

宏观周报

12月PMI数据表现弱势

疫情对短期供给有所冲击。美国房价继续回落，四季度住房投资预测值下调。

■ 12月PMI数据表现弱势。

12月制造业PMI指数为47.0%，较11月继续下降1.0个百分点，创2020年3月以来最低值。

制造业景气度连续三个月处于荣枯线以下，低于三年历史同期水平3.5个百分点。12月制造业生产、需求继续走弱，生产指数、新订单指数均续创2022年5月以来最低值。从具体数据看，12月新订单指数43.9%，较11月再度下降2.5个百分点；外需对总需求继续形成拖累，新出口订单较上月下降2.5个百分点至44.2%。生产指数44.6%，较11月下降3.2个百分点；原材料库存指数47.1%，较11月上升0.4个百分点；从业人员指数为44.8%，较11月下降2.6个百分点，为2022年最低值；供货商配送时间指数为40.1%，较11月继续下降6.6个百分点。下调四季度GDP增速至2.0%，下调全年GDP增速至2.8%。

疫情对短期供给有所冲击。11月以来，国内防疫政策转而应对新形势，对供给端的短期冲击高于需求端。首先，12月生产指数较11月回落幅度高于新订单指数。且从采购及原材料库存表现看，12月采购量指数为44.9%，较11月下降2.2个百分点，而原材料库存指数较11月小幅回升，采购量下降但原材料库存走高，印证月内制造业企业生产走弱。其次，12月从业人员、供应商配送指数分别为44.8%和40.1%，较11月分别下降2.6和6.6个百分点，疫情限制企业用工、物流等生产经营活动，阻碍供需传导。

■ 海外方面，美国房价继续回落，四季度住房投资预测值下调。

12月29日，美国30年期固定抵押贷款固定利率升至6.42%，虽然较10月末11月初的7%有所回落，但仍然远高于年初水平。利率大幅飙升使得购房需求、房屋价格和住房投资受到明显影响。

12月28日，全美地产经纪商协会(NAR)发布数据显示，美国11月成屋签约销售指数为73.9，接近2020年4月份水平；环比增速为-4.0%（市场预期-1%），前值由-4.6%下修至-4.7%，跌势已经持续六个月；同比增速为-37.8%，前值-37.1%。

12月27日，美国公布了10月S&P/CS 20个大城市房价指数，环比回落0.78%，跌势已经持续四个月；同比增长8.64%，增速回落态势已经持续六个月，并且是2020年12月以来首次降至10%以内。

12月23日，亚特兰大联储GDPNow模型将四季度美国GDP增速预测值由此前的2.7%（12月20日）上调至3.7%，其中住房投资是唯一一下调项，较上次预测值下调了0.18个百分点至-1.21%。

■ 风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：陈琦

(8610)66229359

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

目录

一、本周重要宏观数据	4
二、本周宏观重点要闻梳理	5
三、货币市场环境跟踪	7
四、上下游高频数据跟踪	8
五、下周重点关注	11

图表目录

图表 1. 本周重点宏观数据	4
图表 2. 公开市场操作规模	7
图表 3. DR007 与 7 天期逆回购利率走势	7
图表 4. 银行间回购利率表现	7
图表 5. 交易所回购利率表现	7
图表 6. 周期商品高频指标变化	8
图表 7. 铁矿石港口库存表现	8
图表 8. 炼焦煤平均可用天数表现	8
图表 9. 美国 API 原油库存表现	9
图表 10. 美国 API 原油库存周度变动	9
图表 11. 国际商品价格变化	9
图表 12. 30 大城市商品房当周成交面积表现	9
图表 13. 汽车消费数据表现	10
图表 14. 汽车消费同比增速	10

一、本周重要宏观数据

图表 1. 本周重点宏观数据

指标	今值	前值
工业企业:利润总额(亿元)	77,179.6	69,768.2
工业企业:利润总额:同比增速(%)	(3.6)	(3.0)
PMI(%)	47.0	48.0
非制造业 PMI:商务活动(%)	41.6	46.7

资料来源:万得,中银证券

二、本周宏观重点要闻梳理

1. 国务院关税税则委员会发布关于 2023 年关税调整方案的公告

12 月 29 日，国务院关税税则委员会发布公告，2023 年将调整部分商品的进出口关税。2023 年 1 月 1 日起，根据国内产业发展和供需情况变化，在我国加入世界贸易组织承诺范围内，提高部分商品进出口关税。其中，对栗子、甘草及其制品、大型轮胎、甘蔗收获机等取消进口暂定税率，恢复实施最惠国税率；为促进相关行业转型升级和高质量发展，提高铝和铝合金出口关税。2023 年 7 月 1 日起，我国还将对 62 项信息技术产品的最惠国税率实施第八步降税。调整后我国关税总水平将从 7.4% 降至 7.3%。（万得）

2. 全国财政工作视频会议：积极的财政政策要加力提效

12 月 29 日，全国财政工作视频会议在北京召开。会议认为，积极的财政政策要加力提效，注重精准、更可持续；完善减税降费措施，加强财政资源统筹，保持必要的支出强度；大力优化支出结构，加强国家重大战略任务财力保障，坚持党政机关过紧日子，兜牢基层“三保”底线，提高财政资源配置效率；加强财政承受能力评估，保障财政可持续和地方政府债务风险可控；健全现代预算制度，优化税制结构，完善财政转移支付体系，进一步深化财税体制改革，增强财政宏观调控效能，推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长，为全面建设社会主义现代化国家开好局起好步提供有力支持。（万得）

3. 全国发展和改革工作会议：积极扩大国内有效需求

全国发展和改革工作会议 28 日在京召开。中共中央政治局委员、国家发展改革委主任何立峰指出，全国发展改革部门要认真落实党中央确定的疫情防控优化措施，更好统筹疫情防控和经济社会发展。着力稳增长、稳就业、稳物价，大力提振市场信心，积极扩大国内有效需求，充分发挥消费的基础作用和投资的关键作用，推动经济运行整体好转。全力打通制约高质量发展的卡点瓶颈，强化高水平科技自立自强，加快建设现代化产业体系，建设现代物流体系，积极稳妥推进碳达峰碳中和。推动构建高水平社会主义市场经济体制，推进高水平对外开放。扎实推动区域城乡重大战略部署落地，切实做好民生保障。进一步提高防范化解重大风险能力，强化粮食、能源资源、重要产业链供应链安全保障，以新安全格局保障新发展格局。（万得）

4. 2021 年 GDP 最终核实，增速上调至 8.4%

国家统计局发布公告称，经最终核实，2021 年 GDP 现价总量为 1149237 亿元，比初步核算数增加 5567 亿元；按不变价格计算，比上年增长 8.4%，比初步核算数提高 0.3 个百分点。（万得）

5. 国家发改委召开稳住经济大盘督导服务视频连线工作会

12 月 26 日下午，国家发改委召开稳住经济大盘督导服务视频连线工作会，听取北京、上海、安徽、广东等 4 省市相关工作情况介绍，协调解决政策落实中遇到的困难和问题，做好督促和服务工作。会议要求，4 省市要深入学习贯彻党的二十大精神，落实好中央经济工作会议和国务院常务会议部署，加大工作力度，抓住时间窗口，扎实推动政策性开发性金融工具项目形成更多实物工作量，同时，狠抓任务落实，统筹推进保交楼、稳就业、保供稳价等稳经济一揽子政策措施落地见效，全力以赴做好岁末年初各项工作，促进经济进一步回稳向好、实现明年好的开局。（万得）

6. 银保监会就经济工作发声

12 月 27 日，银保监会官网刊发出银保监会学习中央经济工作会议（2022 年中央经济工作会议释放十大信号）和中央农村工作会议的新闻稿。

银保监会指出，金融政策要更主动地配合财政政策和社会政策，把支持恢复和扩大消费摆在优先位置。加强对餐饮、文旅等受疫情冲击传统服务行业特别是小微企业、个体工商户金融纾困帮扶。优化消费金融服务，鼓励新能源汽车、绿色家电等大宗商品消费，促进居住消费提升，为新型消费和服务消费提供信贷支持和保险保障。（万得）

7. 中央农村工作会议：要实施新一轮千亿斤粮食产能提升行动

中央农村工作会议 12 月 30 日至 24 日在北京举行。国家领导人强调，锚定建设农业强国目标，切实抓好农业农村工作。要实施新一轮千亿斤粮食产能提升行动，抓紧制定实施方案。要稳慎推进农村宅基地制度改革试点，深化农村集体经营性建设用地入市试点，完善土地增值收益分配机制。要破除妨碍城乡要素平等交换、双向流动的体制壁垒，促进发展要素、各类服务更多下乡，率先在县域内破除城乡二元结构。要瞄准“农村基本具备现代生活条件”的目标，组织实施好乡村建设行动，特别是要加快防疫、养老、教育、医疗等方面的公共服务设施建设。（万得）

8. 央行货币政策委员会召开 2022 年第四季度例会

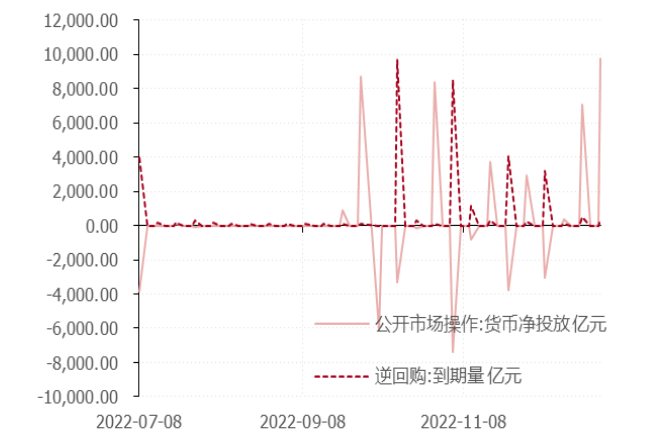
会议指出，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，改善优质头部房企资产负债状况，因城施策支持刚性和改善性住房需求，做好新市民、青年人等住房金融服务，维护住房消费者合法权益，确保房地产市场平稳发展。引导平台企业金融业务规范健康发展，提升平台企业金融活动常态化监管水平。推进金融高水平双向开放，提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力。（万得）

会议认为，用好政策性开发性金融工具，重点发力支持和带动基础设施建设。在国内粮食稳产增产、能源市场平稳运行的有利条件下，保持物价水平基本稳定。完善市场化利率形成和传导机制，优化央行政策利率体系，发挥存款利率市场化调整机制重要作用，发挥贷款市场报价利率改革效能和指导作用，推动降低企业综合融资成本和个人消费信贷成本。优化大宗消费品和社会服务领域消费金融服务，继续加大对企业稳岗扩岗和重点群体创业就业的金融支持力度。（万得）

三、货币市场环境跟踪

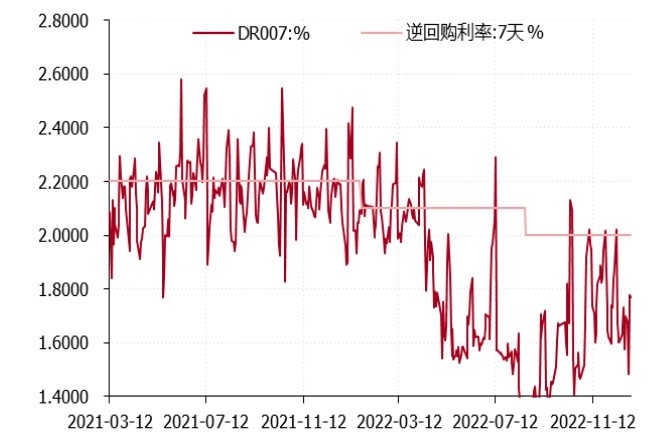
截至12月30日，公开市场逆回购到期量为390亿元，临近跨年，周内央行加大公开市场投放，共计实现公开市场资金净投放9750亿元。

图表 2. 公开市场操作规模



资料来源：万得，中银证券

图表 3. DR007 与 7 天期逆回购利率走势

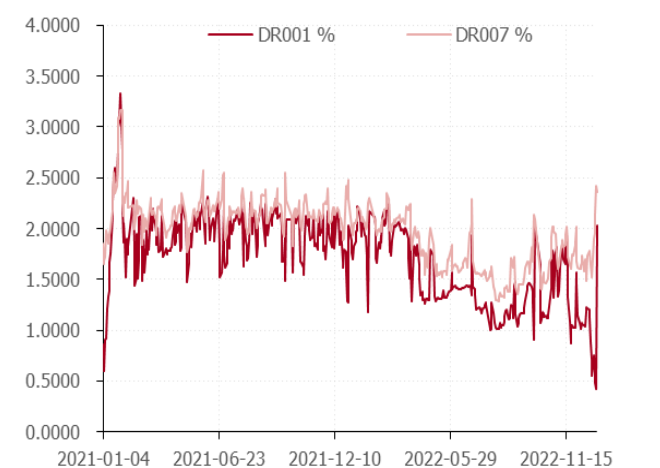


资料来源：万得，中银证券

银行间市场方面，截至12月30日，DR001与DR007利率分别为2.0280%、2.3619%，较前一周分别变动148BP、84BP，交易所市场方面，R001与R007利率分别为2.4153%、2.7880%，较前一周分别变动-161BP、84BP。

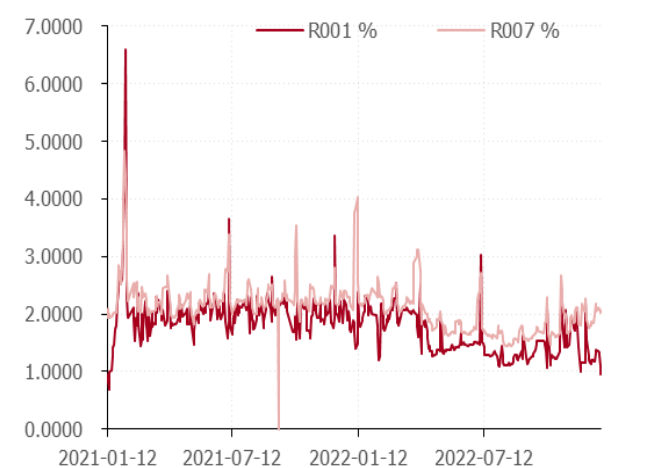
金融机构融资成本方面，银行体系资金成本仍然较低。7天期逆回购与DR007差值为-0.3619%，较前一周变动-85BP，DR007、R007之差较上周收窄，总体而言，跨年期间狭义流动性呈现一定紧张状况。

图表 4. 银行间回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 交易所回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

四、上下游高频数据跟踪

上游周期品方面，本周钢厂开工率表现趋异，短、长流程电炉钢厂开工率分别较前一周变动-5.21 和 -1.67 个百分点；铁矿石港口库存较上周变动-151.01 万吨；炼焦煤可用天数较上周变动 0.56 天。

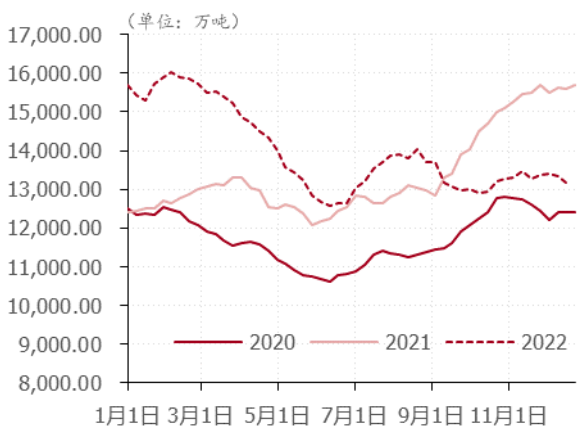
水泥价格指数延续微跌，周五价格指数为 141.64 点，较前一周变动-4.34 点。多数地区炼焦开工率继续回暖，除华东地区外，其他地区开工率均在上升。

图表 6. 周期商品高频指标变化

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
水泥	库存比 (%)	71.40	0.23	8.32
	短流程电炉钢厂开工率 (%)	48.96	(5.21)	(2.08)
钢材	长流程电炉钢厂开工率 (%)	55.00	(1.67)	(1.67)
	开工率:东北地区 (%)	60.10	3.30	(4.18)
	开工率:华北地区 (%)	76.50	0.60	0.18
炼焦	开工率:西北地区 (%)	60.50	0.90	(4.77)
	开工率:华中地区 (%)	83.30	1.00	2.01
	开工率:华东地区 (%)	80.80	(0.70)	13.16
	开工率:西南地区 (%)	52.40	0.50	(2.35)

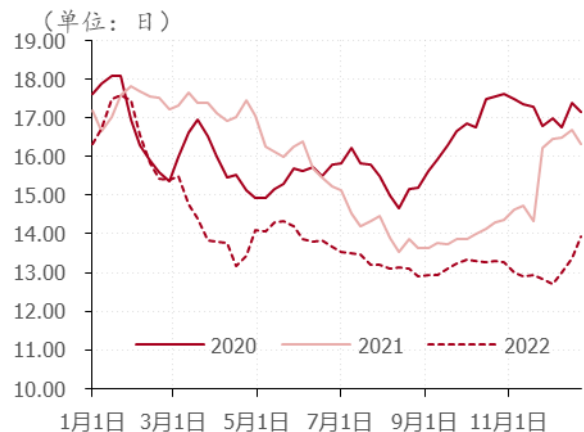
资料来源：万得，中银证券，水泥库存比、炼焦开工率数据为前一周数据，年初仍为 2022 年年初

图表 7. 铁矿石港口库存表现



资料来源：万得，中银证券

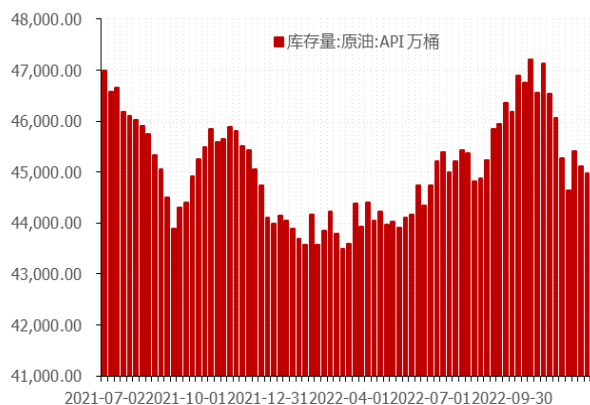
图表 8. 炼焦煤平均可用天数表现



资料来源：万得，中银证券

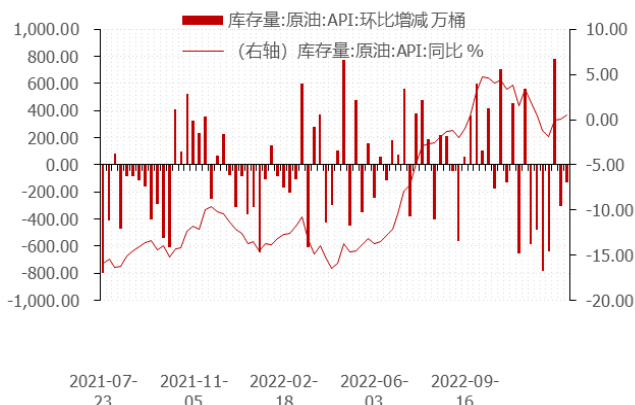
海外方面，国际原油价格小幅上行，截至本周收盘，布伦特、WTI 原油期货结算价分别为 85.91 美元/桶和 80.26 美元/桶，较前一周分别变动 6.09% 和 3.57%。国际黄金期现货价格有所上行，截至收盘，COMEX 黄金价格、伦敦现货黄金价格分别为 1822.30 美元/盎司和 1813.75 美元/盎司，分别较前一周变动 1.66 % 和 0.72 %。海外机构持仓方面，SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动 1.05%。原油库存方面，12 月 16 日当周，美国 API 原油库存下降，周环比变动-130 万桶。

图表 9. 美国 API 原油库存表现



资料来源：万得，中银证券

图表 10. 美国 API 原油库存周度变动



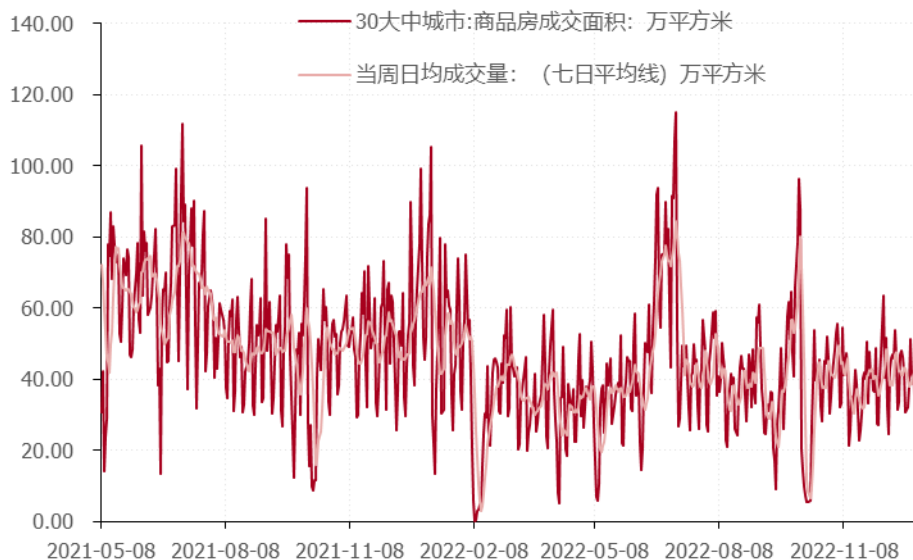
资料来源：万得，中银证券

图表 11. 国际商品价格变化

品种	指标	当周值(美元)	周变动 (%)	较年初变动(%)
原油	期货结算价(连续):布伦特原油	85.91	6.09	7.39
	期货结算价(连续):WTI 原油	80.26	3.57	4.25
黄金	期货收盘价(连续):COMEX 黄金	1,822.30	1.66	0.44
	期货收盘价(连续):COMEX 黄金	1,813.75	0.72	0.13
	SPDR:黄金 ETF:持有总价值	53,452,541,892.01	1.05	(6.34)

资料来源：万得，中银证券，年初仍为 2022 年年初

图表 12. 30 大城市商品房当周成交面积表现

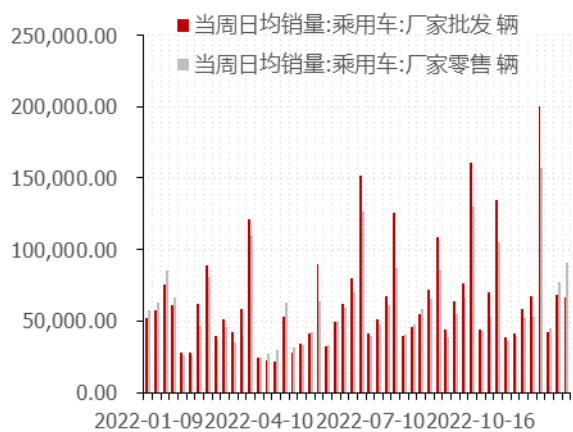


资料来源：万得，中银证券

房地产方面，本周 30 大城市商品房成交面积有所回升，当周单日平均成交量为 69.98 万平方米，较前一周变动 32.57 万平方米。当前地产行业受到政策多维度支持，但需关注政策落实程度，并静待市场预期扭转。

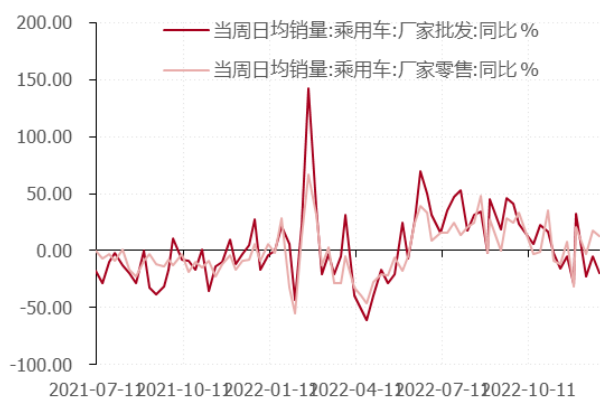
根据万得数据，12 月 25 日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为-20%和 13%，批发同比增速表现仍较弱，或仍与疫情因素相关。但我们认为，在扩内需、促消费的背景下，汽车消费仍具备上行动力，2023 年全年汽车消费提振值得期待。

图表 13. 汽车消费数据表现



资料来源: 万得, 中银证券, 乘用车数据为前一周更新数据

图表 14. 汽车消费同比增速



资料来源: 万得, 中银证券, 乘用车数据为前一周更新数据

五、下周重点关注

1. 1月5日（下周四）11月欧盟PPI数据发布。
2. 1月6日（下周五）1月欧洲央行管委森特诺发表讲话。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报内容含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371