

2023年01月04日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

PMI 创新低倒逼宽货币，年初降息可期

—高频指标周报（12/25-12/31）

投资要点

分析师：谭倩 S1050521120005

tanqian@cfsc.com.cn

分析师：朱珠 S1050521110001

zhuzhu@cfsc.com.cn

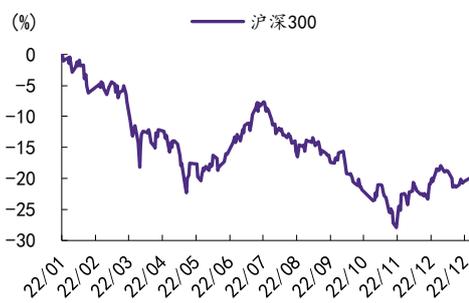
分析师：周灏 S1050522090001

zhouhao@cfsc.com.cn

联系人：杨芹芹 S1050121110002

yangqq@cfsc.com.cn

最近一年大盘走势



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

《2023年宏观策略展望：东升西落，否极泰来》20221228

《2023年出口展望：本轮出口拐点在何处？》20221214

《海外抗疫启示：寻找疫后修复最优解》20221118

1、本周有哪些值得关注的经济指标？

总体来看，防疫政策加速调整，供需分化，需求端有所改善，供给端仍受疫情高峰和年关影响尚待修复。

出行：29城地铁出行及执飞航班均有所回升；

出口：运价延续回落，PMI新出口订单连续2个月收缩；

地产：土地交易大幅回升，商品房销售有所改善；

基建：疫情扰动犹存开工指标均较弱；

工业：疫情扰动叠加年关，中下游生产开工小幅下行；

消费：年末乘用车销量小幅回升，线下观影仍处低位。

2、通胀走势如何？

农产品价格分化，猪肉延续下跌，蔬菜水果涨幅走阔；近期中国防疫政策优化需求回升预期带动原油等资源品价格上行。

3、利率环境有哪些变化？

年末资金面相对紧张，央行逆回购放量呵护年末流动性合理充裕，市场利率涨跌互现。

4、政策端有哪些新动向？

政策方面：本周央行召开第四季度货币政策例会，货币政策新增“要精准有力”、“着力支持扩大内需”；防疫政策加速调整，1月8日起，新冠归为乙类乙管，入境无需隔离。

12月PMI数据降至2022年的最低点，但随着防疫政策的加速调整，预计疫情对经济最大的冲击也将停留在12月；但当前经济修复动能仍偏弱，亟需政策发力助力稳增长，四季度货币政策例行会议也明确了下一步工作的重点，精准有力、强化对重点领域的支持、保持信贷总量有效增长，叠加美联储加息节奏放缓，年初有望降息提振信贷需求。

5、下周重要数据与政策（01/02-01/07）：

重要数据：美国和欧元区12月制造业PMI、11月欧元区PPI；

重大事件：1月5日美联储12月货币政策会议纪要和圣路易斯联储主席布拉德讲话。

■ 风险提示

- (1) 宏观经济加速下行
- (2) 疫情反复冲击
- (3) 政策效果不及预期

正文目录

1、经济:供需分化,需求修复,供给偏弱	6
1.1、出行:全国地铁及跨省出行止跌向好	6
1.2、出口:外需延续收缩,出口回落压力较大	7
1.3、地产:土地成交大幅上涨,商品房销售低位回升	8
1.4、基建:疫情高峰叠加年关,开工指标延续走弱	9
1.5、工业:中下游生产开工大多延续回落	9
1.6、消费:乘用车销量小幅上涨,线下观影低位盘整	10
2、通胀:农产品价格分化,资源品大多上涨	10
3、流动性:央行放量呵护流动性	11
4、海外:美债三大期限利差均收窄	13
5、政策:防疫加速调整,货币政策要更精准有力	15
6、PMI 承压倒逼货币发力,年初降息可期	17
7、风险提示	18

图表目录

图表 1: 高频指标数据最新变动	5
图表 2: 本周 29 城地铁客运量及国内执飞航班均出现修复	6
图表 3: 主要城市地铁客运量(北京)	6
图表 4: 主要城市地铁客运量(上海)	6
图表 5: 主要城市地铁客运量(广州)	7
图表 6: 主要城市地铁客运量(重庆)	7
图表 7: 中国需求回暖预期驱动 BDI 指数延续上行	7
图表 8: 本周 30 大中城市商品房成交面积大幅上升(%)	8
图表 9: 多地第 5 轮土地集中拍卖带动土地成交显著修复,溢价率低位波动	8
图表 10: 临近年关叠加疫情放开后的阵痛期,水泥指标延续走弱	9
图表 11: 开工大多持平或回落(%)	9
图表 12: 12 月下旬乘用车零售批发销量分化	10
图表 13: 本周猪肉价格延续下跌(%)	10
图表 14: 海内外需求预期回升,原油价格小幅反弹	11
图表 15: 有色金属涨跌互现	11

图表 16: 近期流动性指标变动	12
图表 17: 年末资金面偏紧, 7 日操作利率振荡走高	12
图表 18: 当周票据利率前低后高, 整体振荡上行	13
图表 19: 近期海外相关指标变动	13
图表 20: 本周美元指数延续走弱, 人民币稳定升值	14
图表 21: 本周 10 年期中美国债利差小幅收窄	14
图表 22: 本周美国国债利差仅 10Y-3M 扩大, 10Y-2Y 和 10Y-5Y 期均收窄	14
图表 23: 本周重点关注&下周热点前瞻	16
图表 24: 12 月 PMI 延续回落, 供需两弱	17

本周全国各地第一波疫情达峰后，重点城市出行减少，但 29 城客运量开始回升；土地交易量价分化，商品房销售回暖；疫情扰动及年关将至，基建及工业生产开工均回落；农产品价格转涨，猪肉跌幅走阔；全球需求边际回暖油价小幅上涨。

图表 1：高频指标数据最新变动

	指标	单位	涨跌	变动幅度	本周	上周	指标说明
疫情与出行	9城地铁客运量	万人次	▼	-0.75	11941.08	12030.73	主要城市地铁客运量降幅收窄
	百城拥堵延时指数	%	▲	0.06	1.38	1.32	百城拥堵指数小幅回升
出口	中国出口集装箱运价指数CCFI	—	▼	-2.77	1271.31	1307.54	CCFI延续下跌,SCFI小幅上涨
	上海出口集装箱运价指数SCFI	—	▲	0.04	1107.55	1107.09	
	波罗的海干散货指数BDI	—	▲	11.45	1606.40	1441.40	BDI指数涨幅扩大
	八大港口外贸集装箱吞吐量:当旬同比	—	▼	-8.70	-3.50	5.20	外贸集装箱出口量延续下滑
地产基建	100大中城市成交土地占地面积	万平方米	▲	46.41	4469.29	3052.53	土地成交面积转涨, 溢价率低位振荡
	100大中城市成交土地溢价率	%	▼	-1.19	2.09	3.28	
	30大中城市商品房成交面积	万平方米	▲	57.68	436.28	276.69	商品房销售回升
	城市二手房出售挂牌价指数:全国	—	▼	-0.18	187.35	187.69	全国二手房挂牌价延续下跌
	12大中城市二手房成交面积	万平方米	▲	25.15	135287.08	108097.30	二手房成交面积转涨
	石油沥青装置开工率	%	▼	-3.10	27.5	30.6	石油沥青开工率再回落
	水泥磨机运转率	%	▼	-1.41	32.17	33.58	水泥磨机运转率、发运率持续下滑
	水泥发运率	%	▼	-0.60	35.14	35.74	
	水泥价格指数	点	▼	-2.09	143.38	146.43	水泥价格延续回调
	南华玻璃指数	点	▲	6.10	1985.75	1871.53	玻璃价格上涨
工业	南方八省电厂耗煤	万吨	▼	-0.63	205.60	206.90	重点电厂耗煤小幅回落
	唐山钢厂:高炉开工率	%	—	0.00	56.35	56.35	唐山钢厂开工率、产能利用率持平上周
	唐山钢厂:产能利用率	%	—	0.00	75.14	75.14	
	主要钢厂:螺纹钢开工率	%	▼	-4.27	42.62	46.89	螺纹钢开工率、产量小幅下跌
	主要钢厂:螺纹钢产量	万吨	▼	-1.92	271.63	276.94	
	焦化企业开工率:产能>200万吨	%	▲	0.20	81.90	81.70	焦化企业开工率延续上行, 化工企业开工率小幅回升
	PTA:开工率	%	▲	0.22	65.65	65.43	
	开工率:汽车轮胎:全钢胎	%	▼	-5.05	44.70	49.75	全钢胎、半钢胎开工率延续下跌
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	▼	-4.76	53.59	58.35	
	库存	钢材	万吨	▲	4.43	888.20	850.54
螺纹钢		万吨	▲	6.29	389.86	366.80	
沥青		万吨	—	0.00	47895.00	47895.00	
南方八省电厂存煤		万吨	▼	-1.57	3005.00	3053.00	电厂存煤库存持续减少
消费	焦化厂炼焦煤库存	万吨	▲	2.38	1012.90	989.40	炼焦煤库存延续回升
	乘用车厂家零售:日均销量	辆	▲	16.81	90447.00	77429.00	零售车销量上涨, 批发车销量小幅下跌
	乘用车厂家批发:日均销量	辆	▼	-2.23	66833.00	68360.00	
	当日电影票房	万元	▼	-18.41	32610.00	39969.77	电影票房转跌
中国公路物流运价指数:整车运输	点	▲	0.03	1027.03	1026.73	整车物流运价小幅上行	
消费品	农产品批发价格200指数	2015年=100	▲	0.28	125.97	125.61	农产品批发价持续小幅上行
	菜篮子产品批发价格200指数	2015年=100	▲	0.29	127.40	127.03	
	猪肉平均批发价	元/公斤	▼	-5.97	26.19	27.86	猪肉价格延续下跌,
	28种重点监测蔬菜平均批发价	元/公斤	▲	4.58	4.98	4.76	蔬菜价格延续上涨
通胀	Myspic综合钢价指数	元/吨	▲	0.24	151.79	151.43	钢铁价格小幅上行
	焦煤	元/吨	▲	0.56	1882.10	1871.70	焦煤价格止跌转涨, 动力煤价格小幅回落
	动力煤	元/吨	▼	-1.99	1002.44	1022.80	
	布伦特原油	美元/桶	▲	3.15	83.94	81.38	布油价格上涨
	铝	美元/吨	▲	0.16	2388.00	2384.10	铝价止跌转涨
	锌	美元/吨	▼	-0.53	2987.50	3003.40	锌价降幅收窄
	铁	元/吨	▲	1.54	845.70	832.90	铁价、铜价延续涨势
	铜	美元/吨	▲	0.78	8411.00	8345.60	

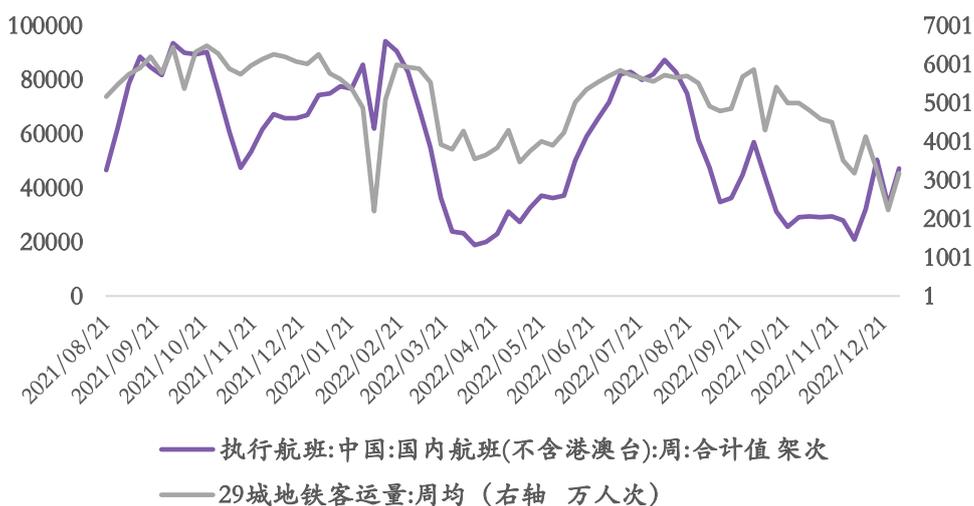
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1、经济:供需分化,需求修复,供给偏弱

1.1、出行:全国地铁及跨省出行止跌向好

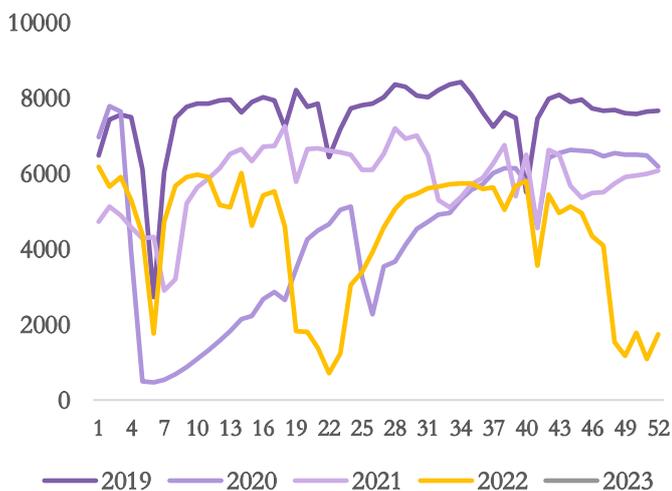
交运出行方面,9城和29城地铁分化,9城地铁出行连续两周环比下行20%以上,主要是重点城市第一波疫情快速上升;29城地铁出行转涨40%,全国疫情达峰后出行开始恢复;百城拥堵延时指数小幅上行,执飞航班数振荡上行,本周环比上行40%,跨省出行季节性修复。从主要城市来看,北京、上海、广州、重庆的地铁客运量分别只有近年同期的28.7%、23.9%、34.5%和40.8%。

图表2:本周29城地铁客运量及国内执飞航班温和反弹



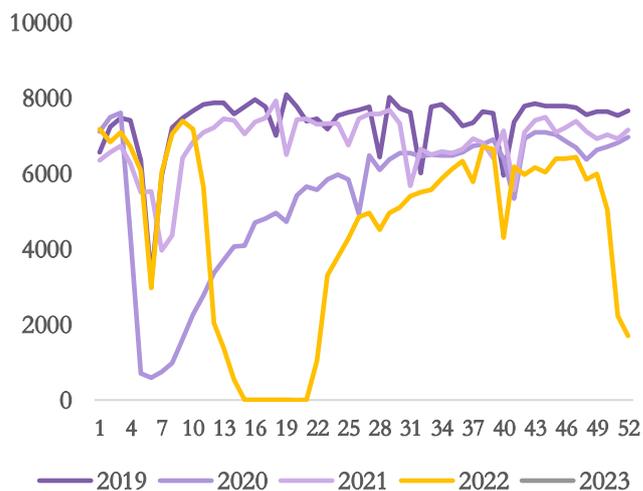
资料来源:Wind 资讯,华鑫证券研究

图表3:主要城市地铁客运量(北京 万人次)



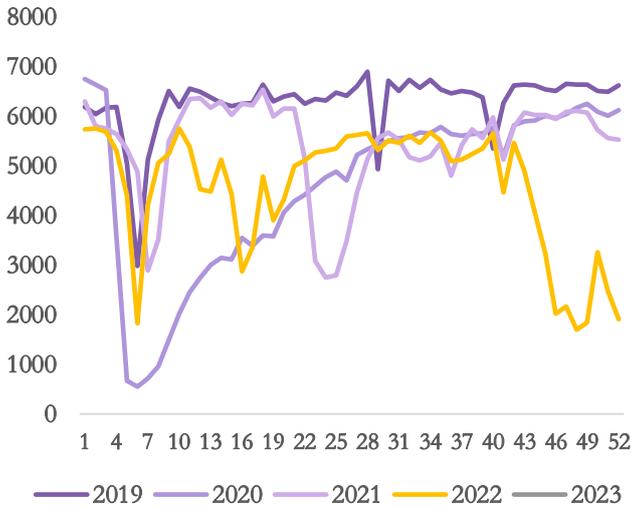
资料来源:wind 资讯,华鑫证券研究

图表4:主要城市地铁客运量(上海 万人次)

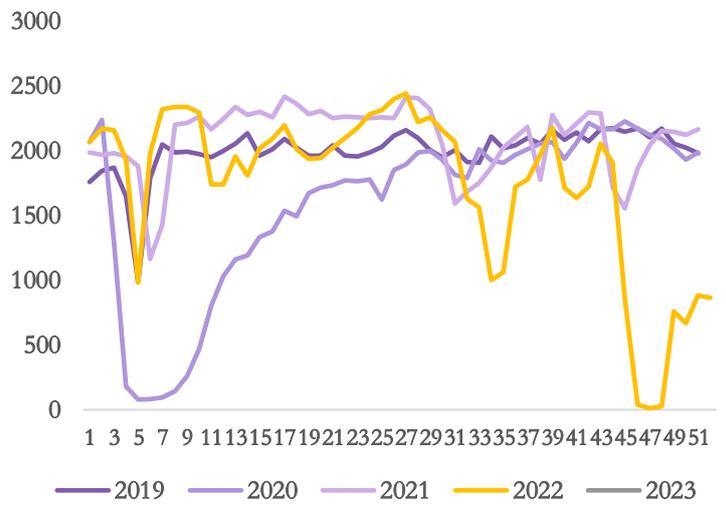


资料来源:wind 资讯,华鑫证券研究

图表 5: 主要城市地铁客运量 (广州 万人次)



图表 6: 主要城市地铁客运量 (重庆 万人次)



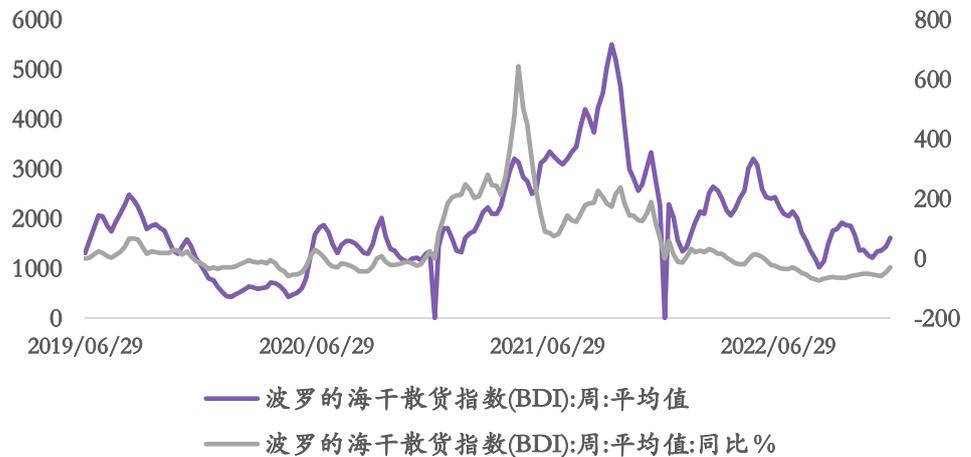
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

1.2、出口：外需延续收缩，出口回落压力较大

截至 12 月 24 日，BDI 指数环比上行 11.45%，已连续四周上涨，中国疫情政策的调整叠加地产回暖预期，带动铁矿石消费预期好转，BDI 指数延续上行；本周 CCFI 下行 2.77%，SCFI 上行 0.04%，出口运价指数已逐步回落至疫情前同期水平，外需仍延续收缩，12 月 PMI 数据显示，新出口订单延续收缩，2023 年外需回落压力较大。

图表 7: 中国需求回暖预期驱动 BDI 指数延续上行



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

1.3、地产：土地成交大幅上涨，商品房销售低位回升

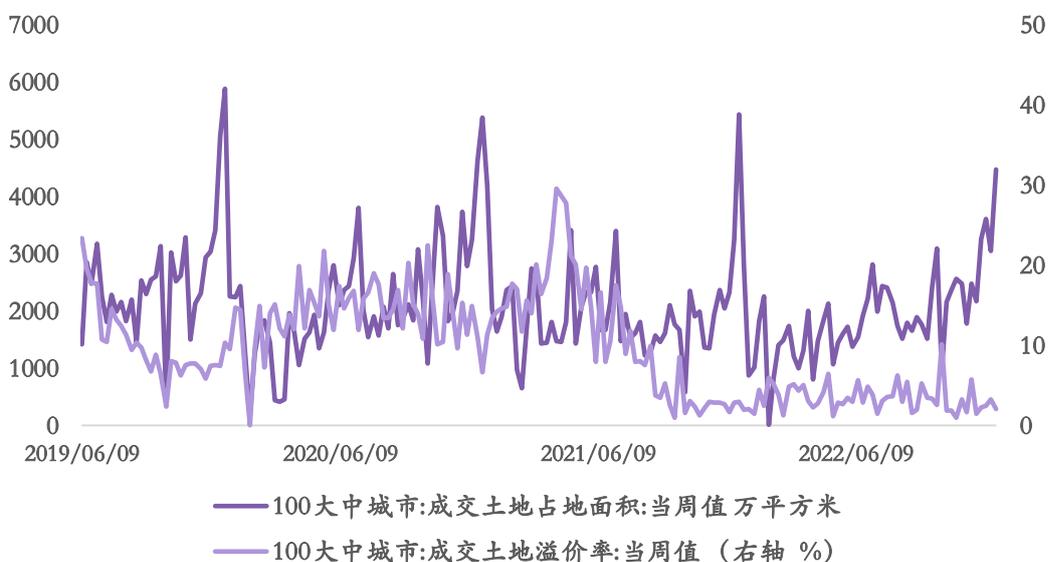
截至 12 月 31 日，多个重点城市完成第 5 轮集中拍地，土地市场交易量大幅上行，但量价分化，溢价率仍处低位。本周 30 大中城市商品房销售面积一扫颓势，环比上涨 57.68%，12 月全月商品房成交较 11 月上涨 20.6%，一二三线城市销售齐上涨，二线城市销售涨幅显著。12 大中城市二手房成交面积环比上行 25.15%，二手房挂牌价延续下跌。近期地产提振政策稳步落地叠加疫情防控政策加速调整，市场信心逐步回归，年末开发商打折促销力度强劲，地产销售量阶段性改善，后续修复力度将取决于疫情走势及政策提振。

图表 8：本周 30 大中城市商品房成交面积大幅上升（%）



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 9：多地第 5 轮土地集中拍卖带动土地成交上行，溢价率低位波动

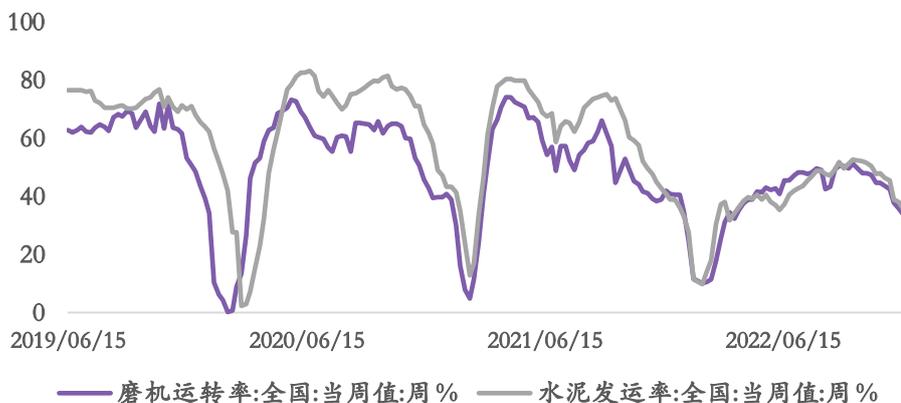


资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1.4、基建：疫情高峰叠加年关，开工指标延续走弱

截至 12 月 28 日，石油沥青开工率继续环比下行 3.1%；截至 12 月 24 日，水泥磨机运转率、发运率均下行，水泥磨机运转率环比下降 1.41%，水泥发运率环比下行 0.6%。截至 12 月 31 日，水泥价格延续下跌，环比下滑 2.09%；南华玻璃波动上涨，环比上行 6.1%。临近年关叠加疫情放开后的阵痛期，近期开工将延续回落。

图表 10：临近年关叠加疫情放开后的阵痛期，水泥指标延续走弱

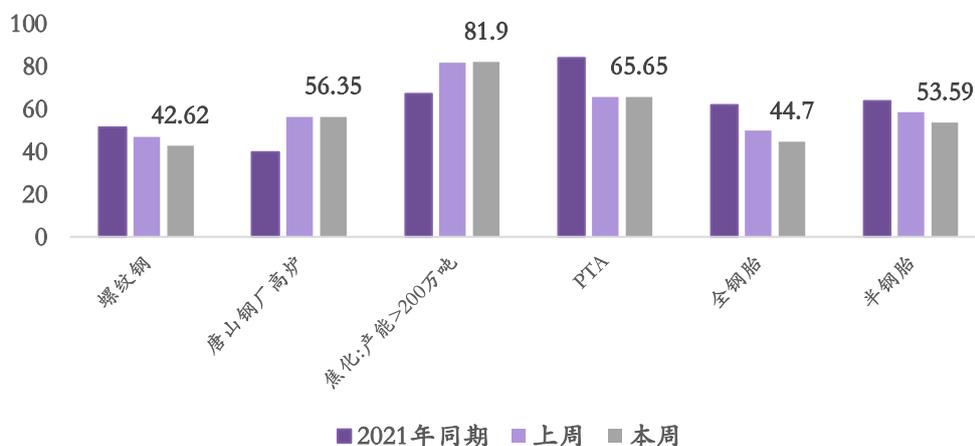


资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1.5、工业：中下游生产开工大多延续回落

本周唐山钢厂高炉开工率、产能利用率与上周持平；主要钢厂螺纹钢开工率连续回落，本周开工率下行 4.27%，产量下行 1.92%；焦化企业、PTA 开工率小幅振荡，环比上涨 0.2%；全钢胎、半钢胎开工率延续回落，全钢胎开工率下行 5.05%，半钢胎开工率下跌 4.76%；钢材库存增加 4.43%，螺纹钢库存增加 6.29%，沥青库存基本持平；截至 12 月 24 日，南方八省电厂存煤继续减少 1.57%，焦化厂炼焦煤库存延续上行 2.38%。

图表 11：开工大多持平或回落 (%)

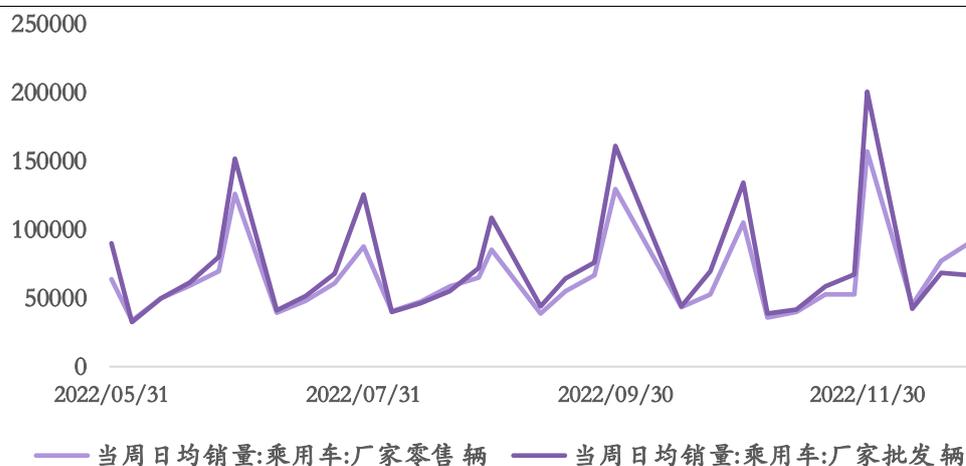


资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1.6、消费：乘用车销量小幅上涨，线下观影低位盘整

12月下旬，零售批发出现分化，乘用车日均零售销量上涨16.81%，日均批发销量下跌2.23%，分别较上月同期上涨5.24%和下跌27.25%，防疫政策加速调整叠加春节相对较早都提振了近期汽车消费的热度；线下消费方面，《阿凡达》等大IP的上映，电影市场小幅修复，但各地疫情逐步达峰影响线下观影，本周全国票房收入转跌，较上周减少18.41%。

图表 12：12月下旬乘用车零售批发销量分化

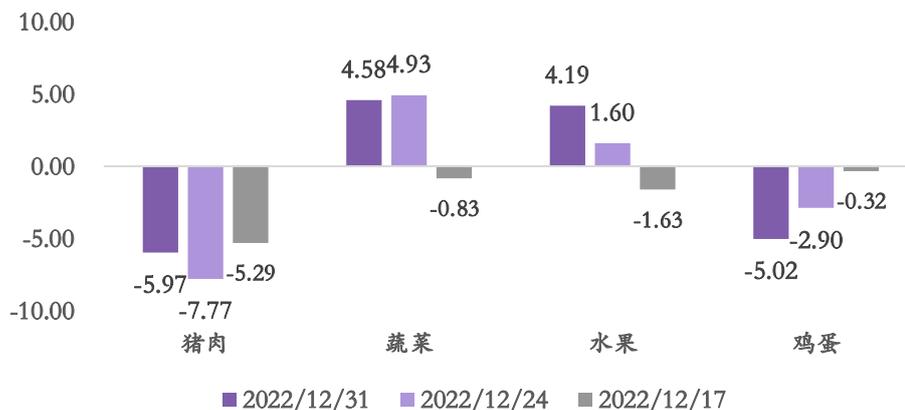


资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

2、通胀：农产品价格分化，资源品大多上涨

消费品方面，本周主要农产品价格分化，农产品批发价格200指数及菜篮子产品批发价格200指数分别上涨0.28%和0.29%；主要农产品中，鲜菜水果价格上涨，环比分别上行4.58%和4.19%，涨幅均走阔，猪肉、鸡蛋价格延续下行，分别环比下跌5.97%和5.02%。

图表 13：本周猪肉价格延续下跌 (%)



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

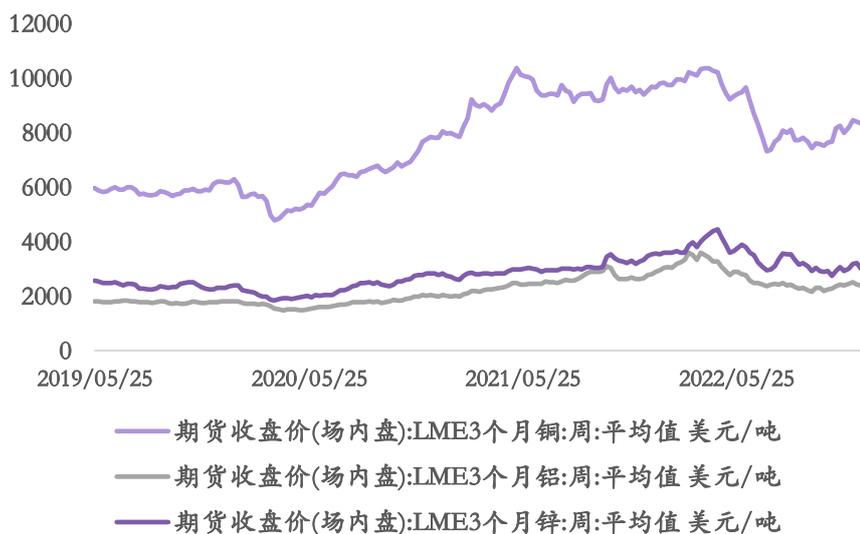
资源品方面，本周资源品价格大多上涨。Myspic 钢价指数小幅上调 0.24%，焦煤上涨 0.56%，动力煤价格下跌 1.99%；有色金属方面，铝、铁、铜延续上涨，分别上行 0.16%、1.54%和 0.78%，锌价转跌，下行 0.28%；布油价格接近去年同期支撑点位后小幅反弹 3.15%，主要受近期中国防疫优化需求逐渐回升所致。

图表 14：海内外需求预期回升，原油价格小幅反弹



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 15：有色金属涨跌互现



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

3、流动性：央行放量呵护流动性

货币量方面，本周公开市场净投放资金 16790 亿元；货币价方面，政策利率无变动。隔夜操作利率分化，DR001 上涨 5.6BP，R001 下跌 4.3BP，7 日操作利率大幅上行，DR007、

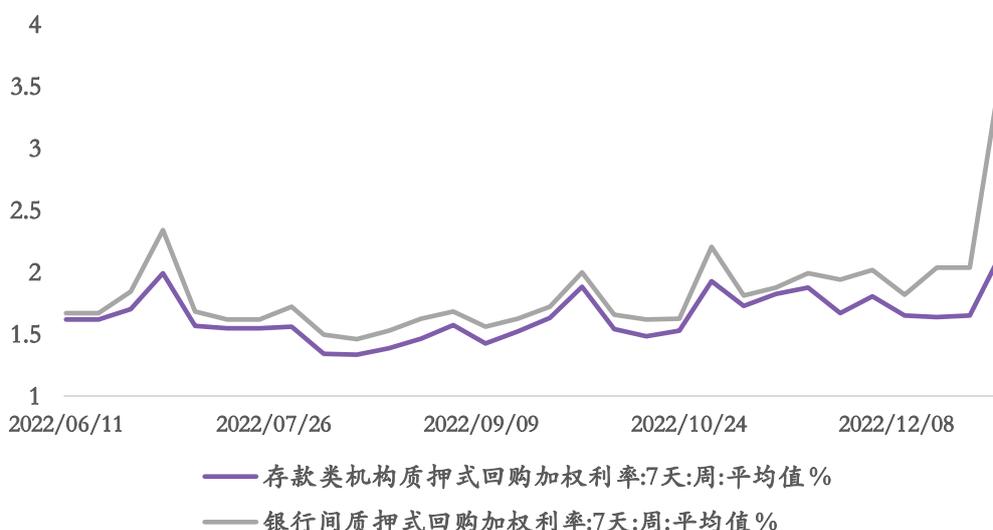
R007 与一周 SHIBOR 分别上行 161.5BP、51BP 和 38.2BP；3 个月期和 1 年期同业存单利率分别下跌 15.4BP、13.0BP；票据转贴现利率出现分化，半年期及 1 年期国股转贴现利率上行 0.4BP 和下跌 1.8BP。国债收益率均小幅回调，1 年期、5 年期与 10 年期国债收益率分别下行 6BP、0.9BP 和 0.7BP；国债逆回购利率大幅上涨，GC001 和 GC007 分别上涨 172.4BP 和 149.6BP。年末资金相对紧张，市场利率涨跌互现，央行继续超额续做到期逆回购，资金放量呵护年末流动性，预计开年资金面仍将维持振荡走势。

图表 16：近期流动性指标变动

	指标	单位	涨跌	变动幅度	本周	上周	指标说明
量	公开市场净投放	亿元	▲	14900	16790	1890	央行公开市场净投放资金
	逆回购净投放	亿元	▲	16400	16790	390	
	MLF净投放	亿元	—	—	0	1500	
价:政策利率	逆回购利率:7天	%	—	—	2.00	2.00	政策利率无变动
	MLF利率:1年	%	—	—	2.75	2.75	
	LPR利率:1年	%	—	—	3.65	3.65	
	LPR利率:5年	%	—	—	4.30	4.30	
货币市场利率	DR001	%	▼	5.6	1.15	1.09	隔夜及7日操作利率大多上行
	DR007	%	▼	161.5	3.65	2.04	
	R001	%	▲	-4.3	0.85	0.89	
	R007	%	▼	51.0	2.16	1.65	
	SHIBOR:一周	%	▼	38.2	2.09	1.71	
同业存单利率	同业存单到期收益率(AAA):1年	%	▲	-13.0	2.54	2.67	同业存单利率持续下跌
	同业存单到期收益率(AAA):3个月	%	▲	-15.4	2.33	2.48	
票据利率	国股转贴现利率:6个月	%	▼	0.40	0.96	0.96	票据转贴现利率分化
	国股转贴现利率:1年	%	▲	-1.80	1.26	1.27	
国债利率	国债收益率:1年	%	▲	-6.0	2.22	2.28	国债收益率延续下行
	国债收益率:5年	%	▲	-0.9	2.65	2.65	
	国债收益率:10年	%	▲	-0.7	2.85	2.86	
国债逆回购利率	GC001	%	▼	172.4	4.07	2.35	国债逆回购利率涨幅走阔
	GC007	%	▼	149.6	4.27	2.78	

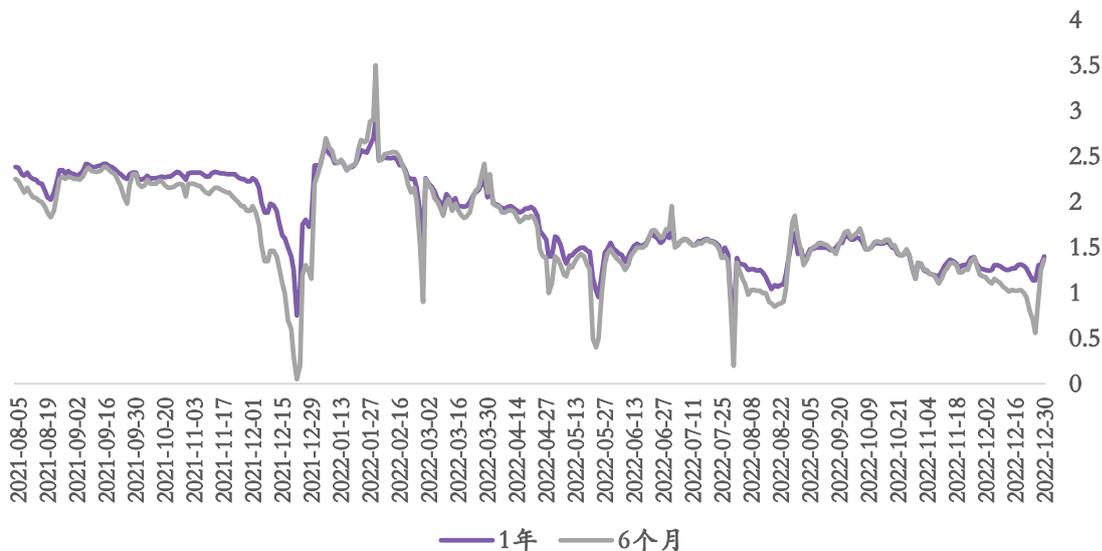
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 17：年末资金面偏紧，7 日操作利率振荡走高



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 18：当周票据利率前低后高，整体振荡上行



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

4、海外：美债三大期限利差均收窄

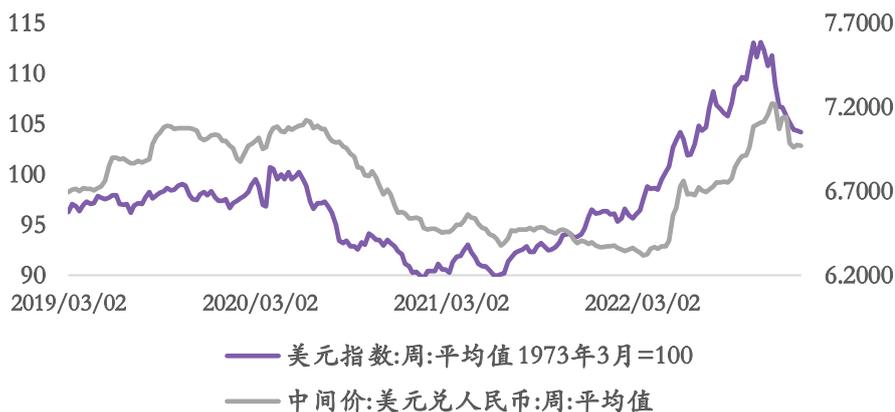
本周美元指数延续下跌，周均 104.07 点，美元兑人民币下行至 6.97。10 年期美债收益率上行 0.19BP 至 3.86%，中美国债利差小幅走扩 20BP；美债三大期限利差均收窄，10Y-3M、10Y-2Y 和 10Y-5Y 利差分别收窄 19BP、9BP 和 1BP；截至 12 月 31 日，美国当周初次申请失业金人数较上周增加 4.17%。

图表 19：近期海外相关指标变动

	指标	单位	涨跌	变动幅度	本周	上周	指标说明
汇率	美元指数	—	▼	-0.25	104.07	104.32	美元指数延续下跌
	美元兑人民币中间价	—	▼	-0.01	6.97	6.98	美元兑人民币中间价小幅下跌
海外 国债利率	美国10年期国债	%	▲	0.19	3.86	3.67	美国10年期国债利率小幅上调
	美国国债10Y-3M利差	%	▲	0.09	-0.59	-0.68	
	美国国债10Y-2Y利差	%	▲	0.09	-0.49	-0.58	美国国债三大期限利差均走阔
	美国国债10Y-5Y利差	%	▲	0.01	-0.10	-0.11	
	中美10年期国债利差	%	▼	-0.20	-1.01	-0.82	中美10年期国债利差延续收窄
就业	美国当周初次申请失业金人数	万	▲	4.17	22.50	21.60	当周初次申请失业金人数增多

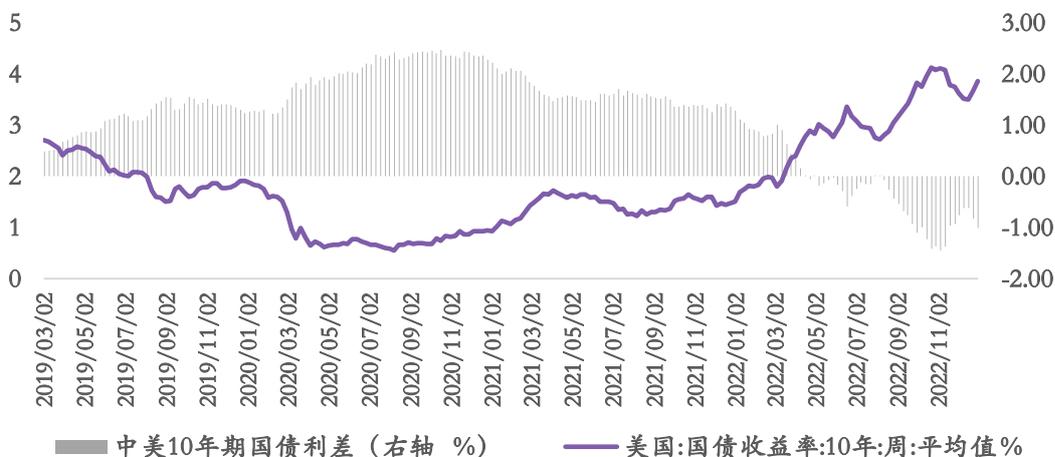
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 20: 本周美元指数延续走弱, 人民币稳定升值



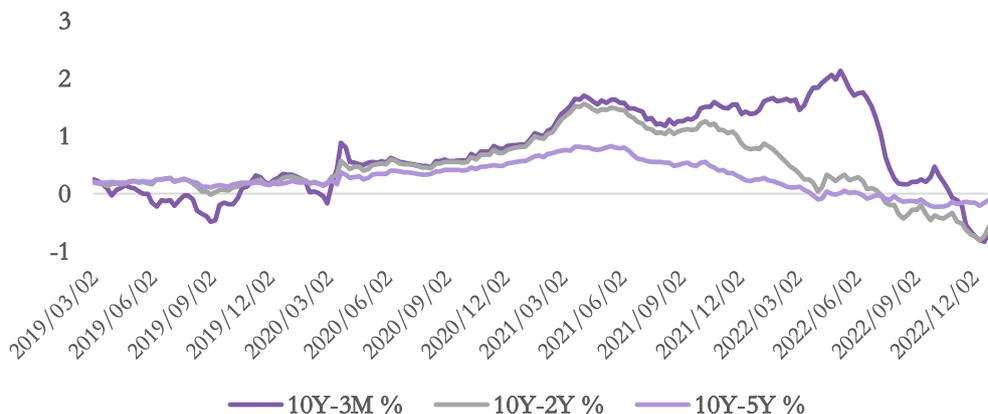
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 21: 本周 10 年期中美国债利差小幅收窄



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 22: 本周美国国债利差仅 10Y-3M 扩大, 10Y-2Y 和 10Y-5Y 期均收窄



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

5、政策：防疫加速调整，货币政策要更精准有力

本周重点关注：本周发布了 11 月工业企业利润、12 月官方制造业 PMI 和前三季度经常账户差额数据。政策方面，本周央行召开第四季度货币政策例会，货币政策新增“要精准有力”、“着力支持扩大内需”；防疫政策加速调整。地产方面，证监会重启涉房企业再融资以来，已有福星股份等 23 家 A 股上市房企筹划再融资，掀起“定增潮”；银保监会要求推动中小银行加快处置不良贷款试点落地，改善优质房企资产负债表。行业方面，发改委提出“十四五”期间将进一步推动 5G 通信、人工智能等在现代物流领域应用。

疫情方面，防疫政策加速调整，12 月 26 日，国家卫健委发布《关于对新型冠状病毒感染实施“乙类乙管”的总体方案》，将新型冠状病毒肺炎更名为新型冠状病毒感染，2023 年 1 月 8 日起，对新型冠状病毒感染实施“乙类乙管”，取消入境后全员核酸检测和集中隔离。叠加节日效应，预计民航市场、境内外旅游市场将迎来反弹，有助于释放我国巨大的消费潜力，只是考虑到疫情近期仍处于快速传播期，这一反弹可能存在时滞。

地产方面，证监会重启涉房企业再融资以来，已有福星股份等 23 家 A 股上市房企筹划再融资，掀起“定增潮”；银保监会要求推动中小银行加快处置不良贷款试点落地，改善优质房企资产负债表。

金融方面，截至 11 月，我国已发放普惠型小微企业贷款余额 23.2 万亿元，银保监会将继续推动小微企业贷款投放增量、扩面、优化结构。

就业方面，十三届全国人大常委会提出当前我国劳动力市场固有矛盾仍存在，下一步将全力以赴保持就业局势总体稳定。

对外方面，商务部调整部分商品进出口关税；商务部等 10 部门联合印发《关于支持国家级经济技术开发区创新提升更好发挥示范作用若干措施的通知》，从四个方面提出 12 条支持举措；中国副财长出席 G20 会议，从六方面提出具体建议。

行业方面，发改委提出“十四五”期间将进一步推动 5G 通信、人工智能等在现代物流领域应用；发改委、科技部发布《关于进一步完善市场导向的绿色技术创新体系实施方案（2023—2025 年）》。

下周重点数据关注：美国和欧元区 12 月制造业 PMI、11 月欧元区 PPI，重点政策关注美联储 12 月货币政策会议纪要和圣路易斯联储主席布拉德讲话。

图表 23：本周重点关注&下周热点前瞻

	时间	部门	主题	主要内容
重要数据	2022/12/31	国家统计局	12月官方制造业PMI	12月份，制造业PMI降至47.0%，比上月回落1.0个百分点； 非制造业商务活动指数为41.6%，比上月下降5.1个百分点，景气水平继续回落。
	2022/12/30	外汇局	第三季度经常账户差额	2022年前三季度，我国经常账户顺差3107亿美元， 为历史同期最高值。
	2022/12/27	国家统计局	11月工业企业利润	2022年1-11月规模以上工业企业利润累计同比下降3.6%，根据累计值测算11月当月同比下降8.9%，均较10月继续小幅回落， 工业企业利润继续探底。
政策	2022/12/30	央行	第四季度货币政策委员会例会	要坚持稳字当头、稳中求进，强化跨周期和逆周期调节，加大稳健货币政策实施力度，要精准有力，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能。进一步疏通货币政策传导机制，保持流动性合理充裕，保持信贷总量有效增长，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。
	2022/12/27	银保监会	加大金融支持扩大内需力度 坚决防范化解金融领域重大风险	会议要求，明年要坚持稳字当头、稳中求进， 准确把握“六个统筹”，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，有效防范化解重大经济金融风险，加强金融监管政策与其他政策的协调配合， 提振发展信心，形成共促高质量发展合力。
	2022/12/26	银保监会	银保监会推动小微企业贷款投放增量、扩面、优化结构	据银保监会最新统计，截至11月末， 我国普惠型小微企业贷款余额23.2万亿元，同比增长23.7%。 下一步，银保监会将继续推动小微企业贷款投放增量、扩面、优化结构，合理满足接续资金需求
防疫	2022/12/26	卫健委	防疫政策加速调整	1、国家卫生健康委发布公告称，新型冠状病毒肺炎更名为新型冠状病毒感染。 2、自2023年1月8日起，解除对新型冠状病毒感染采取的《中华人民共和国传染病防治法》规定的甲类传染病预防、控制措施‘新冠病毒感染将由“乙类甲管” 调整为“乙类乙管”。 3、 1月8日起，入境中国后不再需要集中隔离， 来华人员在行前48小时进行核酸检测，结果阴性者可来华，无需向我驻外使领馆申请健康码，将结果填入海关健康申明卡。
本周重点关注	2022/12/27	银保监会	银保监会党委召开扩大会议	鼓励银行机构加大不良资产处置力度，推动中小银行加快处置不良贷款试点落地。 促进金融与房地产正常循环，做好“保交楼、保民生、保稳定”工作，满足房地产市场合理融资需求，改善优质房企资产负债表。
	2022/12/24	证监会	房企再融资	自11月28日证监会宣布恢复重启房企再融资至今，已有福星股份、大名城、万科A、陆家嘴、招商蛇口、嘉凯城、华发股份、绿地控股、格力地产等23家A股上市房企积极拥抱新政， 平均每天就有一家房企筹划再融资，掀起了“定增潮”。
稳就业	2022/12/30	十三届全国人大常委会第三十八次会议	十三届全国人大常委会第三十八次会议正在北京召开	报告提出就业工作面临的总体形势， 提出当前我国经济恢复的基础尚不牢固，新的影响因素不断增加，劳动力市场固有矛盾依然存在，就业工作仍面临不少风险挑战。 报告提出在下一步工作中将全力以赴保持就业局势总体稳定，为扎实推进共同富裕、拓展中国式现代化贡献就业力量。
对外	2022/12/30	国务院	我国调整部分商品进出口关税	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。 2023年7月1日起，我国将对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%。
行业	2022/12/28	商务部等10部门	10部门联合印发《关于支持国家级经济技术开发区创新提升更好发挥示范作用若干措施的通知》	从加大招商引资支持力度、强化制造业项目要素保障、着力推动制造业提质增效、全力维护产业链供应链稳定等四个方面提出12条支持举措。
	2022/12/29	国家发展改革委	进一步推动5G通信、人工智能等在现代物流领域应用	“十四五”期间将积极促进智慧物流发展，包括进一步推动5G通信、北斗导航、移动互联网、大数据、人工智能等新一代信息技术和设施设备在现代物流领域应用。
	2022/12/28	国家发展改革委、科技部	《关于进一步完善市场导向的绿色技术创新体系实施方案（2023—2025年）》	到2025年，市场导向的绿色技术创新体系进一步完善，绿色技术创新对绿色低碳发展的支撑能力持续强化。企业绿色技术创新主体进一步壮大，培育一批绿色技术领军企业、绿色低碳科技企业、绿色技术创新领域国家级专精特新“小巨人”企业。
下周热点前瞻	2022/1/2	欧盟	制造业PMI	12月欧元区制造业PMI
	2022/1/4	美国	制造业PMI	12月美国制造业PMI
	2022/1/5	欧盟	PPI	11月欧元区PPI
	2022/1/5	美国	美联储	美联储公布12月货币政策会议纪要
	2022/1/6	美国	美联储	圣路易斯联储主席布拉德发表讲话

资料来源：各大新闻网站，华鑫证券研究

6、PMI 承压倒逼货币发力，年初降息可期

PMI：12月 PMI 延续收缩，产需两弱尚待修复

12月 PMI 数据显示，制造业 PMI 连续三个月下滑，12月值为 47.0%，比上月下降 1.0 个百分点。具体来看，供需均加速回落，且生产回落快于需求；物流受阻仍暂未恢复，原材料供应商交货时间延长，库存量降幅有所收窄；大、中、小型企业 PMI 均收缩，其中小企业处境艰难。非制造业 PMI 连续三个月下降，其中建筑业修复放缓，服务业加速回落。

图表 24：12 月 PMI 延续回落，供需两弱

	较上期变动	2022年12月	2022年11月	2022年10月
制造业PMI	▼	47	48	49.2
生产	▼	44.6	47.8	49.6
新订单	▼	43.9	46.4	48.1
新出口订单	▼	44.2	46.7	47.6
主要原材料购进价格	▲	51.6	50.7	53.3
出厂价格	▲	49	47.4	48.7
原材料库存	▲	47.1	46.7	47.7
产成品库存	▼	46.6	48.1	48
从业人员	▼	44.8	47.4	48.3
供货商配送时间	▼	40.1	46.7	47.1
生产经营活动预期	—	—	48.9	52.6
大型企业	▼	48.3	49.1	50.1
中型企业	▼	46.4	48.1	48.9
小型企业	▼	44.7	45.6	48.2
高技术制造业	—	—	49.3	49.4
装备制造业	—	—	48	49.6
消费品行业	—	—	48.8	49.5
基础原材料行业	—	47.4	46.9	48.8
非制造业PMI	▼	41.6	46.7	48.7
服务业	▼	39.4	45.1	47
建筑业	▼	54.4	55.4	58.2
综合PMI:产出指数	▼	42.6	47.1	49

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

四季度货币政策例会：货币政策要“精准有力”

央行货币政策委员会 12 月 28 日召开 2022 年第四季度例会。例会指出在国内经济“三重压力”较大、恢复基础不牢固的背景下，货币政策要“精准有力”，着力于稳增长、扩内需以及支持实体经济。

1、加大稳健货币政策实施力度：央行将进一步疏通货币政策传导机制，保持流动性合理充裕，保持信贷总量有效增长，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，还指出下一步要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。预计 2023 年初央行还会引导市场流动性处在偏于宽松状态，一季度各项金融支持政策将保持连续性。

2、继续用好结构性货币政策工具：央行提及要强化对重点领域、薄弱环节和受疫情影响行业的支持，预计明年央行可能会继续加大各项结构性金融工具的支持力度，并向稳增长

长的重点、薄弱行业如消费、基建、制造业等行业倾斜，基建有望继续维持高增速。

3、加大对房地产行业融资需求的支持：央行提出要扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，确保房地产市场平稳发展。目前地产行业融资三只箭政策尽出，后期下调居民房贷利率、降低存量房贷利率等需求端政策仍有很大的空间。

12月PMI数据降至2022年的最低点，但随着防疫政策的加速调整，各地区第一轮疫情逐步达峰，居民出行、消费也现修复迹象，**预计疫情对经济最大的冲击也将停留在12月，2023年经济有望迎来全面修复。**但当前经济修复动能仍偏弱，消费、就业、出口都面临诸多挑战，亟需政策发力助力稳增长，货币政策是下一步政策发力的重要一环；**四季度货币政策例行会议也明确了下一步工作的重点，精准有力、强化对重点领域的支持、保持信贷总量有效增长，叠加美联储加息节奏放缓，年初有望降息提振信贷需求。**

7、风险提示

- (1) 宏观经济加速下行
- (2) 疫情反复冲击
- (3) 政策效果不及预期

■ 宏观策略组介绍

谭倩：11年研究经验，研究所所长，首席分析师。

杨芹芹：经济学硕士，7年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任CCTV新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021年11月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

朱珠：会计学学士、商科硕士，拥有实业经验，wind第八届金牌分析师，2021年11月加盟华鑫证券研究所。

周灏：金融学硕士，2022年7月加盟华鑫研究所，两年券商研究经验，从事中观比较与主题投资研究。

李刘魁：金融学硕士，2021年11月加盟华鑫研究所。

张帆：金融学硕士，2022年7月加盟华鑫研究所。

■ 证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%

2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

报告编号：HX-230104170819