

政策工具蓄势加力，海外经济运行偏弱

摘要

● 一周大事记

国内：财政货币政策蓄力，楼市有待改善企稳。元旦假期，出行、旅游及观影相关数据总体表现平平，但中远程旅游和影院营业率提升是亮点，预计春节期间出行、旅游及观影相关数据或呈复苏的态势，但疫情负面影响延续，相关数据或暂难恢复至疫情前同期水平；3日，12月财新中国PMI录得49.0%，降至近三个月来最低，春节后疫情影响减弱叠加节后返岗，国内经济或开始修复；3日，刘昆日前接受新华社记者采访，从财政加力提效、民生支出、提振信心、地方融资平台等方面进行回答，预计2023年积极的财政政策仍将延续，财政支出继续发力，专项债扩大领域，并继续加强地方政府融资平台公司治理；同日，中指研究院数据显示2022年百城新房价格近8年来首次年度下跌，但12月房地产市场出现“翘尾”，预计随着国内疫情限制措施优化，供需两端政策持续发力，房地产市场有望逐步企稳复苏；4日，央行召开2023年工作会议，提出7方面举措，继续降低市场主体融资成本，对内需和供给体系的支持力度将有所加强，包括消费、基础设施、重大项目、民营小微企业等，房地产16条金融措施加快落地。人民币国际化进程或加快，金融领域防风险仍是重点，继续强化金融控股公司监管，平台企业金融业务将进入常态化监管阶段。

海外：日本制造业继续萎缩，联储纪要仍在放鹰。当地时间2日，欧元区12月制造业PMI连续两个月回升至47.8%，仍处于临界线下，因通胀压力有所缓解。在欧央行持续加息的背景下，欧元区制造业需求可能将继续承压，地缘政治因素也给欧洲经济前景带来不确定性；当地时间3日，调查显示OPEC12月产量较11月增加15万桶/日，预计国际油价短期延续震荡走势；欧美天然气近期双双走弱，但地缘政治的持续仍给欧洲能源安全带来隐患，天然气价格仍具有波动不确定性。长期看，欧洲新能源有望加快发展；4日，12月日本制造业PMI微降至48.9%，国际和国内需求环境疲软，企业活动进一步下滑。由于各国央行持续紧缩流动性，全球经济下行或使得日本制造业外需继续减弱，日本经济前景或仍偏黯淡；4日，美联储发布12月FOMC会议纪要，继续展现偏鹰的论调和立场，另外美国12月ISM制造业指数连续两个月萎缩，12月ADP就业人数超预期，短期仍需密切关注美国劳动力及消费市场情况。

● **高频数据：**上游：布伦特原油现货均价周环比下降3.89%，阴极铜期货结算价周环比下降1.94%，铁矿石期货结算价周环比上升1.33%；中游：螺纹钢价格周环比上升1.46%，水泥价格指数周环比下降1.99%，动力煤价格周环比下降8.12%；下游：房地产销售周环比下降39.06%，汽车零售表现回升；物价：蔬菜价格周环比上升4.78%，猪肉价格周环比下降2.95%。

● **下周重点关注：**中国12月进出口数据、欧元区11月失业率(周一)；中国12月社会融资规模、M1、M2、日本12月东京CPI(周二)；中国12月CPI、PPI、美国12月CPI(周四)；美国1月密歇根大学消费者信心指数(周五)。

● **风险提示：**疫情冲击超预期，政策落地不及预期，海外经济下行。

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. 疫情冲击，景气继续探底——12月PMI数据点评(2023-01-01)
2. 新年将启，政策何期？(2022-12-30)
3. 三年国改收官，新篇章如何续写？(2022-12-29)
4. 政策助力高质量发展，日央行意外“转向”(2022-12-23)
5. 稳中重质，进而求新——2022年中央经济工作会议解读(2022-12-18)
6. 国内多政策齐发，超级央行周释放信号(2022-12-16)
7. 分化的表现，生产和需求都有待改善(2022-12-16)
8. 遇寒后，更待政策发力扶春起——11月社融数据点评(2022-12-13)
9. CPI再度走低，回升压力几何？——11月通胀数据点评(2022-12-10)
10. 开局之年基调定，原油市场波澜起(2022-12-09)

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：财政货币政策蓄力，楼市有待改善企稳.....	1
1.2 海外：日本制造业继续萎缩，联储纪要仍在放鹰.....	4
2 国内高频数据	6
2.1 上游：原油、阴极铜价格周环比回落，铁矿石价周环比回升.....	6
2.2 中游：螺纹钢价格周环比回升，水泥、动力煤价周环比下降.....	7
2.3 下游：房地产销售周环比下降，汽车零售表现回升.....	7
2.4 物价：蔬菜价格周环比上升，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：财政货币政策蓄力，楼市有待改善企稳

元旦假期数据总体表现平平，但中远程旅游逐步复苏、影院营业率提升是亮点。2023年元旦假期期间，出行情况来看，铁路方面，去年12月30日以来，全国铁路预计日均发送旅客508万人次，比去年11月份增长109%，京津冀、长三角、成渝等重点地区客流明显增长；公路水路方面，元旦三天假期，全国公路、水路共发送旅客总量6143.68万人次。其中，公路发送旅客数6069万人次，同比下降0.3%，与去年同期基本持平；疫情脉冲之下，民航运送旅客233.8万人次，较去年同期的246万人次仍下降5.0%，以家庭为单位的民航旅行增加。但其中，受疫情冲击相对较早的北京的两大机场的客流量出现明显回升。经文化和旅游部数据中心测算，元旦期间，全国国内旅游出游5271.34万人次，同比增长0.44%，按可比口径恢复至2019年元旦节假日同期的42.8%；实现国内旅游收入265.17亿元，同比增长4.0%，恢复至2019年元旦节假日同期的35.1%。整体来看，虽然12月多地新冠疫情感染人数攀升，但出游情况较去年同期略有升高，然而距离疫情前水平仍有较大差距。按出游半径来看，飞猪数据显示，元旦的跨省游和跨市游订单占比近8成，达到近一年峰值；携程数据也显示，相较2022年不到四成的用户跨省出行，2023年元旦假期近六成的用户选择跨省游，中远程旅游正稳步复苏。从价格上看，据携程数据，元旦期间国内机票单程含税均价达901元，同比增长35%左右，小长假机票价格涨幅较大。另外，元旦跨境机票预订量同比增长145%，春运跨境游热度则更高，预订量同比增长超过260%，随着出入境疫情防控措施的优化，跨境游热度提升明显。观影方面，据猫眼专业版，截至2023年1月2日，元旦档总票房（含服务费）达到5.54亿元，对比2022年同期下降45.7%，比2021年元旦档同期下降57.4%；观影人数1250万人次，低于2021年2437.5万人的观影人数。其中，前三名票房共计占档期总票房的94.9%，头部效应明显。票房情况不佳一方面或受到疫情影响，另一方面是因为今年元旦档优秀影片有限，但春节定档影片阵容较为强大，或对春节票房起到一定提振作用。虽然票房表现平平，但全国影院营业率提升明显，据灯塔专业版影院营业地图显示，2023年1月1日，全国营业影院10640家，创下去年2月27日以来近10个月的新高，全国影院营业率达85%。总体来看，元旦期间出行、旅游以及观影相关数据表现较为平淡，主要受到多地疫情爆发的影响，但部分城市疫情达峰后消费出现复苏的迹象，另外跨省游比重上升，跨境游热度也有提升，游客旅游半径正逐步扩大。此外，全国影院营业率在防疫措施优化后也呈快速上行的态势。预计随着多地疫情感染人数达峰，春节期间出行、旅游及观影相关数据或呈复苏的态势，但疫情的负面影响可能会有所延续，相关数据或暂难恢复至疫情前同期水平。

财新制造业PMI降至三个月最低，后续有待修复。1月3日，2022年12月财新中国制造业采购经理指数（PMI）录得49.0%，低于11月0.4个百分点，降至近三个月来最低，呈继续收缩态势。虽然防疫措施进一步优化，但由于疫情大范围蔓延、感染人数持续增加，12月中国制造业景气度连续第五个月低于荣枯线，且降幅扩大。这一走势与统计局制造业PMI一致（国家统计局公布的12月制造业PMI下降1.0个百分点至47.0%，为2020年3月以来最低）。从分项指标看，两个制造业PMI存在一定差异，财新统计口径下的制造业虽然在生产、就业、物流等方面仍较疲软，但边际有所好转，价格指数受需求低迷的影响更大，预期则较为乐观。在疫情影响下，12月财新统计的制造业企业生产、需求仍然疲弱，生产指数在荣枯线下略有回升，与统计局PMI生产指数走势不同，但新订单指数降至三个月来最低，新出口订单指数也降至三个月来最低，主要由于全球经济疲弱，叠加疫情影响，出口销售受

挫。分品类看，消费品类产量大致稳定，中间品类与投资品类普遍下降，三大类商品销售均走低，其中投资品类新订单下降最快。价格方面，12月制造业购进价格指数在扩张区间略降，金属等原材料涨价推高成本，但需求低迷，商家下调产品售价以提升竞争力，当月出厂价格指数继续位于临界点以下，尤其是投资品类商品降价速度最快。这与统计局公布的价格指数走势相反，或主要由于财新统计口径的企业对疫情导致的需求下降更加敏感。就业方面，就业市场在收缩区间略有回升，与统计局口径不同，但降幅仍高于长期均值，用工收缩主要与疫情下产量低和招工难有关。物流方面，供应链仍受到疫情扰动，当月供应商供货时间指数连续第六个月低于荣枯线，但较11月略有好转，与统计局供应商供货时间指数变化不同。库存方面，由于需求减弱，企业继续减少原材料采购量和库存。采购量指数、采购库存指数在收缩区间降至2022年5、6月来最低。预期方面，企业对未来一年前景的信心持续回升，12月制造业生产经营预期指数升至当年3月来最高。企业预期市况和客户需求将随防疫措施优化而得到恢复，预期产出扩张的企业占比明显高于预期下降的企业。12月，疫情防控措施优化后，短期内疫情感染人数激增，对经济景气度有所冲击，具体表现为供需、就业持续疲软，采购量和库存处于低水平。然而随着疫情限制措施的减少，制造业企业乐观情绪显著提升。考虑到今年春节较早，“返乡潮”的到来可能会使得1月就业、生产和需求等修复速度偏慢，经济正式修复或在2月春节后，届时疫情影响减弱叠加节后返岗，国内经济或正式进入复苏阶段。

积极的财政政策加力提效，提振市场信心并兼顾风险防范。1月3日，财政部部长刘昆日前接受新华社记者采访。刘昆表示，加大财政宏观调控力度主要是加力和提效两方面。加力，包括在财政支出、专项债以及财力下沉三方面加力，主要通过适度扩大财政支出规模，合理安排地方政府专项债券规模，适当扩大专项债投向领域和用作资本金范围，并持续增加中央对地方转移支付等。提效，一方面是完善税费优惠政策，增强精准性和针对性，着力助企纾困，另一方面是优化财政支出结构，有效带动扩大全社会投资，促进消费。同时，加强与货币、产业、科技、社会政策的协调配合，形成政策合力。民生支出方面，刘昆表示2023年财政收支矛盾依然突出，但不会在民生支出上退步，主要投向高质量教育体系、医疗卫生、社会保障、生态环境、基层“三保”等。提振市场信心方面，一是助企纾困，根据实际情况，对现行减税降费、退税缓税措施，该延续的延续，该优化的优化，并持续整治违规涉企收费。二是激发活力，在财政补助、税费优惠、政府采购等方面，对各类市场主体一视同仁、平等对待，优化企业发展环境。三是支持就业，统筹运用财政政策工具，多渠道支持稳岗扩岗，帮助高校毕业生、农民工、脱贫人口等重点群体就业创业。地方融资平台管理方面，将进一步打破政府兜底预期，分类推进融资平台公司市场化转型，推动形成政府和企业界限清晰、责任明确、风险可控的良性机制，促进财政可持续发展。12月29日，全国财政工作视频会议也明确了2023年财政需要重点把握的5个方面，包括完善税费支持政策、加强财政资源统筹、大力优化支出结构、均衡区域间财力水平以及严肃财经纪律。2022年在我国三重压力加大的背景下，财政政策从减税降费、赤字以及准财政工具等方面维持了积极的力度，预计2023年积极的财政政策仍将延续。随着防疫政策优化财政收入或逐步得到改善，财政支出或继续发力，赤字率或在3%左右，专项债或继续扩大专项债投向领域和用作资本金范围，全年专项债规模有望达到3.7万亿元。另外，防风险层面，财政部或将继续加强对地方政府融资平台公司治理，分类推进融资平台公司市场化转型，防范化解重要领域的风险。

2022年百城房价价格呈下跌走势，防疫优化和政策加持下有望逐步企稳。1月3日，中指研究院发布数据显示，2022年中国百城新房价格累计下跌0.02%，为2014年以后年度房价累计首次出现下跌。百城二手住宅价格累计下跌0.77%，较2021年由涨转跌，年内共有9个月百城二手房均价环比下跌。房价下跌的背后是成交量的2022年，中国重点

100城新建商品住宅成交规模为2015年以来同期最低水平，同比下降近四成。在全国房地产下行环境、部分地区疫情反复等因素影响下，2022年一线城市商品住宅成交面积同比下降23.7%，二线代表城市同比下降38.6%，三四线代表城市同比下降34.8%。不过，值得注意的是，根据中指监测数据，2023年元旦假期期间，重点监测城市新建商品住宅成交面积较去年元旦假期增长超两成，原因主要包括去年疫情导致基数较低、前期出台政策逐步显效、房企积极促销、部分城市集中网签等。但不同城市分化行情仍在加剧，核心城市如北京、上海、杭州等成交面积较去年元旦假期增长，市场活跃度回升，但大多数三四线城市购房情绪仍在低位。近期，房地产领域政策频繁释放利好信号，11月央行和银保监会联合出台“金融16条”，促进房地产市场平稳健康发展，支持民营房地产企业融资的“三支箭”也已全部发出，央行在工作会议上指出继续落实金融16条措施，支持房地产市场平稳健康发展。地方层面，厦门、武汉、佛山、南京、东莞等核心二线城市逐步放松“四限”。12月，房地产市场出现“翘尾”行情，CRIC数据显示，12月30个监测城市成交面积为1628万平方米，同比下降32%，全年累计同比跌幅达38%，但环比增长18%，其中二三线城市成交环比涨多跌少，政策释放效应开始有所显现。预计随着国内疫情限制措施优化，房地产供需两端政策持续发力，房地产市场企稳复苏的态势或进一步明朗。

央行工作会议提出七举措，金融对内需和供给体系支持力度有望加大。1月4日，中国人民银行召开2023年工作会议，总结2022年和五年来主要工作，分析当前形势，部署2023年工作。会议要求，2023年，人民银行要建设现代中央银行制度，大力提振市场信心，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，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，有效防范化解重大金融风险，持续深化金融改革开放。具体包括七方面举措，一是精准有力实施好稳健的货币政策。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕。保持广义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。多措并举降低市场主体融资成本。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定；二是加大金融对国内需求和供给体系的支持力度。支持恢复和扩大消费、重点基础设施和重大项目建设。坚持对各类所有制企业一视同仁，引导金融机构进一步解决好民营小微企业融资问题。落实金融16条措施，支持房地产市场平稳健康发展；三是持续推动金融风险防范化解。进一步发挥国务院金融委办公室牵头抓总作用。健全金融稳定保障基金管理制度；四是持续完善宏观审慎管理体系。优化宏观审慎压力测试机制。强化系统重要性银行监管。加强金融控股公司监管；五是持续深化国际金融合作和对外开放。做好二十国集团可持续金融牵头工作。稳步扩大规则、规制、管理、标准等制度型开放。有序推进人民币国际化；六是持续深化金融改革。继续完善金融基础设施统筹监管框架。加强平台企业金融业务常态化监管。继续深化外汇领域改革开放；七是全面提升金融服务和管理水平。持续推进金融立法。扎实做好金融统计和研究工作。不断提升支付监管质效。深化金融科技应用与管理。强化人民币现金管理。有序推进数字人民币试点。持续提升国库业务信息化水平。全面加强征信体系建设。扎实开展反洗钱监管。强化金融消费者权益保护。与去年的央行工作会议相比，2023年货币政策总的基调由“灵活适度”转变为“精准有力”，继续降低市场主体的融资成本，后续金融政策对内需和供给体系的支持力度将有所加强，包括消费、基础设施、重大项目、民营小微企业等领域，房地产领域的16条金融措施加快落地。此外，人民币国际化的表述则由“稳步提高”转为“有序推进”，人民币国际化进程或加快。另外，金融领域防风险仍是重点，对金融控股公司的监管或将进一步加强，平台企业金融业务将进入常态化监管阶段。

1.2 海外：日本制造业继续萎缩，联储纪要仍在放鹰

欧元区：12月制造业 PMI 继续回升，但前景仍面临不少挑战。当地时间1月2日，欧元区12月制造业 PMI 终值录得 47.8%，较11月的 47.1% 上升 0.7 个百分点，连续两个月走高，但仍处于临界线下，说明欧元区经济下滑有所放缓。分国家来看，排名前几名的国家除了希腊，制造业 PMI 都达到了几个月的新高。其中，荷兰的制造业复苏情况最为显著，制造业 PMI 终值从11月的 46.0% 上升至12月的 48.6%，创3个月新高；涨幅其次的是法国和德国，12月制造业 PMI 终值分别从11月的 48.3% 和 46.2% 上升至12月的 49.2% 和 47.1%，均上涨 0.9 个百分点，创4个月和3个月以来新高；之后是奥地利和西班牙等。从行业上看，资本品生产商情况略有改善，但消费品和中间品制造商的情况持续恶化。分项指标来看，欧元区制造业产出下降，连续第7个月萎缩，但降幅较为温和；由于货币政策收紧，客户的需求疲软仍较明显，新订单量继续下降，但工厂销售的降幅有所收敛，新出口业务降幅趋缓也有助于缓解总体订单的低迷；积压的订单出现了月度大幅下降，随后招聘活动减少，就业增长速度降至22个月低点；库存方面，为了适应需求下降，欧元区制造商在年底削减了原材料和其他零部件的采购，继近几个月生产后库存出现强劲增长之后，12月的库存增长是7个月以来最弱的；价格方面，欧元区制造业的通胀压力有所缓解。投入成本通胀率仍然很高，但为2020年11月以来最低，由于一些公司选择将较低的费用转嫁给客户，产出费用的提高幅度也有所减弱；预期方面，商业信心连续第二个月改善，对未来产出的预期自去年8月以来首次回到乐观区间，不过，由于通胀、能源账单高企和衰退风险给前景蒙上阴影，企业信心仍处于历史低位。欧元区制造业 PMI 的回升主要是因为近期通胀压力的减弱，供应链逐渐修复，原材料供应逐步改善。11月，欧元区 CPI 同比上涨 10.1%，较上月下滑 0.5 个百分点，通胀压力出现缓解迹象。欧洲央行在12月会议上加息 50bp，加息幅度有所放缓，但拉加德多次重申欧洲央行的鹰派立场，表示后续几次会议或维持 50 个基点的加息幅度，并计划从2023年3月开始主动缩表。在欧央行持续加息的背景下，欧元区制造业需求可能将继续承压，地缘政治因素也给欧洲经济前景带来不确定性，经济前景仍面临不少挑战。

能源：12月 OPEC 原油产量可能增加，国际油价或延续震荡走势。当地时间1月3日，调查显示，OPEC 12月份的产量较11月份增加了15万桶/日，主要由于尼日利亚有效打击石油盗窃，使其实际石油产量增加，尼日利亚的原油产量反弹至135万桶/日的八个月高点。但沙特、阿联酋和伊拉克这三个主要 OPEC 产油国的供应大致未变。OPEC 12月可能增产的消息传出后，美股午盘时段，WTI 原油即月合约一度跌至 76.60 美元，创12月21日上上周三以来盘中新低，日内跌 4.56%，布伦特原油即月合约一度跌至 81.78 美元，创12月22日以来盘中新低，日内跌 4.8%。OPEC 最近的月度石油市场报告显示，原油产量继续落后于其目标配额，11月下降 74.4 万桶/日，大致符合 OPEC 的减产计划水平。其中，沙特石油产量下降 40.4 万桶/日，阿联酋、科威特和伊拉克11月的产量也有所下降，使该组织的产量降至 2882.6 万桶/日，为6月以来的最低水平，且较目标低 80 万桶/日，但11月仍有少数 OPEC 国家增产，比如安哥拉、加蓬、尼日利亚的三个非洲国家的合计产量增加 13.2 万桶/日。12月，OPEC+ 会议决定继续执行10月的减产计划，即将产量目标削减 200 万桶/日，但同时表示，准备“随时开会”，并可能“立即采取额外措施”。欧盟于12月5日开启对俄油的限价禁令，俄方也反击称，在2023年2月1日至7月1日期间，不得再为限制俄罗斯石油价格的国家或地区提供原油和精炼产品。限价令实施后，俄罗斯石油出口也出现大幅下降，俄罗斯石油供应的不确定性仍较强。需求端来看，全球经济仍在走弱，但中国疫情防控优化，或对原油需求有所支撑，供给端上，尽管尼日利亚石油产量可能增加，但 OPEC+ 挺价意愿仍强，不排除进一步调整减产计划的可能，同时欧洲地缘政治方面的扰动或持续，预计国际油价或延续震荡走势。

能源：欧洲天然气价格近期下跌，但不排除后续升高可能性。得益于今年欧洲的暖冬，欧洲天然气价格近期迅速落至俄乌冲突前的水平。欧美天然气近期双双走弱，创下俄乌冲突爆发以来的最低水平：1月3日，美国天然气期货大跌18.01%，自12月16日以来累计跌幅达47%；荷兰天然气期货当日也大跌5.24%，较12月15日高点跌去46.34%；此外英国天然气也对应走弱。在天然气价格下跌的同时，其库存量也在明显攀升，目前欧洲的天然气库存量比去年同期高30%，比过去5年的同期（往年的低库存时期）平均水平高约10%。值得注意的是，虽然眼前欧洲能源危机渐退，但困扰欧洲能源供给的根本性问题尚未解决，欧洲今年可能再度遭遇能源短缺压力。欧洲能源消费中占比最大的三项为原油、天然气、煤炭，均依赖于进口，俄罗斯则是欧洲能源的主要供给国，2021年欧洲天然气自俄进口量约占进口总量的45%，但根据欧盟对俄制裁内容，到今年夏天，连接俄罗斯和欧洲的输气管道可能会全部关闭。地缘政治的持续给欧洲能源安全带来隐患，天然气价格仍具有波动不确定性。此外，随着欧洲国家越来越依赖于进口液化天然气，也将会推动欧洲天然气价格保持在高位。目前，欧洲各国持续推动储能政策，德国计划从2023年起，装机规模不超过30KW，每年所发电量不超过30MWh的自用光伏系统和储能系统的进口采购和安装将不再征收增值税，意大利也提出与翻新项目相关的光伏和储能系统的税收减免从50%提高到110%，长期看欧洲能源独立是大趋势，光伏风电等新能源有望加快发展。

日本：12月制造业PMI连续两月萎缩，企业前景预期仍不乐观。1月4日，一项商业调查显示，日本12月制造业活动出现26个月来最大降幅，在全球经济放缓的背景下，企业活动进一步下滑。经季调后的12月Jibun Bank日本制造业采购经理人指数(PMI)从11月的49.0%微降至48.9%。尽管略高于预期值，但该读数仍是自2020年10月以来的最低水平，也是连续第二个月低于荣枯线，低迷的原因主要是当前的国际和国内需求环境疲软。分项指数显示，日本12月产出和新订单连续第六个月收缩，但收缩速度低于11月。虽然调查显示，投入价格通胀已冷却至15个月低点，表明成本压力有所缓解，但其他调查结果显示，2023年初日本企业的前景更加黯淡。日本制造商预计他们的业务状况将进一步下滑，未来产出分项指数跌至自去年5月份以来的最低水平。日本央行连续第四天进行了计划外的债券购买，试图重申其对超宽松货币政策的承诺。日本央行上个月决定将10年期收益率上限提高一倍，意在改善市场运作，但此举刺激了更多关于它将进一步提高上限或完全取消上限的赌注，从而引发了市场对国债的短期抛售。近期来看，在其他国家加息时，日本坚持超宽松的货币政策，导致日元自去年3月以来持续走贬，从而推升国内通胀水平，11月日本CPI同比3.8%，较前值继续上行0.1个百分点。在美联储开始放缓加息节奏影响下，日元兑美元汇率自去年11月初开始回升，国际大宗商品价格也出现回落，一定程度上或缓解日本的部分商品的通胀压力，与前瞻指标中投入价格的指向一致。但由于各国央行持续紧缩流动性，全球经济下行或使得日本制造业外需继续减弱，日本经济前景或仍偏黯淡。

美国：联储12月议息会议纪要出炉，无人预计2023年适合降息。当地时间1月4日，美联储发布去年12月公开市场委员会(FOMC)的会议纪要，详细揭露了货币政策制定者对经济和加息路径的最新研判，继续展现偏鹰的论调和立场。在12月货币政策决议中，美联储将加息幅度稍稍下调至50基点，使得联邦基金利率区间进一步提升至4.25%-4.50%，2022年全年累计加息425个基点，在披露的经济预期中，FOMC委员们对于本轮加息“终点”的预测中值也从4.6%上升至5.1%，意味着2023年可能还有至少75个基点的加息。纪要显示与会者普遍认为需要维持限制性的货币政策立场，直到后续的数据能够提供通胀稳步回落至2%的信心，而这本身可能也需要一些时间，没有任何一位与会者预期在2023年开始降息会是妥当的行为。加息步伐放缓并不表示委员会实现价格稳定的目标有所减弱，或者判断通胀已经持续处于稳定下行的通道。通胀前景方面，与会者对11月通胀增速展现

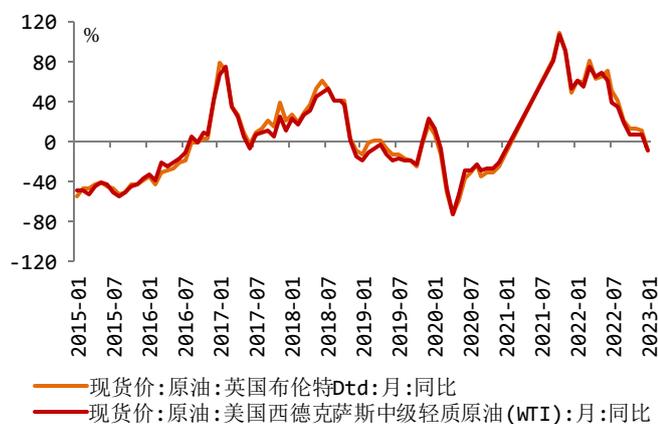
出“受欢迎的”下降，但同时强调需要更多的进展才能确信通胀持续处于下降的轨道上，与经济前景相关的不确定性仍然很高，通胀前景的风险仍然倾向于上行，同时价格压力可能最终会被证明比预期更加持久。与2022年加息过程中美联储官员们保持统一阵线的景象不同，2023年的美联储决策已经展现出复杂的一面。根据芝加哥商业交易所集团（CME Group）的数据，美联储预计将在2月1日结束的会议上加息25个基点。另外，美国12月ISM制造业指数连续两个月萎缩，与同样萎缩的新订单和产出等分项指数齐创2020年5月以来新低，原材料支付价格指数连跌九个月，表明需求进一步走软，但制造业就业指标重返扩张，升至四个月新高，与同日发布的美国11月JOLTS职位空缺数超预期升至近1046万一道，暗示劳动力市场需求尚未大幅走软，或支持美联储继续加息。资产表现方面，美联储鹰派纪要发布后令道指和纳指两度转跌，标普逼近平盘，最终美股惊险收涨，美债收益率跌幅收窄，黄金连续两日盘中创近七个月高位。另外，当地时间1月4日，美国ADP研究院公布美国12月ADP就业人数增加23.5万人，远超普遍预期的15万人以及前值12.7万人，分行业来看，面向消费者的服务行业引领就业复苏，另外12月工人年薪同比增长了7.3%，较上月薪资增速7.6%回落，数据表明，虽然在某些行业有所降温，但劳动力需求总体仍然强劲。短期仍需密切关注美国劳动力市场及消费市场等数据情况。

2 国内高频数据

2.1 上游：原油、阴极铜价格周环比回落，铁矿石价周环比回升

截至1月5日，本周英国布伦特原油现货均价下降3.89%至78.07美元/桶，WTI原油现货均价为74.48美元/桶，下降6.06%；在全球经济走弱及基数影响下，2022年12月英国布伦特原油现货价、WTI原油现货均价同比增速分别由11月的12.52%和6.99%转为9.65%和6.63%。2022年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11.53%和9.02%。铁矿石价格周环比回升，阴极铜价格周环比回落，截至1月5日，铁矿石期货结算价周环比上升1.33%至846.50元/吨，阴极铜期货结算价为64940.00元/吨，周环比下降1.94%。按均价计算，2022年12月，铁矿石和阴极铜期货结算价月环比分别上升14.61%和1%，铁矿石月同比上升21.96%，阴极铜月同比下降5.03%。截至1月5日，本周南华工业品价格指数均值为3818.29点，环比下降1.23%，截至12月29日，当周CRB现货综合指数均值569.65，周环比上升0.01%。

图1：1月布伦特原油、WTI原油现货价格同比增速回落



数据来源: wind、西南证券整理

图2：1月南华工业品指数同比增速回落

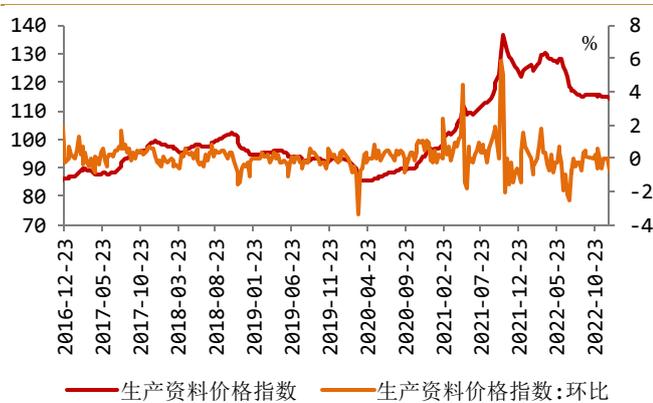


数据来源: wind、西南证券整理

2.2 中游：螺纹钢价格周环比回升，水泥、动力煤价周环比下降

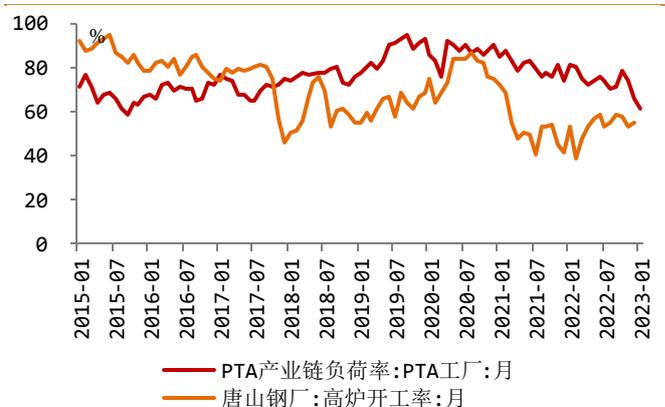
截至12月23日，生产资料价格指数较前一周下降至114.42；截至1月5日，1月PTA产业链负荷率均值为61.54%，较12月均值下降3.93个百分点；截至12月30日，当周唐山钢厂高炉开工率为56.35%，与上周持平，12月唐山钢厂高炉开工率均值为54.76%，较11月上升1.59个百分点；截至1月5日，螺纹钢价格较上周上升1.46%至4195.67元/吨。2022年12月螺纹钢均价为4061.55元/吨，月环比回升3.33%，同比下降15.68%；截至1月5日，本周水泥价格指数均值为140.53点，周环比下降1.99%，从均值来看，2022年12月水泥价格指数月环比下降4.22%，同比下降23.3%；截至1月5日，本周动力煤期货结算均价为921.00元/吨，周环比下降8.12%，2022年12月动力煤期货价格月环比上涨18.45%，同比上升15.08%。

图3：生产资料价格指数维持不变



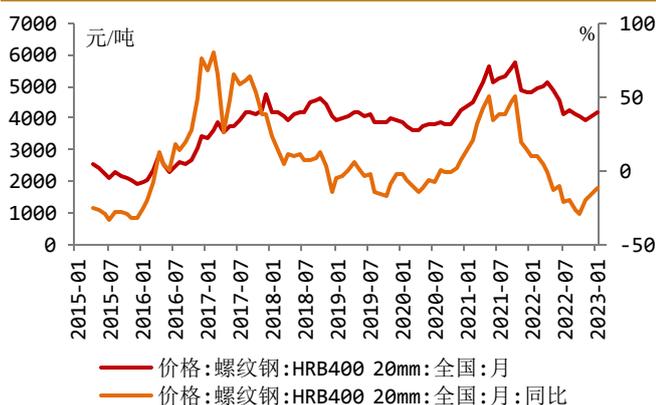
数据来源：wind、西南证券整理

图4：1月PTA产业链负荷率继续回落



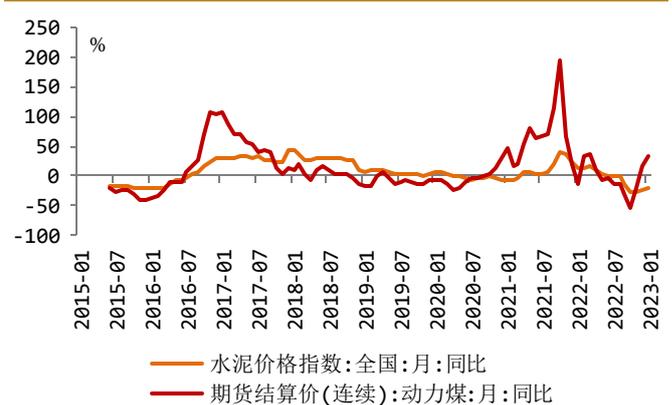
数据来源：wind、西南证券整理

图5：1月螺纹钢价格月同比降幅收窄



数据来源：wind、西南证券整理

图6：1月水泥价格月同比降幅收窄，动力煤价格月同比回升



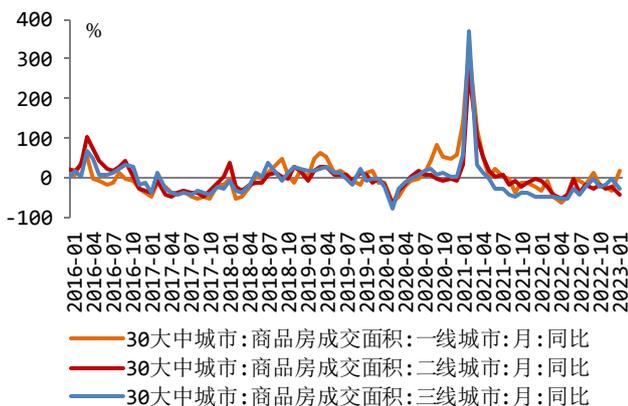
数据来源：wind、西南证券整理

2.3 下游：房地产销售周环比下降，汽车零售表现回升

截至1月5日，30个大中城市商品房成交面积周环比下降39.06%，按均值计，1月环比下降18.51%，同比下降19.15%，一、二、三线城市1月同比增速分别为8.4%、-31.94%

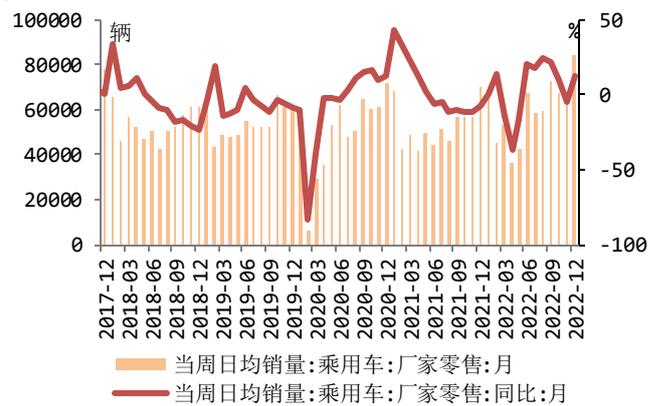
和-17.20%；上周，100个大中城市成交土地占地面积环比增速为-8.42%，一、二、三线城市环比增速分别为-7.87%、7.46%和-14.08%，其中，三线城市土地溢价率最高，为0.83%，其次为二线城市，为0.06%，一线城市最低为0.00%。1月100个大中城市成交土地占地面积环比上升3.01%，同比上升140.03%，一、二、三线城市环比增速分别-30.95%、34.84%和-5.82%，同比增速分别为4.20%、130.95%和151.96%。今年12月第五周总体狭义乘用车市场零售达到日均12.5万辆，同比2021年12月第五周增长23%，相对今年11月第五周均值增长21%。新十条改变了车市的封控状态，市场明显回升，部分政策到期加上春节放假时间引导消费需求前置，行业终端价格持续下滑，刺激需求，也激发了消费者的购买欲望。

图7：一线城市商品房成交面积同比由降转涨，二三线降幅扩大



数据来源：wind、西南证券整理

图8：12月乘用车零售表现有所回升



数据来源：wind、西南证券整理

2.4 物价：蔬菜价格周环比上升，猪肉价格周环比下降

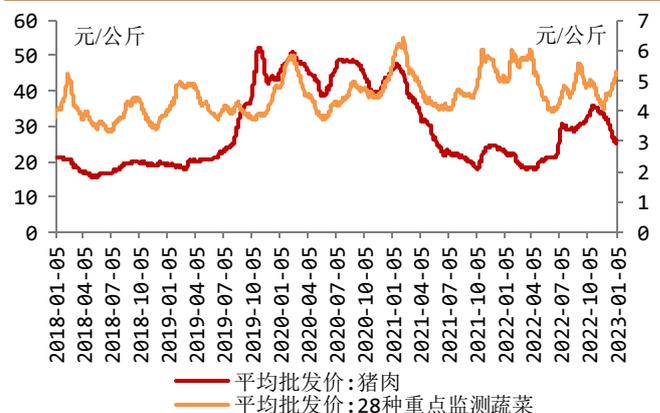
截至1月4日，本周农产品价格指数均值127.91，周环比上升1.32%。周度来看，蔬菜价格上升、猪肉价格下降，截至1月5日，本周28种重点监测蔬菜批发均价为5.22元/公斤，较上周上升4.78%，猪肉平均批发价较上周下降2.95%至25.42元/公斤；2022年12月，28种重点监测蔬菜批发均价同比下降9.96%，降幅较11月收窄14.77个百分点，环比上涨8.77%，涨幅较11月扩大，猪肉平均批发价同比涨幅收敛19.19个百分点至22.02%，环比下降13.47%，降幅较11月扩大。

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 (1.9)	周二 (1.10)	周三 (1.11)	周四 (1.12)	周五 (1.13)
中国	12月进、出口年率	12月社会融资规模、人民币贷款、M1、M2同比	——	12月CPI、PPI	——
海外	法国11月贸易帐 欧元区1月Sentix投资者信心指数、11月失业率	日本12月东京CPI年率 英国11月GDP月率、工业产出、11月季调后贸易帐 美国11月批发库存月率	EIA月度短期能源展望报告 美国截至1月6日API、EIA原油库存变动	美国12月CPI年率、核心CPI年率、截至1月7日初请失业金人数	美国1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	cyryf@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	zymyf@swsc.com.cn
北京	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	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
广深	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
	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	cyryf@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