

宏观经济宏观周报

12月我国经济景气水平继续回落，1月有望开始向上修复

核心观点

12月我国经济景气水平继续回落，1月有望开始向上修复。12月我国经济景气水平继续回落，大规模疫情感染带来的冲击是主要原因。12月中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为47.0%、41.6%和42.6%，较11月分别回落1.0、5.1、4.5个百分点。

参考美国和日本的经验，第一次大规模疫情感染带来的冲击持续时间约为两个月，预计2023年1月疫情对中国的冲击将逐渐进入尾声，中国经济将开启向上修复进程。

本周国信高频宏观扩散指数A维持负值，指数B继续小幅回落，国内经济景气仍偏弱。从分项来看，本周房地产领域景气向好，消费、投资领域景气延续弱势。

截止2022年12月30日，国信高频宏观扩散指数A为-0.1，指数B录得106.8，指数C录得-3.7%（-0.2pct.）。消费相关分项中，全钢胎开工率、PTA产量较上周下降，景气延续弱势；投资相关分项中，焦化企业开工率较上周上升，螺纹钢产量、水泥价格较上周下行，与上周三个分项中两降一升持平，景气亦偏弱；房地产相关分项中，30大中城市商品房成交面积、建材综合指数均上升，景气向好。

周度价格高频跟踪：

（1）本周食品、非食品价格继续下跌。2022年12月食品、非食品价格环比或均低于季节性水平。预计12月CPI食品环比约为-1.0%，CPI非食品环比约为-0.2%，CPI整体环比约为-0.3%，12月CPI同比或持平上月的1.6%。

（2）11月中旬疫情防控政策明显优化，提升了市场对国内中长期经济增长的信心，国内流通领域生产资料价格跌幅大幅收窄；但接踵而至的感染人数快速上升短时间内抑制了国内经济增长，11月下旬国内流通领域生产资料价格再次明显下跌；经济走弱背景下，政府逆周期调节力度加大，12月以来政府相关投资增速或有所抬升，与此同时疫情减员带来了供给冲击，因此12月上旬、中旬国内流通领域生产资料价格有所回升。预计12月国内PPI环比维持正增长，在低基数影响下PPI同比或明显回升至零附近。

风险提示：政策调整滞后，经济增速下滑。

经济研究·宏观周报

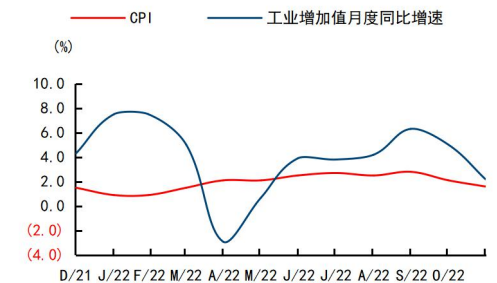
证券分析师：李智能
 0755-22940456
 lizn@guosen.com.cn
 S0980516060001

证券分析师：董德志
 021-60933158
 dongdz@guosen.com.cn
 S0980513100001

基础数据

固定资产投资累计同比	5.30
社零总额当月同比	-5.90
出口当月同比	-8.90
M2	12.40

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《货币政策与流动性观察-央行四季度货币政策例会解读》——2023-01-03
- 《宏观经济宏观周报-国内经济景气仍偏弱，消费领域拖累最显著》——2022-12-19
- 《货币政策与流动性观察-金融数据“拐点”隐现》——2022-12-19
- 《货币政策与流动性观察-人民币升值空间有多大？》——2022-12-12
- 《宏观经济宏观周报-国内消费景气持续偏弱，投资景气开始回升》——2022-12-12

内容目录

周度观察：12月我国经济景气水平继续回落，1月有望开始向上修复.....	4
经济增长高频跟踪：国信高频宏观扩散指数继续小幅下行.....	4
CPI 高频跟踪：食品、非食品价格继续下跌.....	7
食品高频跟踪：食品价格继续下跌.....	7
非食品高频跟踪：非食品价格继续下跌.....	10
CPI 同比预测：12月CPI同比或持平上月的1.6%.....	11
PPI 高频跟踪：12月中旬流通领域生产资料价格继续小幅上涨.....	12
流通领域生产资料价格高频跟踪：12月中旬继续小幅上涨.....	12
PPI 同比预测：12月PPI同比或明显回升至零附近.....	14
风险提示.....	15
免责声明.....	16

图表目录

图 1: 国信高频宏观扩散指数.....	5
图 2: 国信高频宏观扩散指数季节性分析.....	5
图 3: 国信高频宏观扩散指数历史序列.....	6
图 4: 焦化企业周度开工率.....	6
图 5: 螺纹钢周度产量.....	6
图 6: 水泥价格指数.....	6
图 7: 全钢胎开工率.....	6
图 8: PTA 周度产量.....	6
图 9: 30 大中城市商品房周度成交面积.....	7
图 10: 建材综合指数周度均值.....	7
图 11: 农业部农产品批发价格 200 指数拟合值周度均值走势.....	8
图 12: 肉类价格指数周度均值走势.....	8
图 13: 蛋类价格指数.....	8
图 14: 禽类价格指数.....	9
图 15: 蔬菜价格指数.....	9
图 16: 水果价格指数.....	9
图 17: 水产品价格指数.....	9
图 18: 商务部农副食品价格指数拟合值.....	10
图 19: 商务部农副食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览.....	10
图 20: 非食品价格指数拟合值.....	11
图 21: 非食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览.....	11
图 22: 流通领域生产资料价格定基指数.....	12
图 23: 黑色金属价格指数.....	12
图 24: 有色金属价格指数.....	13
图 25: 化工产品价格指数.....	13
图 26: 石油天然气价格指数.....	13
图 27: 煤炭价格指数.....	13
图 28: 非金属建材价格指数.....	13
图 29: 大宗农产品价格指数.....	13
图 30: 农业生产资料价格指数.....	14
图 31: 林产品价格指数.....	14

周度观察：12月我国经济景气水平继续回落，1月有望开始向上修复

12月我国经济景气水平继续回落，大规模疫情感染带来的冲击是主要原因。12月中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为47.0%、41.6%和42.6%，较11月分别回落1.0、5.1、4.5个百分点。

参考美国和日本的经验，第一次大规模疫情感染带来的冲击持续时间约为两个月，预计2023年1月疫情对中国的冲击将逐渐进入尾声，中国经济将开启向上修复进程。

本周国信高频宏观扩散指数A维持负值，指数B继续小幅回落，国内经济景气仍偏弱。从分项来看，本周房地产领域景气向好，消费、投资领域景气延续弱势。

截止2022年12月30日，国信高频宏观扩散指数A为-0.1，指数B录得106.8，指数C录得-3.7%（-0.2pct.）。消费相关分项中，全钢胎开工率、PTA产量较上周下降，景气延续弱势；投资相关分项中，焦化企业开工率较上周上升，螺纹钢产量、水泥价格较上周下行，与上周三个分项中两降一升持平，景气亦偏弱；房地产相关分项中，30大中城市商品房成交面积、建材综合指数均上升，景气向好。

周度价格高频跟踪方面：

(1) 本周食品、非食品价格继续下跌。2022年12月食品、非食品价格环比或均低于季节性水平。预计12月CPI食品环比约为-1.0%，CPI非食品环比约为-0.2%，CPI整体环比约为-0.3%，12月CPI同比或持平上月的1.6%。

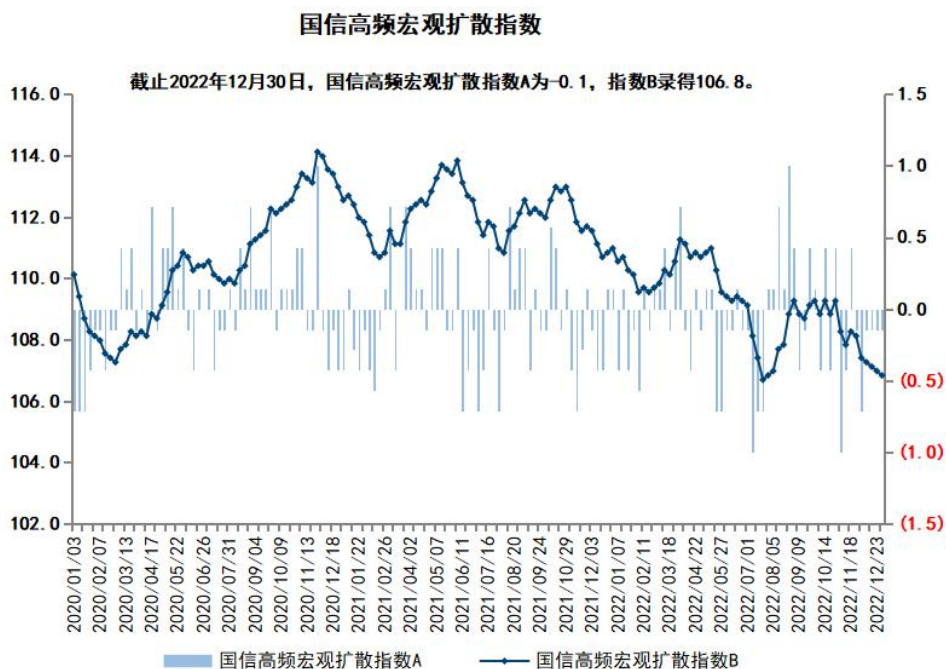
(2) 11月中旬疫情防控政策明显优化，提升了市场对国内中长期经济增长的信心，国内流通领域生产资料价格跌幅大幅收窄；但接踵而至的感染人数快速上升短时间内抑制了国内经济增长，11月下旬国内流通领域生产资料价格再次明显下跌；经济走弱背景下，政府逆周期调节力度加大，12月以来政府相关投资增速或有所抬升，与此同时疫情减员带来了供给冲击，因此12月上旬、中旬国内流通领域生产资料价格有所回升。预计12月国内PPI环比维持正增长，在低基数影响下PPI同比或明显回升至零附近。

经济增长高频跟踪：国信高频宏观扩散指数继续小幅下行

本周国信高频宏观扩散指数A维持负值，指数B继续小幅回落，国内经济景气仍偏弱。从分项来看，本周房地产领域景气向好，消费、投资领域景气延续弱势。

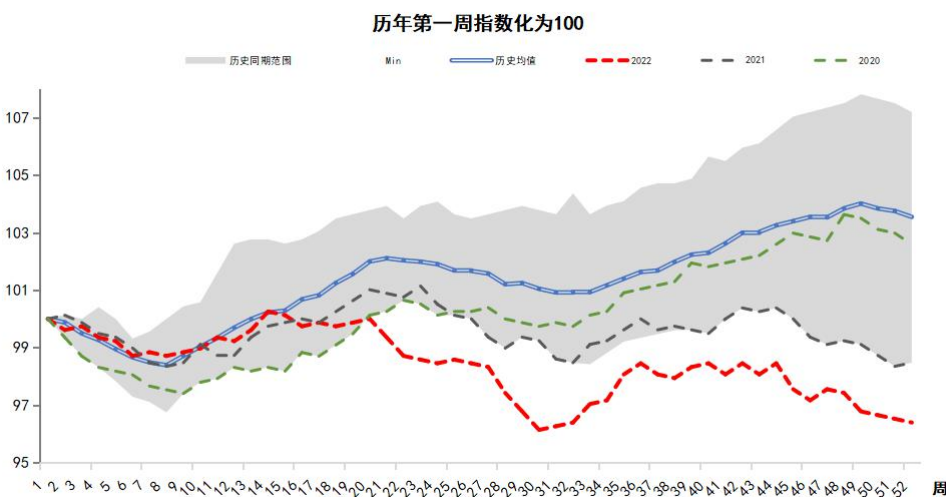
截止2022年12月30日，国信高频宏观扩散指数A为-0.1，指数B录得106.8，指数C录得-3.7%（-0.2pct.）。消费相关分项中，全钢胎开工率、PTA产量较上周下降，景气延续弱势；投资相关分项中，焦化企业开工率较上周上升，螺纹钢产量、水泥价格较上周下行，与上周三个分项中两降一升持平，景气亦偏弱；房地产相关分项中，30大中城市商品房成交面积、建材综合指数均上升，景气向好。

图1: 国信高频宏观扩散指数



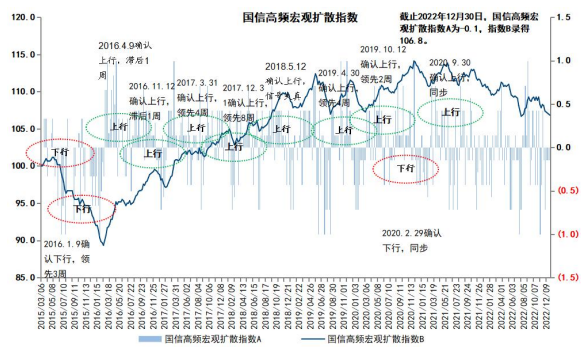
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图2: 国信高频宏观扩散指数季节性分析



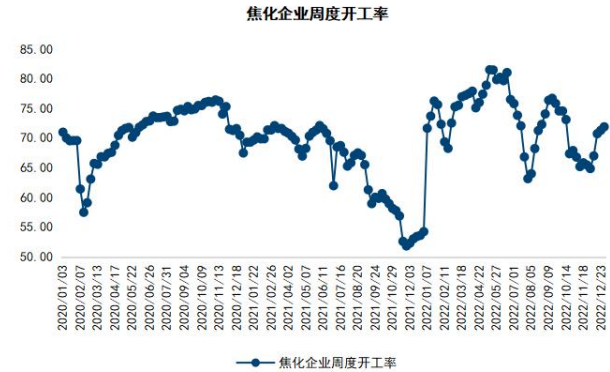
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图3：国信高频宏观扩散指数历史序列



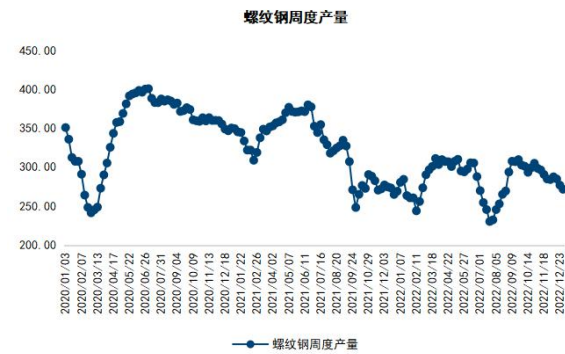
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图4：焦化企业周度开工率



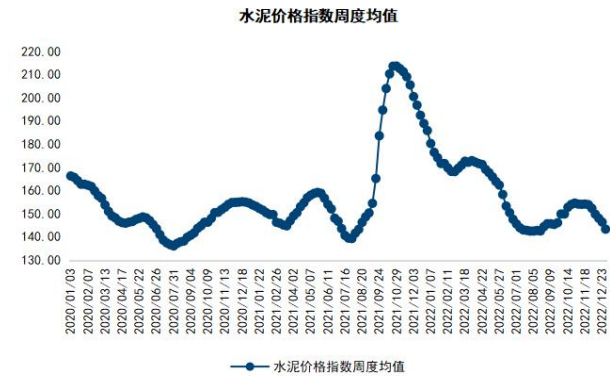
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图5：螺纹钢周度产量



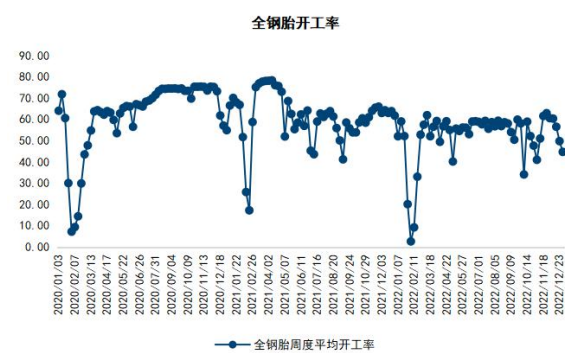
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图6：水泥价格指数



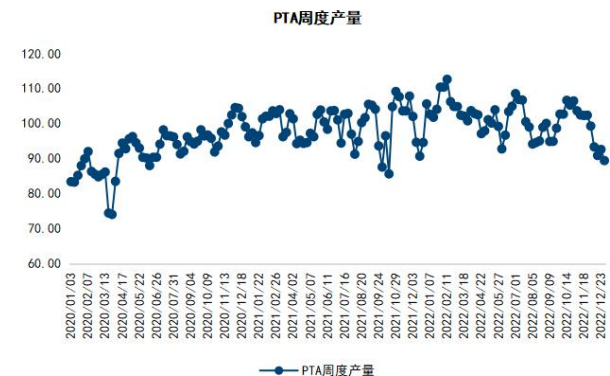
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图7：全钢胎开工率



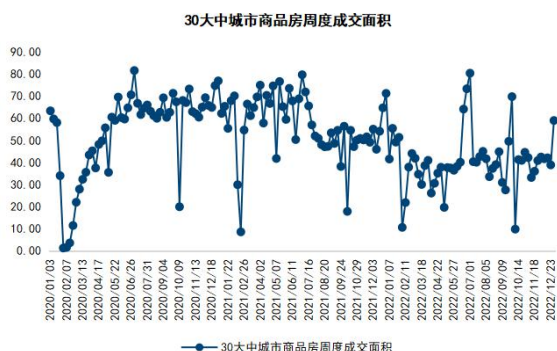
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图8：PTA周度产量



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图9：30大中城市商品房周度成交面积



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图10：建材综合指数周度均值



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

CPI 高频跟踪：食品、非食品价格继续下跌

食品高频跟踪：食品价格继续下跌

本周（2022年12月24日至12月30日）农业部农产品批发价格200指数拟合值较上周下跌0.3%。分项来看，本周蔬菜、水产品、水果价格上涨，肉类、禽类、蛋类价格下跌。

截至12月23日，商务部农副产品价格12月环比为-1.4%，明显低于历史均值2.3%。

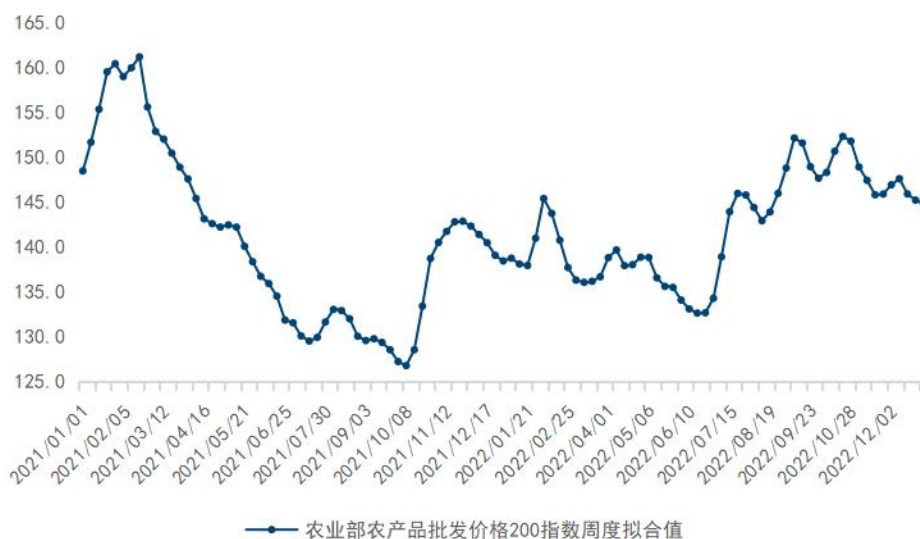
（1）农业部农产品批发价格

本周（2022年12月24日至12月30日），农业部农产品批发价格200指数拟合值（根据我们估计的分项权重加权的結果，不是农业部直接公布的200指数）较上周下跌0.3%。

分项来看，本周蔬菜、水产品、水果价格上涨，肉类、禽类、蛋类价格下跌。

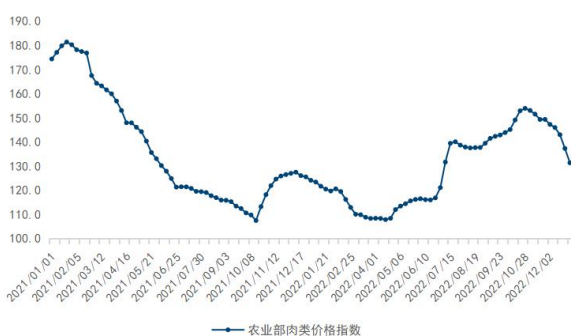
截至12月30日，农业部农产品批发价格200指数拟合值12月环比为-0.4%，明显低于历史均值2.3%。

图11: 农业部农产品批发价格 200 指数拟合值周度均值走势



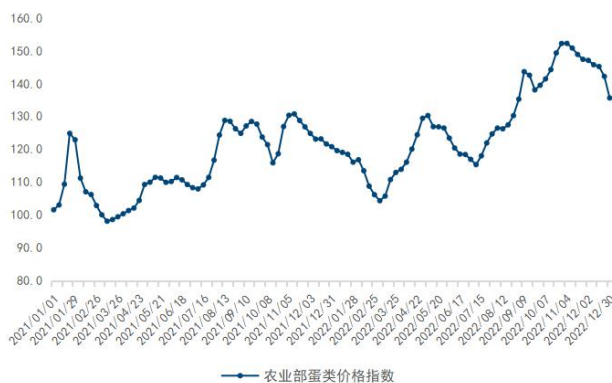
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图12: 肉类价格指数周度均值走势



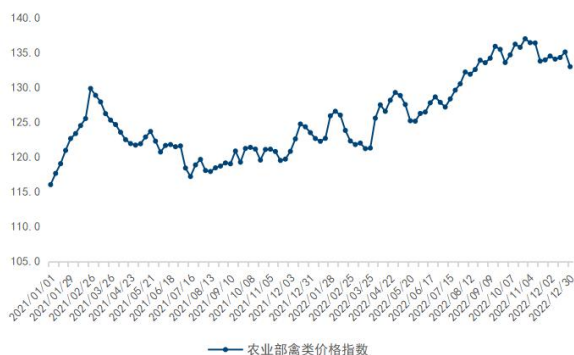
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图13: 蛋类价格指数



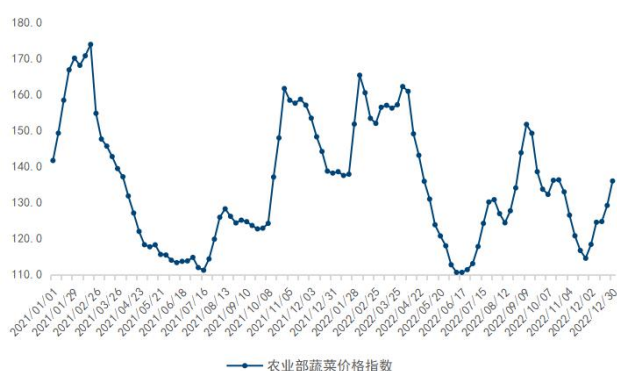
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 14: 禽类价格指数



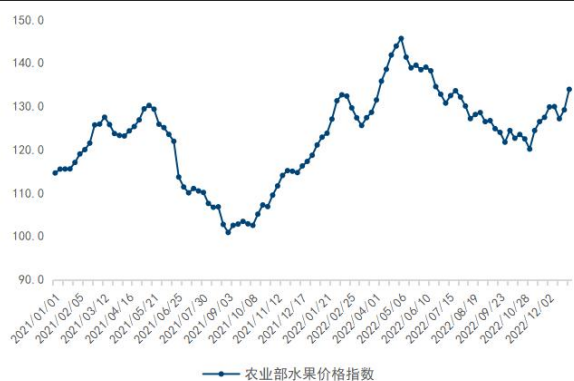
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 15: 蔬菜价格指数



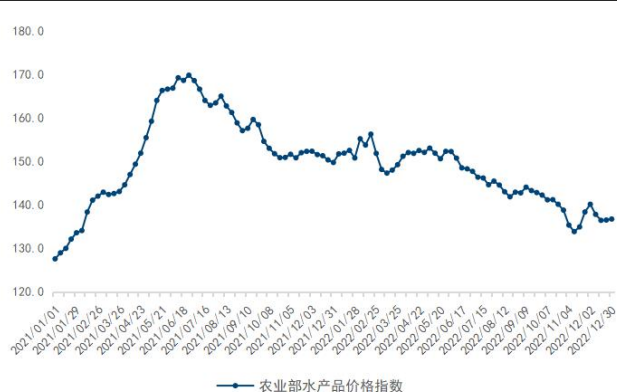
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 16: 水果价格指数



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 17: 水产品价格指数



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

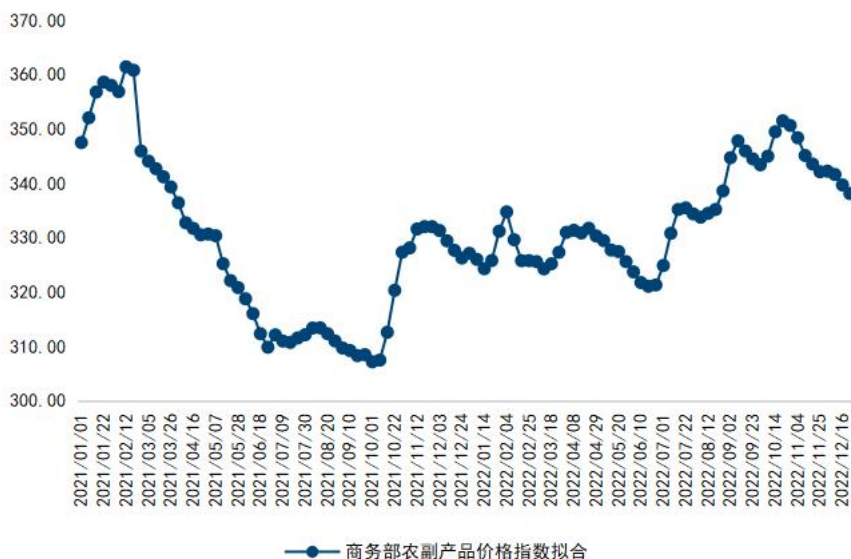
(2) 商务部农副产品价格

2021 年统计局采用新的基期计算 CPI 各分项权重, 我们将高频跟踪模型全部换成最新权重。

12 月 17 日至 12 月 23 日当周, 商务部农副产品价格指数较上周下跌 0.5%。

分项中, 12 月 17 日至 12 月 23 日当周与前一周相比, 乳类、水产品、蔬菜、水果价格上涨; 粮食、油脂、糖类、调味品、蛋类、禽类、肉类价格下跌。

图18: 商务部农副食品价格指数拟合值



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

截止本周, 从全月累计均值环比来看, 商务部农副产品价格 12 月环比为-1.4%, 明显低于历史均值 2.3%。分项中, 12 月粮食、油脂、蛋类、糖类、调味品、禽类、乳类、肉类、水产品、蔬菜、水果价格环比均低于历史均值。

图19: 商务部农副食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览

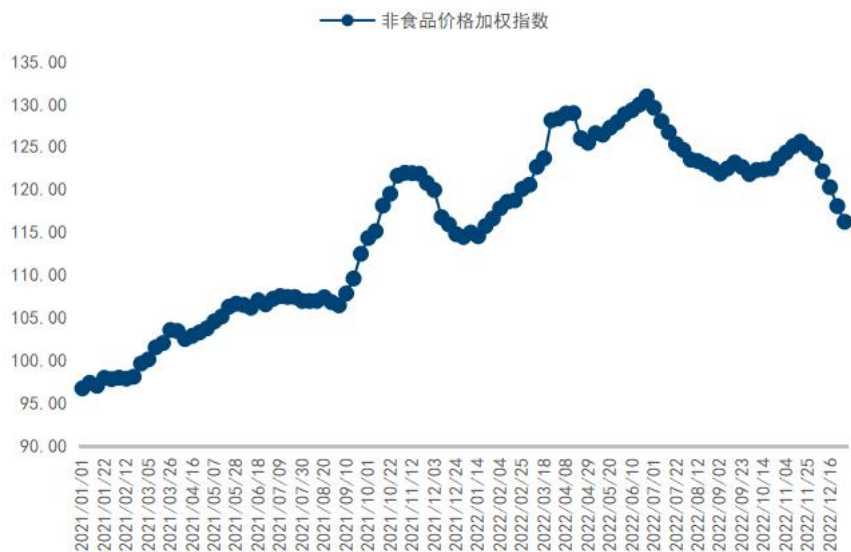


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

非食品高频跟踪: 非食品价格继续下跌

本周(12月24日至12月30日)非食品综合高频指数继续下跌1.6%。分项来看, 柴油、建材价格下跌, 黄金饰品价格上涨, 中药、电子产品价格基本不变。

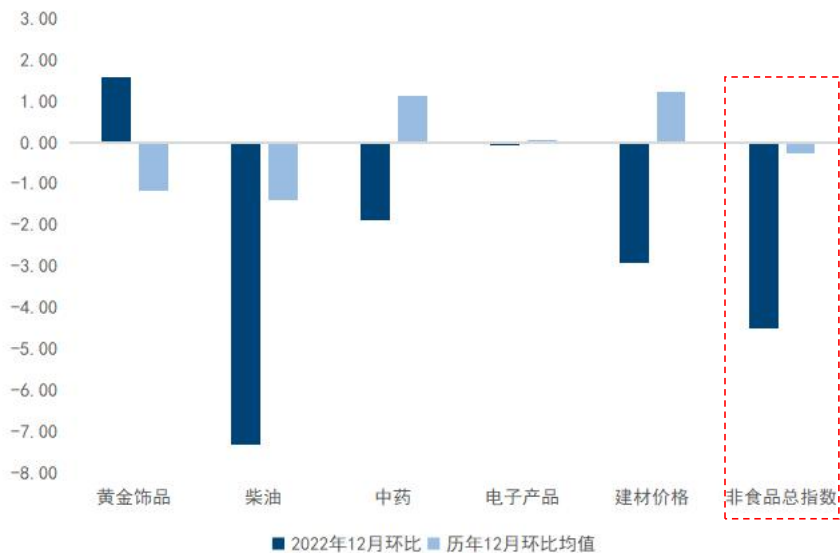
图20: 非食品价格指数拟合值



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

截至目前的统计数据, 12月非食品综合高频指数环比为-4.5%, 明显低于历史均值-0.3%。分项中, 黄金饰品价格环比高于历史均值, 柴油、中药、电子产品、建材价格环比低于历史均值。

图21: 非食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

CPI 同比预测: 12月CPI同比或持平上月的1.6%

截至12月23日, 商务部农副产品价格12月环比为-1.4%, 明显低于历史均值2.3%, 预计2022年12月食品价格环比或低于季节性水平。截至12月31日, 12月非食品高频指标环比为-4.5%, 明显低于历史均值-0.3%, 预计12月整体非食品环比亦

低于季节性水平。

预计 12 月 CPI 食品环比约为-1.0%，CPI 非食品环比约为-0.2%，CPI 整体环比约为-0.3%，今年 12 月 CPI 同比或持平上月的 1.6%。

PPI 高频跟踪：12 月中旬流通领域生产资料价格继续小幅上涨

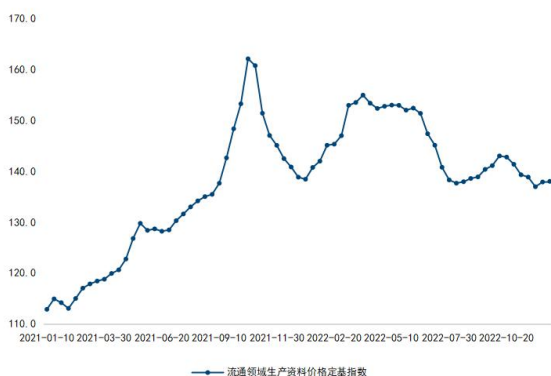
流通领域生产资料价格高频跟踪：12 月中旬继续小幅上涨

根据统计局发布 24 个省（区、市）流通领域 9 大类 50 种重要生产资料市场价格，我们分别编制了 9 大类生产资料价格旬度定基指数，在此基础上，将 9 大类指数环比的算术平均值作为整体流通领域生产资料价格总指数的环比，编制出 PPI 高频跟踪的流通领域生产资料价格总指数。

2022 年 12 月中旬流通领域生产资料价格总指数较 12 月上旬上涨 0.1%。

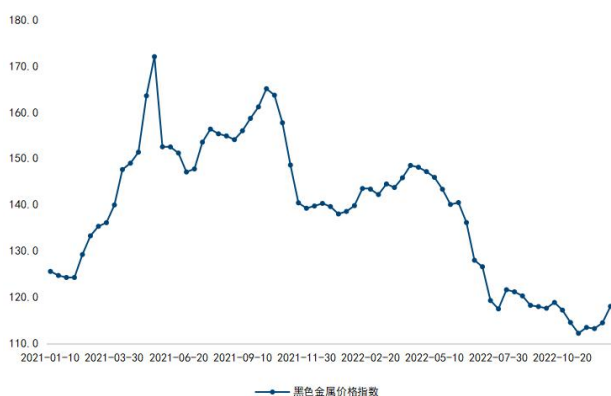
流通领域生产资料九大产品类别中，12 月中旬黑色金属、化工产品、石油天然气、煤炭、农业生产资料价格上涨；有色金属、非金属建材、大宗农产品、林产品价格下跌。

图 22：流通领域生产资料价格定基指数



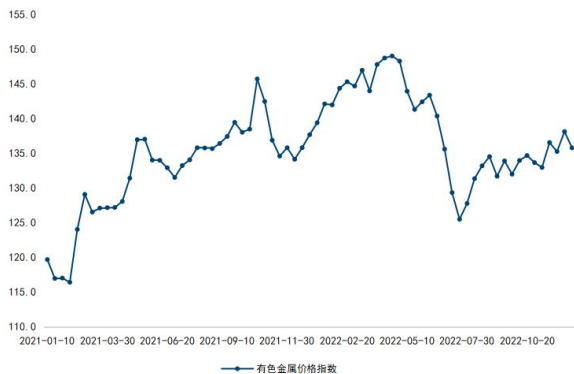
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 23：黑色金属价格指数



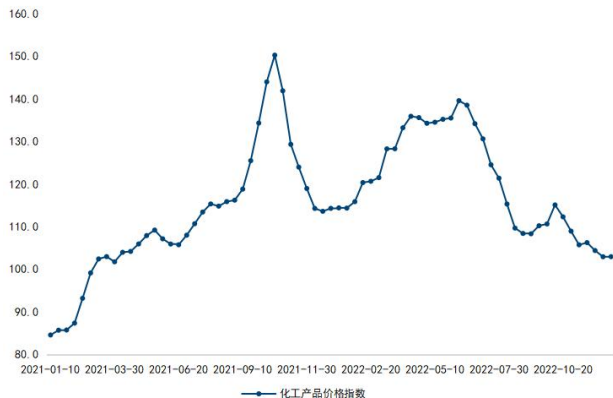
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图24: 有色金属价格指数



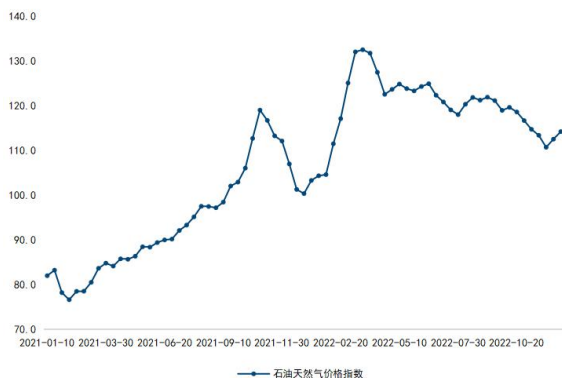
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图25: 化工产品价格指数



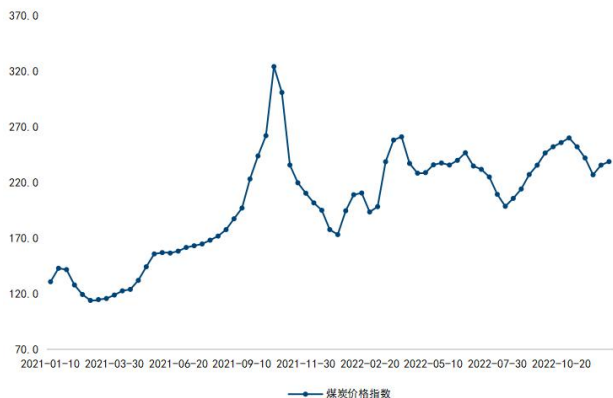
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图26: 石油天然气价格指数



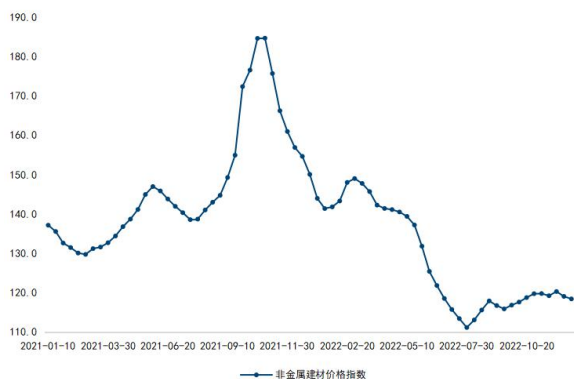
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图27: 煤炭价格指数



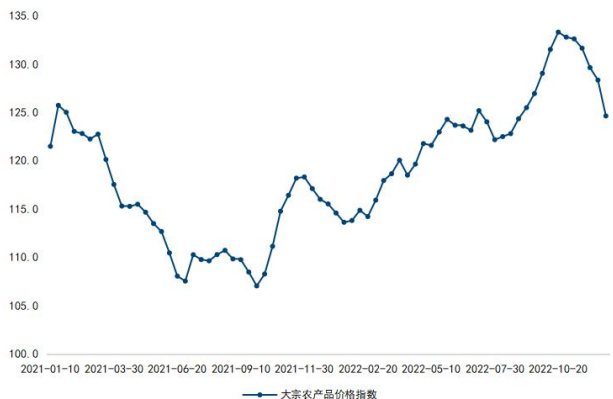
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图28: 非金属建材价格指数



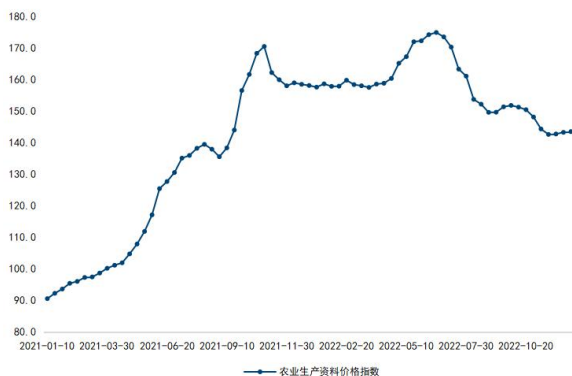
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图29: 大宗农产品价格指数



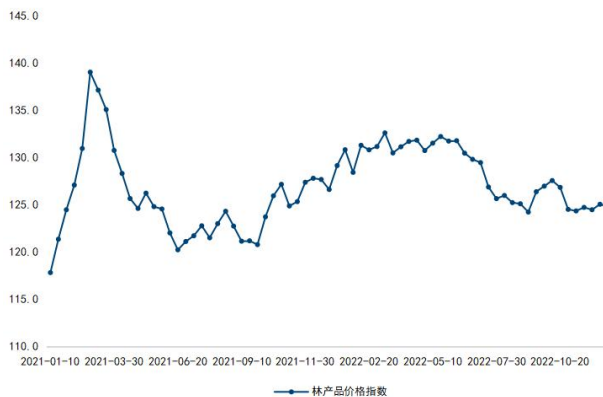
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 30: 农业生产资料价格指数



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 31: 林产品价格价格指数



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

PPI 同比预测: 12 月 PPI 同比或明显回升至零附近

11 月中旬疫情防控政策明显优化, 提升了市场对国内中长期经济增长的信心, 国内流通领域生产资料价格跌幅大幅收窄; 但接踵而至的感染人数快速上升短时间内抑制了国内经济增长, 11 月下旬国内流通领域生产资料价格再次明显下跌; 经济走弱背景下, 政府逆周期调节力度加大, 12 月以来政府相关投资增速或有所抬升, 与此同时疫情减员带来了供给冲击, 因此 12 月上旬、中旬国内流通领域生产资料价格有所回升。预计 12 月国内 PPI 环比维持正增长, 在低基数影响下 PPI 同比或明显回升至零附近。

风险提示

政策调整滞后，经济增速下滑。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032