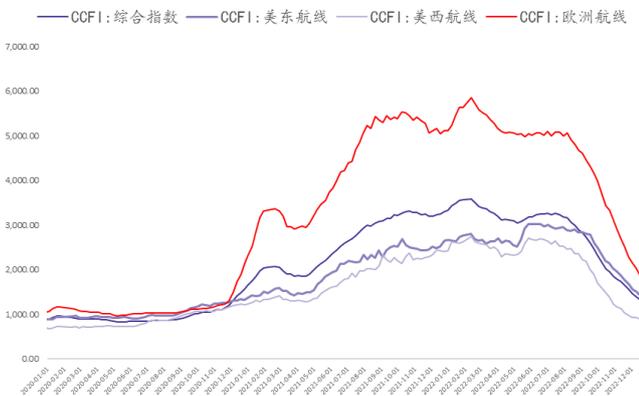
资料来源：同花顺，中国银河证券研究院

图 10：全国百城拥堵延时指数



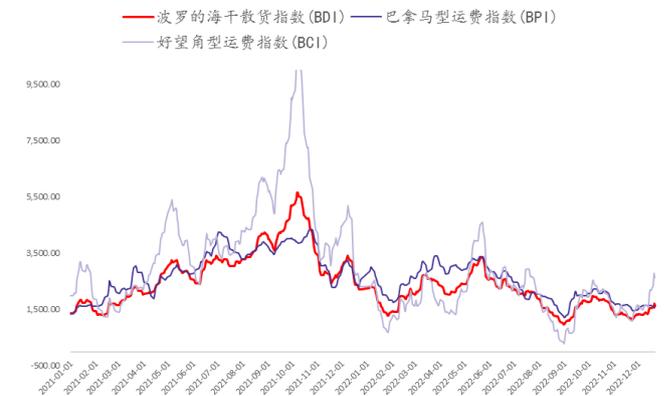
资料来源：同花顺，中国银河证券研究院

图 11：集装箱出口指数（CCFI）



资料来源：同花顺，中国银河证券研究院

图 12：波罗的海干散货指数（BDI）



资料来源：同花顺，中国银河证券研究院

3. 工业生产与工业品价格

图 13: 布伦特原油现货价与 CRB 工业原料指数



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 14: LME 铜价 (美元/吨)



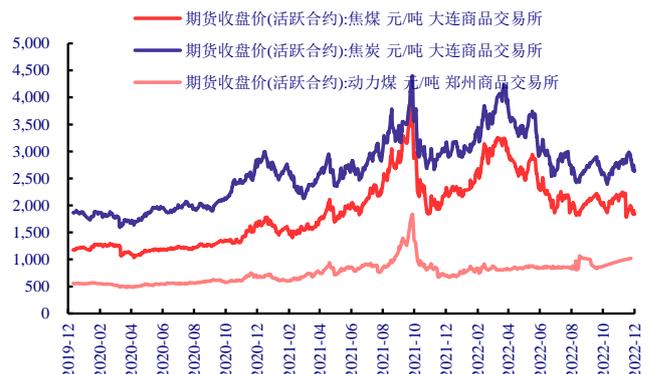
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 15: 上期所螺纹钢和热卷价格 (元/吨)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 16: 焦煤、焦炭、动力煤价格 (元/吨)



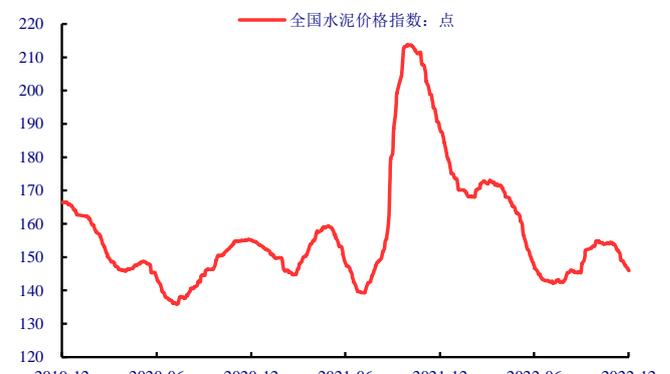
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 17: 郑商所纯碱与玻璃价格 (元/吨)



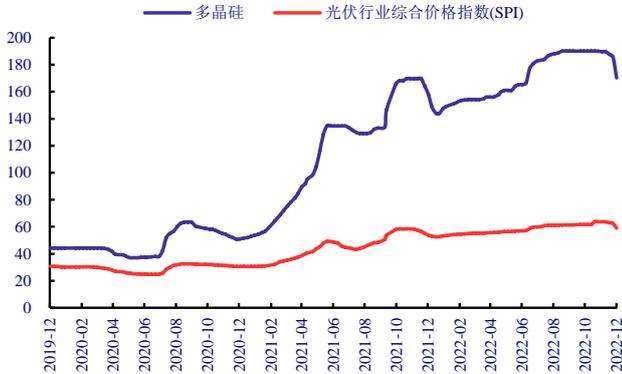
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 18: 全国水泥价格指数 (点)



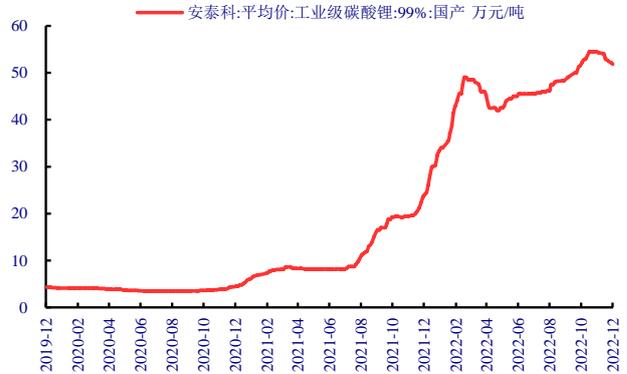
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 19: 光伏行业综合价格指数, 及其中多晶硅价格指数



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

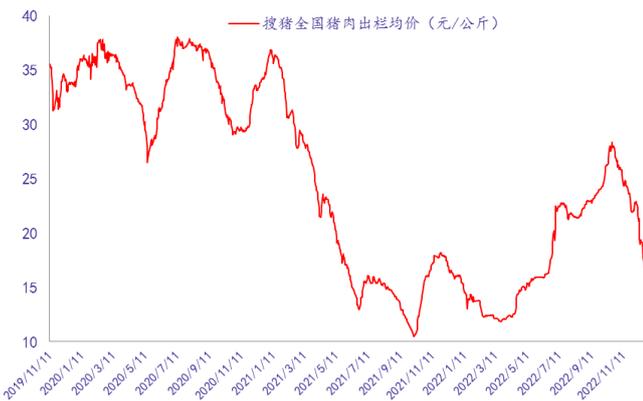
图 20: 工业级碳酸锂平均价: 万元/吨



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

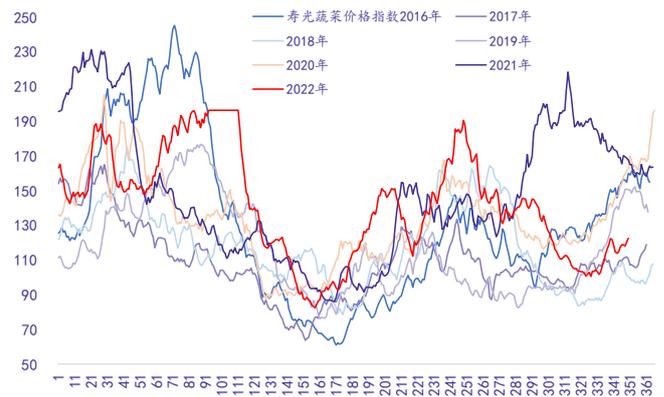
4. 消费品价格

图 21: 搜猪网猪肉价格 (元/公斤)



资料来源: 搜猪网, 中国银河证券研究院

图 22: 寿光蔬菜价格指数 (%)



资料来源: 寿光蔬菜网, 中国银河证券研究院

图 23: 农产品价格 200、菜篮子批发价 200 指数 (2015 年 =100)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 24: 农业部 28 种蔬菜、7 种水果监测价格 (元/kg)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图表目录

图 1: 美国 10 年期、1 年期国债名义收益率.....	3
图 2: 美国 10 年期通胀保值国债 (TIPS) 收益率与黄金价格.....	3
图 3: 美元指数与 USDCNY 即期汇率.....	3
图 4: 中国 10 年期国债、国开债到期收益率.....	3
图 5: 7 天逆回购利率 (DR007).....	3
图 6: 央行公开市场业务投放回笼 (亿).....	3
图 7: 30 大中城市商品房成交 (套/日).....	4
图 8: 乘用车日均销量同比 (%).....	4
图 9: 全国重要城市地铁客运量 (万人次/日).....	4
图 10: 全国百城拥堵延时指数.....	4
图 11: 集装箱出口指数 (CCFI).....	4
图 12: 波罗的海干散货指数 (BDI).....	4
图 13: 布伦特原油现货价与 CRB 工业原料指数.....	5
图 14: LME 铜价 (美元/吨).....	5
图 15: 上期所螺纹钢和热卷价格 (元/吨).....	5
图 16: 焦煤、焦炭、动力煤价格 (元/吨).....	5
图 17: 郑商所纯碱与玻璃价格 (元/吨).....	5
图 18: 全国水泥价格指数 (点).....	5
图 19: 光伏行业综合价格指数, 及其中多晶硅价格指数.....	6
图 20: 工业级碳酸锂平均价: 万元/吨.....	6
图 21: 搜猪网猪肉价格 (元/公斤).....	6
图 22: 寿光蔬菜价格指数 (%).....	6
图 23: 农产品价格 200、菜篮子批发价 200 指数 (2015 年 =100).....	6
图 24: 农业部 28 种蔬菜、7 种水果监测价格 (元/kg).....	6

## 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**高明：**宏观经济分析师，中国人民大学国民经济学博士，2015至2017年招商证券与中国人民大学联合培养应用经济学博士后。2018至2022年招商证券宏观分析师；2022年11月加入中国银河证券，重点关注“经济结构—产业政策—资产轮动”的联动分析。

**许冬石：**宏观经济分析师，英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究部，新财富宏观团队成员，主要从事数据分析和预测工作。2014年获得第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年获得第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

**唐璐：**宏观经济分析师，厦门大学工商管理硕士，2022年11月加入中国银河证券研究部。主要从事国内宏观经济研究工作。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn