

2023年01月09日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 多城 2023 年 GDP 目标超 5.5%

—高频指标周报（01/01-01/07）

## 投资要点

分析师：谭倩 S1050521120005

✉ tanqian@cfsc.com.cn

分析师：朱珠 S1050521110001

✉ zhuzhu@cfsc.com.cn

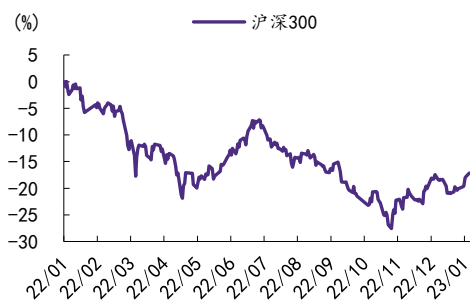
分析师：周灏 S1050522090001

✉ 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？

本周延续供需分化格局，第一波疫情已逐步过峰，全国出行消费均有改善；供给端受节日和疫情影响仍偏弱，修复须待节后。

出行：延续回升，29 城地铁出行恢复至历年均值的 72.4%，主要城市地铁客运量恢复至本轮疫情前 7-8 成；

地产：土地溢价率跌至历史低位，首周商品房销售环比回落 46.2%；

工业：全国钢厂大多停工，节前厂商补库存行为明显；

消费：年末乘用车销量加速回升，12 月环比增长 25%。

### 2、通胀走势如何？

农产品价格分化，肉蛋跌幅走阔，鲜菜水果涨幅扩大；资源品方面，美联储偏鹰态度打断油价反弹；全球需求疲软预期压制有色金属价格。

### 3、利率环境有哪些变化？

跨年扰动逐步消退，资金面大幅宽松，资金利率大多回落，其中 R001 已降至历史低位；债市表现不错，各期限国债收益率均有下行，1 年期降幅最为明显。

### 4、海外有哪些新动向？

美国 12 月非农数据显示新增就业高于预期，虽然薪资增速放缓，但整体仍显强劲，支撑了美联储近期的鹰派表态；但美国非制造业 PMI 骤降，服务通胀压力明显缓和，市场提前交易宽松预期。

### 5、政策端有哪些新动向？

地产方面：近期中央会议对房地产着墨较多，建立首套住房贷款利率政策动态调整机制支持地产融资，首套房首付比例、利率均有下行空间，后续有望供需同步发力，支持房地产市场平稳健康发展。

多地陆续进入“两会时间”，大多集中在 1 月中上旬；11 个万亿 GDP 城市公布了 2023 年目标增速，基本位于 5.5%-7%，大多在 5.5% 以上，显著高于 2022 年的 GDP 增速；产业政策方面，聚焦于扩内需和构建现代产业体系。

## ■ 6、下周重要数据与政策（01/08-01/14）：

重要数据：中国 CPI、PPI 数据、社融数据、进出口数据；  
美国 12 月 CPI、欧元区 12 月失业率和工业生产指数。

重点政策：需关注各省份经济发展目标、产业政策等

## ■ 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:供需分化延续, 需求整体修复.....	6
1.1、 出行: 疫情影响渐弱, 全国出行延续向好 .....	6
1.2、 出口: BDI 大幅回落, 出口承压难挽狂澜.....	7
1.3、 地产: 土地成交量价齐跌, 商品房销售再回落 .....	8
1.4、 基建: 疫情叠加返乡潮, 开工指标延续走弱 .....	9
1.5、 工业: 中下游生产开工涨跌互现, 厂商补库行为明显 .....	9
1.6、 消费: 乘用车销量延续上涨, 观影热潮节后减退 .....	10
2、 通胀: 农产品涨跌互现, 资源品大多转跌.....	11
3、 流动性: 市场利率大多下跌, 债市喜迎开门红.....	12
4、 海外: 美联储鹰声不断, 服务通胀压力缓和.....	14
4.1、 美债三大期限利差倒挂再度走阔 .....	14
4.2、 非农就业强劲, 支撑美联储抗击通胀 .....	16
5、 政策: 地产利好频出, 扩内需迫在眉睫.....	17
6、 重点城市“两会”陆续召开, 经济目标明显增长.....	19
7、 风险提示.....	20

## 图表目录

图表 1: 高频指标数据最新变动 .....	5
图表 2: 本周全国出行延续好转 .....	6
图表 3: 主要城市地铁客运量 (北京 万人次) .....	6
图表 4: 主要城市地铁客运量 (上海 万人次) .....	6
图表 5: 主要城市地铁客运量 (广州 万人次) .....	7
图表 6: 主要城市地铁客运量 (重庆 万人次) .....	7
图表 7: 海外需求季节性回落, BDI 大幅下跌.....	7
图表 8: 本周 30 大中城市商品房成交面积再度下跌 (%) .....	8
图表 9: 土地成交量价齐跌, 溢价率已跌至 2008 年以来的较低位 .....	8
图表 10: 返乡潮临近叠加疫情因素影响, 水泥指标延续走弱 .....	9
图表 11: 开工大多持平或回落 (%) .....	10
图表 12: 12 月乘用车销量延续上涨.....	10
图表 13: 本周肉蛋、菜果持续分化 (%) .....	11

图表 14: 受美联储鹰派影响, 有色金属上行动能削弱 .....	12
图表 15: 美联储偏鹰及全球需求疲软打断了近期原油价格的反弹 .....	12
图表 16: 近期流动性指标变动 .....	13
图表 17: R001 连续两周保持在 0.85%, 已处历史低位 .....	13
图表 18: 国债收益率小幅下行, 1 年期降幅最为明显 .....	14
图表 19: 近期海外相关指标变动 .....	14
图表 20: 本周美元指数小幅上涨, 人民币稳定升值 .....	15
图表 21: 本周 10 年期中美国债利差小幅收窄 .....	15
图表 22: 美联储鹰派表态, 美债三大期限利差倒挂再度走阔 .....	15
图表 23: 近期海外主要事件 .....	16
图表 24: 美联储官员近期表态鹰声四起 .....	17
图表 25: 本周重点关注&下周热点前瞻 .....	19
图表 26: 11 个“万亿城市”已公布 2023 年经济目标 .....	20

本周全国各地第一波疫情逐步达峰后回落，重点城市地铁出行好转，29城客运量延续上涨；土地交易量价分化，商品房销售再度回落；年关将至，基建开工及工业生产延续回落，工业企业大多开始节前备库；农产品价格分化，肉蛋跌幅走阔，鲜菜水果涨幅扩大；美联储偏鹰态度打断油价反弹，服务通胀压力缓和，市场提前交易宽松预期。

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
出行	29城地铁客运量：周均	万人次	▲	21.88	4250.45	3487.31	29城地铁客运量延续回升
	百城拥堵延时指数	%	▲	0.06	1.38	1.32	城市拥堵指数小幅回升
出口	中国出口集装箱运价指数CCFI	—	▼	-1.21	1255.89	1271.31	出口集装箱运价指数续跌
	上海出口集装箱运价指数SCFI	—	▼	-4.19	1061.14	1107.55	
	波罗的海干散货指数BDI	—	▼	-26.82	1175.50	1606.40	
地产基建	100大中城市成交土地占地面积	万平方米	▼	-3.76	4410.41	4582.52	土地成交量价齐跌
	100大中城市成交土地溢价率	%	▼	-1.12	0.84	1.96	
	30大中城市商品房成交面积	万平方米	▼	-46.22	243.86	453.45	商品房销售回落
	12大中城市二手房成交面积	万平方米	▼	-3.25	133746.51	138234.94	二手房成交面积跌幅收窄
	城市二手房出售挂牌价指数：全国	—	▼	-0.13	187.10	187.35	全国二手房挂牌价跌幅收窄
	石油沥青装置开工率	%	▼	-3.10	27.5	30.6	石油沥青开工率连续下滑
	水泥磨机运转率	%	▼	-5.04	27.13	32.17	水泥磨机运转率、发运率持续下滑
	水泥发运率	%	▼	-2.57	32.57	35.14	
	水泥价格指数	点	▼	-2.10	140.37	143.38	水泥价格连续下跌
	南华玻璃指数	点	▲	2.96	2044.45	1985.75	玻璃价格涨幅收窄
生产	南方八省电厂耗煤	万吨	▼	-0.63	205.60	206.90	重点电厂耗煤小幅下跌
	唐山钢厂：高炉开工率	%	▲	21.91	78.26	56.35	唐山钢厂开工率、产能利用率上涨
	唐山钢厂：产能利用率	%	▲	11.27	86.41	75.14	
	主要钢厂：螺纹钢开工率	%	▼	-3.93	38.69	42.62	螺纹钢开工率、产量延续回落
	主要钢厂：螺纹钢产量	万吨	▼	-8.79	247.75	271.63	
	焦化企业开工率：产能>200万吨	%	▲	1.30	83.20	81.90	焦化企业开工率小幅上涨，
	PTA：开工率	%	▼	-2.93	62.72	65.65	化工企业开工率小幅下跌
	开工率：汽车轮胎：全钢胎	%	▼	-0.45	44.25	44.70	汽车轮胎开工率跌幅收窄
开工率：汽车轮胎：半钢胎	%	▼	-2.07	51.52	53.59		
库存	钢材	万吨	▲	7.58	955.49	888.20	钢材、螺纹钢、沥青库存增加
	螺纹钢	万吨	▲	11.98	436.56	389.86	
	沥青	万吨	▲	15.72	55425.00	47895.00	
	南方八省电厂存煤	万吨	▼	-1.57	3005.00	3053.00	电厂存煤库存小幅减少
	焦化厂炼焦煤库存	万吨	▲	1.26	1025.70	1012.90	炼焦煤库存持续增长
消费	乘用车厂家零售：日均销量	辆	▲	37.84	124670.00	90447.00	乘用车销量涨幅走阔
	乘用车厂家批发：日均销量	辆	▲	112.14	141781.00	66833.00	
	当日电影票房	万元	▼	-18.10	47464.35	57953.10	电影票房止涨转跌
	中国公路物流运价指数：整车运输	点	▲	0.05	1027.57	1027.03	整车物流运价小幅上涨
消费品	农产品批发价格200指数	2015年=100	▲	1.60	128.05	126.02	农产品批发价延续上涨
	菜篮子产品批发价格200指数	2015年=100	▲	1.80	129.75	127.46	
	猪肉平均批发价	元/公斤	▼	-3.22	25.35	26.19	猪肉延续下跌，蔬菜涨幅走阔
	28种重点监测蔬菜平均批发价	元/公斤	▲	5.38	5.25	4.98	
通胀	Myspic综合钢价指数	元/吨	▲	0.73	152.91	151.79	钢铁价格延续上涨
	焦煤	元/吨	▼	-4.50	1797.38	1882.10	焦煤、动力煤价格齐跌
	动力煤	元/吨	▼	-8.12	921.00	1002.44	
	布伦特原油	美元/桶	▼	-5.53	79.30	83.94	布油再度下跌
	铝	美元/吨	▼	-4.62	2277.67	2388.00	铝价止涨转跌
	锌	美元/吨	▲	0.41	2999.67	2987.50	锌价小幅上涨
	铁	元/吨	▲	0.85	852.88	845.70	铁价涨幅收窄，铜价转跌
	铜	美元/吨	▼	-1.13	8316.00	8411.00	

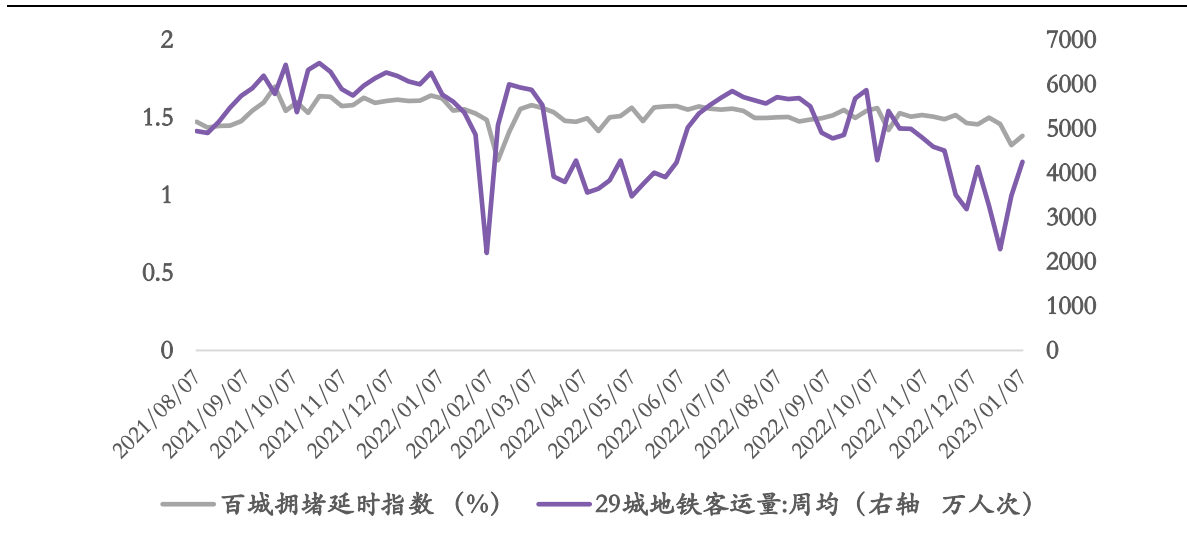
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

# 1、经济:供需分化延续,需求整体修复

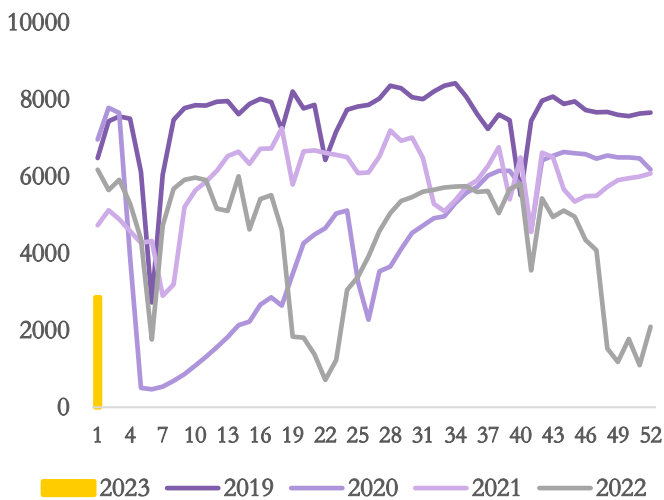
## 1.1、出行:疫情影响渐弱,全国出行延续向好

29城地铁出行环比增加21.9%,恢复至历年均值的72.4%,百城拥堵延时指数周环比为4.53%,小幅回调,多地疫情达峰叠加节日效应催化下,全国出行逐步恢复。从主要城市来看,北京、上海、广州、重庆的地铁客运量延续回升,已分别恢复至本轮疫情前的87.34%、65.4%、77.1%、83.1%;随着第一轮疫情逐步过峰及春运开启,后续居民出行有望延续好转。

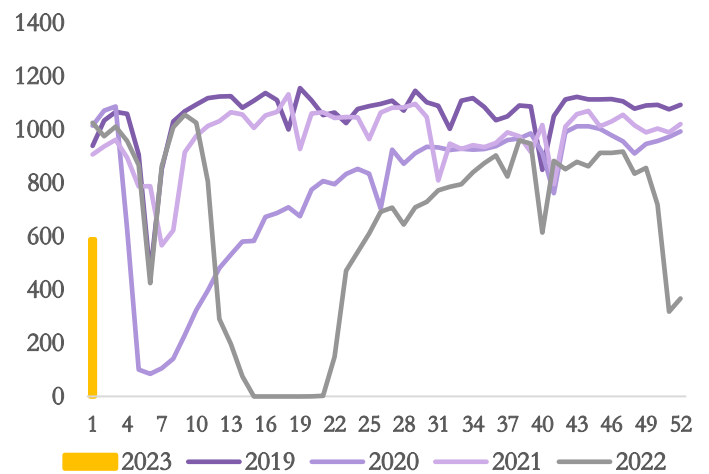
图表 2: 本周全国出行延续好转



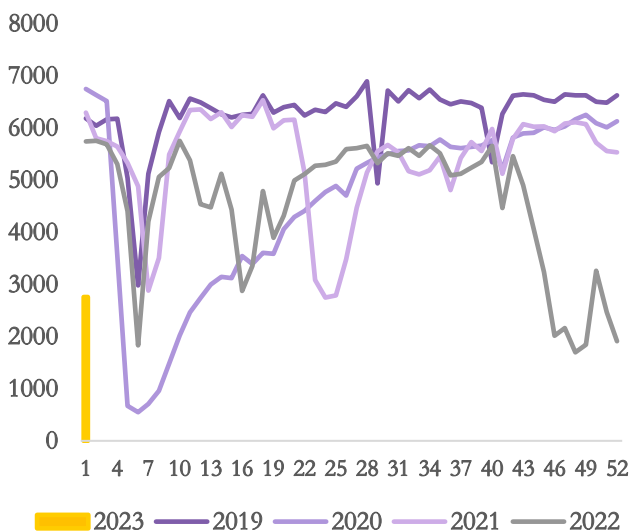
图表 3: 主要城市地铁客运量 (北京 万人次)



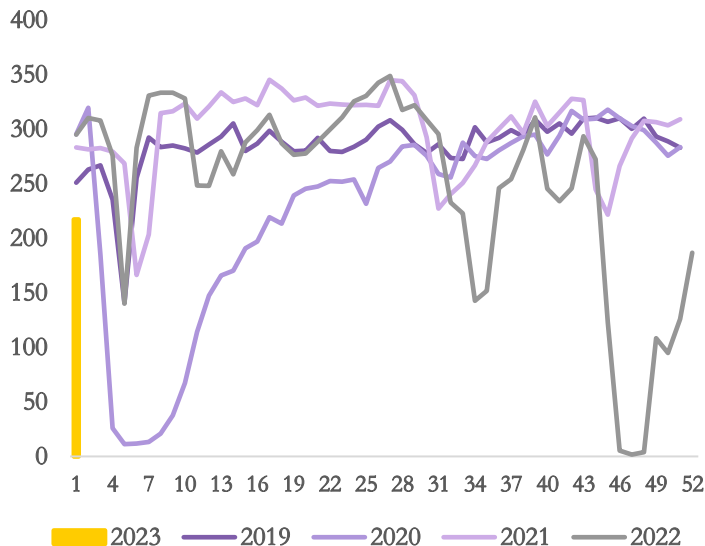
图表 4: 主要城市地铁客运量 (上海 万人次)



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)



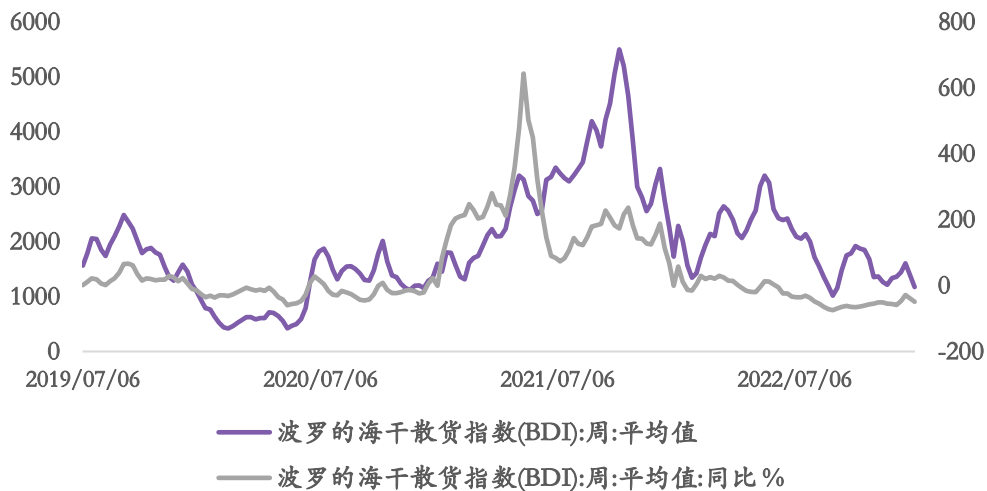
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

## 1.2、出口: BDI 大幅回落, 出口承压难挽狂澜

截至 1 月 7 日, BDI 指数为 1175.50, 圣诞、元旦影响叠加中国疫情高峰期需求回落影响, 全球干散货市场疲弱, BDI 较圣诞节前大幅回落 26.82%; 本周 CCFI 下行 1.21%, 已连续 24 周下跌, SCFI 下行 4.19%, 下跌幅度较大。运价加速回落, 已接近疫情前水平。

图表 7: 海外需求季节性回落, BDI 大幅下跌

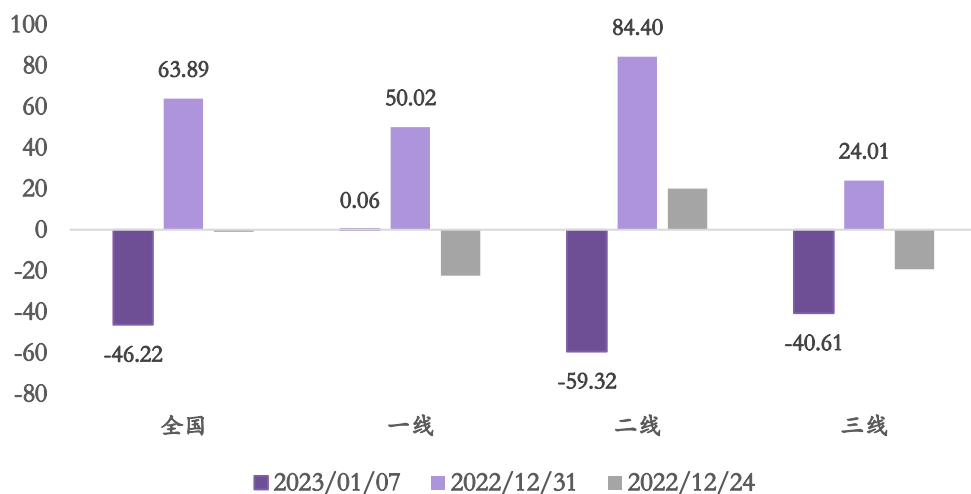


资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

### 1.3、地产：土地成交量价齐跌，商品房销售再回落

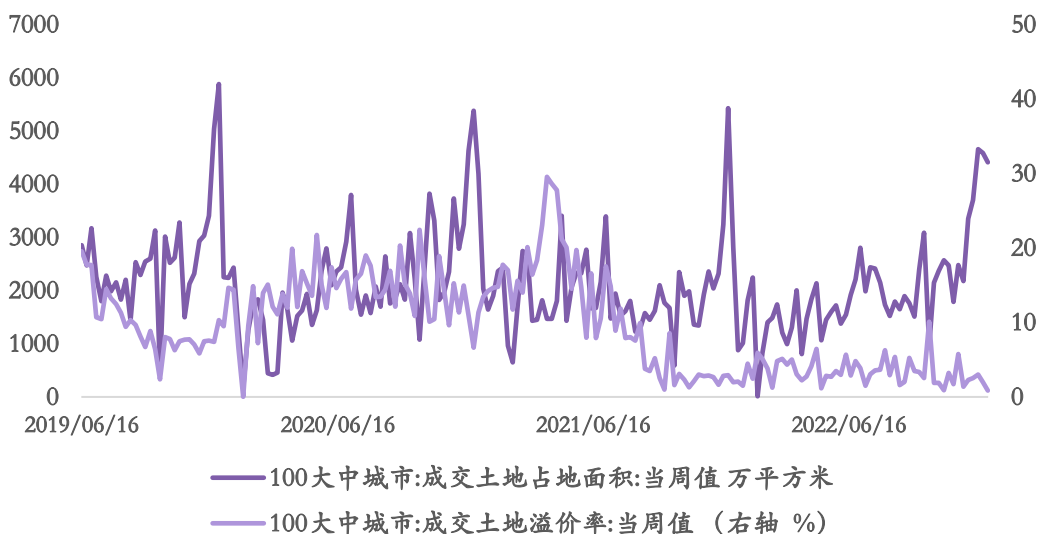
截至 2023 年 1 月 1 日，百城土地成交面积大幅回落，较上周下行 3.76%，溢价率再度下行至 0.84%，跌至 2008 年以来的较低位；2023 年首周 30 大中城市商品房成交面积再度下滑，环比下降 46.22%，较去年同期同比下降 16.5%，仅有历年均值的 59.7%。其中二、三线城市周环比分别下降 59.32%和 40.61%；12 大中城市二手房成交面积下行 3.25%，全国城市二手房出售挂牌价指数小幅下滑，同比下降 5.1%，下行趋势放缓。虽然近期中央加大了对地产托底的表态，构建首套住宅贷款利率动态调整机制，加大对房地产的信贷支持力度，但经济仍处于修复初期，地产链修复任重而道远，仍待更有力的政策组合出台，新增及存量房贷利率调降可期。

图表 8：本周 30 大中城市商品房成交面积再度下跌（%）



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 9：土地成交量价齐跌，溢价率已跌至 2008 年以来的较低位



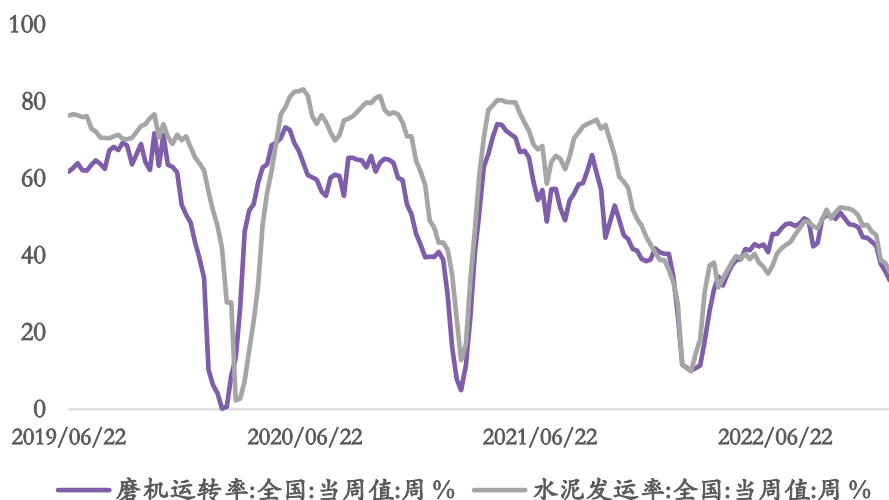
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究



## 1.4、基建：疫情叠加返乡潮，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%，约为历年平均水平的 71.61%；截至 12 月 31 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 5.04%，水泥发运率环比下行 2.57%，同比下降 32.93%和 16.01%，分别为历年平均水平的 63.24%、77.2%。截至 2023 年 1 月 7 日，水泥价格延续下跌，环比下滑 2.1%；南华玻璃波动上涨，环比上行 2.96%。节日和疫情影响下，返乡潮开启，基建开工将持续回落，年后基建和地产开工有望迎来修复。

图 10：返乡潮临近叠加疫情因素影响，水泥指标延续走弱

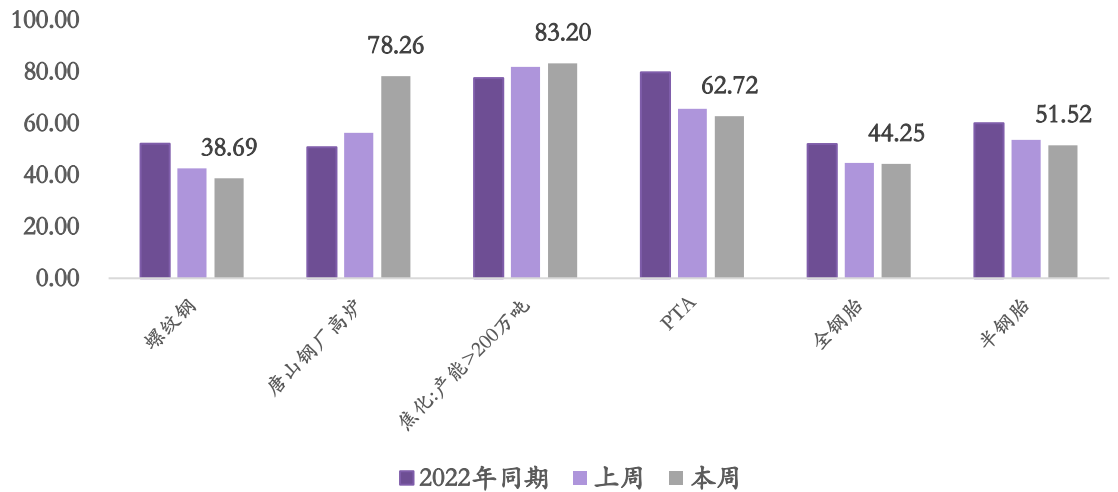


资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

## 1.5、工业：中下游生产开工涨跌互现，厂商补库行为明显

本周钢厂开工延续上涨，唐山钢厂高炉开工率及产能利用率延续提升，分别环比上涨 21.91%和 11.27%，但随着春节临近，全国各地钢厂出现停产，主要钢厂螺纹钢开工率连续回落，本周开工率下行 3.93%，产量下行 8.79%；中下游来看，开工率涨跌互现，焦化、全钢胎开工率基本与上周持平，半钢胎开工率下降 2.07%，PTA 开工率小幅振荡，环比下降 2.93%；节前厂商补库行为明显，钢材、螺纹钢、沥青、炼焦煤库存分别增加 7.58%、11.98%、15.72%、1.26%。

图表 11：开工大多持平或回落（%）

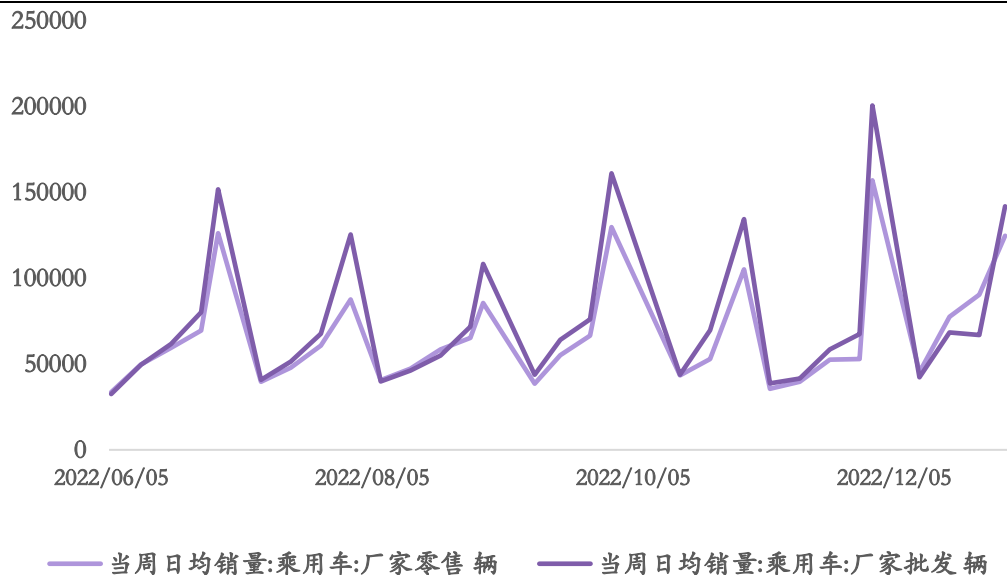


资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

## 1.6、消费：乘用车销量延续上涨，观影热潮节后减退

12 月末，乘用车零售批发数量均大幅上涨，分别环比上涨 37.84%和 112.14%，12 月全月分别较上月增长 25.1%和下跌 1.9%，防疫放松、春节临近、叠加购置税到期共同驱动年底汽车消费热度回升；线下消费方面，《阿凡达》等电影热度消退，节后观影市场出现小幅回落，本周全国票房收入再度下跌，较上周回落 18.1%，仅恢复至历年平均水平的 47.83%。

图表 12：12 月乘用车销量延续上涨

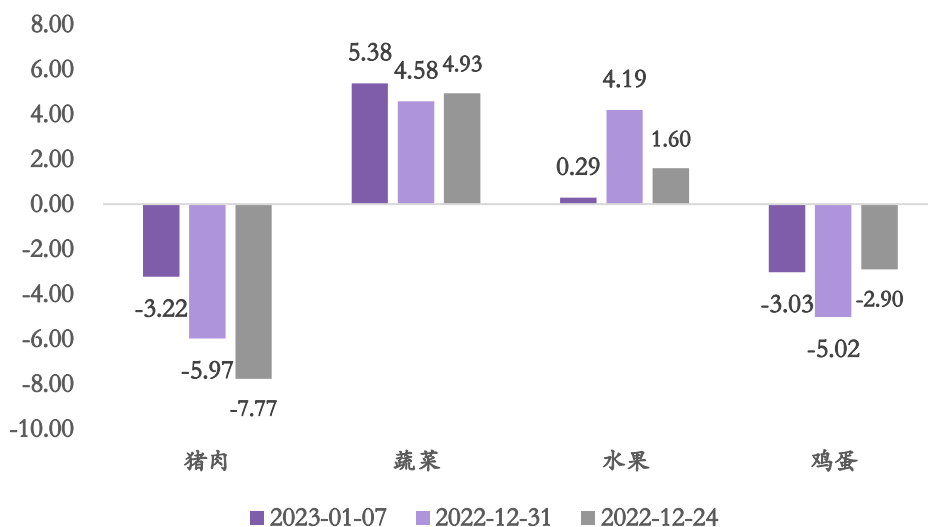


资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

## 2、通胀：农产品涨跌互现，资源品大多转跌

消费品方面，本周主要农产品价格持续分化，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 1.6%和 1.8%；主要农产品中，鲜菜水果价格上涨，环比分别上行 5.38%和 0.29%，涨幅均走阔；猪肉延续 10 月以来的跌势，环比下跌 3.22%，鸡蛋价格延续下行，环比下跌 3.03%。蔬菜价格季节性回升，主要受冬季蔬菜供给减少叠加寒潮影响，涨幅走阔。

图表 13：本周肉蛋、菜果持续分化（%）



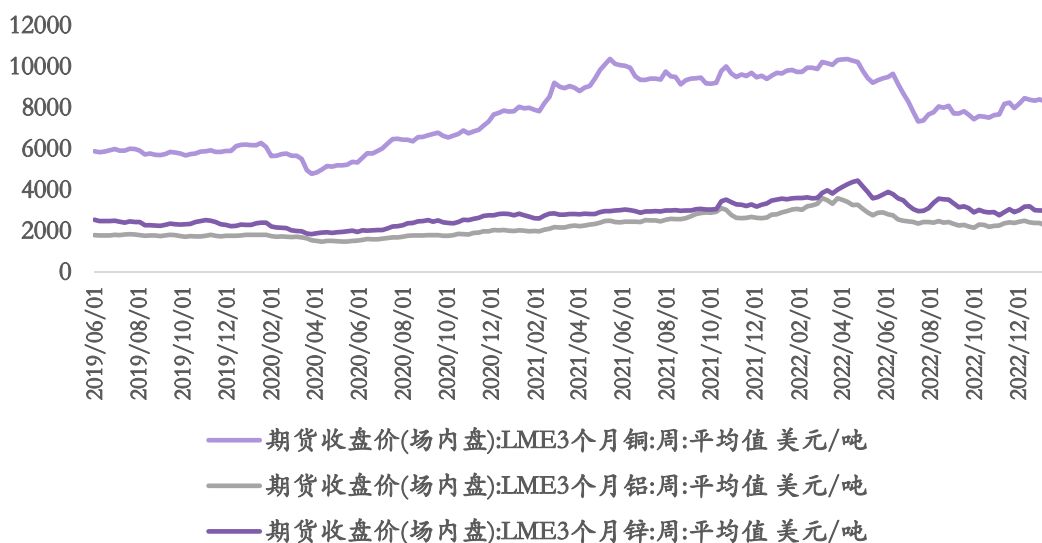
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

资源品方面，本周资源品价格大多转跌。焦煤下跌 4.5%，动力煤价格下跌 8.12%；布油小幅反弹后本周下跌 5.53%；有色金属价格分化，锌、铁微涨，分别上行 0.41%、0.85%，铝、铜转跌，分别下行 4.62%，1.13%；Myspic 钢价指数小幅上调 0.73%。

2022 年 12 月最后几周受俄罗斯海上原油出口暴跌影响，油价小幅上涨，但近期美联储的偏鹰表态以及俄罗斯诸多规避制裁举措中断了油价的反弹势头；且美联储 12 月纪要表态偏鹰，市场担心 2023 年上半年原油需求回落，进而对原油价格形成压制。

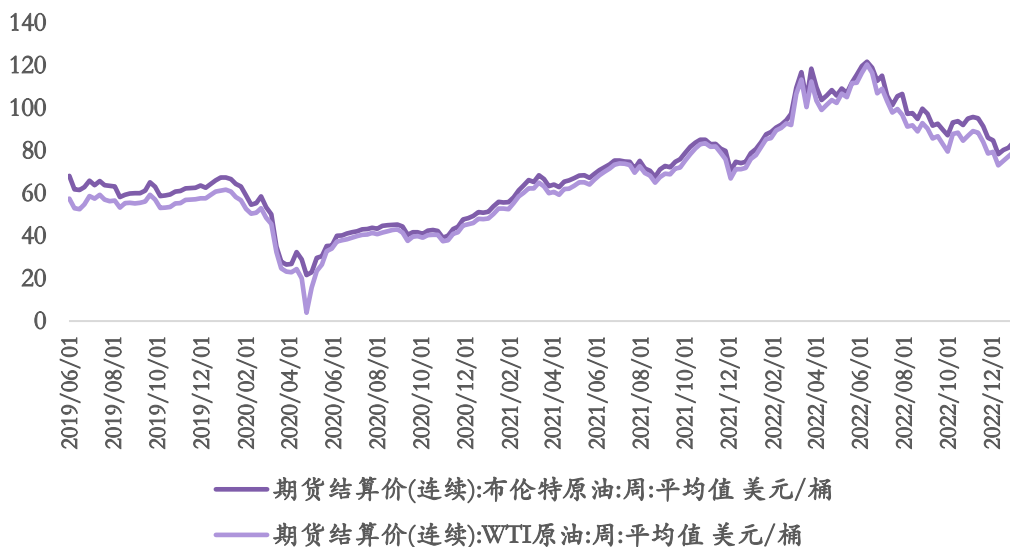
有色金属方面，2022 年四季度加息节奏放缓，美元指数下行，有色金属出现一轮小幅上行，但最近美联储议息会议再度释放鹰派信号，缓解美元跌势，再加上全球经济需求疲软已成定局，有色金属上涨动能边际减弱。

图表 14: 受美联储鹰派影响, 有色金属上行动能削弱



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 15: 美联储偏鹰及全球需求疲软打断了近期原油价格的反弹



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

### 3、流动性: 市场利率大多下跌, 债市喜迎开门红

货币量方面, 本周公开市场净回笼资金 16010 亿元; 货币价方面, 政策利率无变动。本周市场利率大多下行, DR001 下行 11.8BP, R001 基本持平, 7 日操作利率大幅下行, DR007、R007 与一周 SHIBOR 分别下行 175.1BP、67.4BP 和 47.6BP; 3 个月期和 1 年期同业

存单利率分别续降 7.5BP、10.9BP；票据转贴现利率微涨，半年期及 1 年期国股转贴现利率分别上行 0.63BP 和 0.27BP。国债收益率延续下行，1 年期、5 年期与 10 年期国债收益率分别下行 13.4BP、1.7BP 和 2.2BP；国债逆回购利率大幅下行，GC001 和 GC007 分别下行 179.7BP 和 211.4BP。

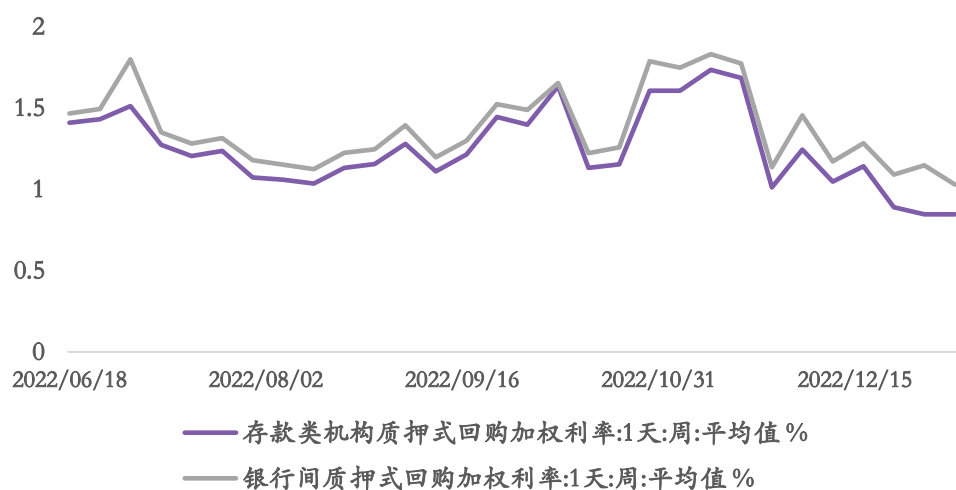
本周跨年扰动逐步消退，资金面大幅宽松，大额资金虽有净回笼，但流动性宽裕不改，资金利率大多回落，其中 R001 连续两周保持在 0.85%，处于历史低位；债市表现不错，国债收益率小幅下行，1 年期降幅最为明显。

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	▼	-25760	-16010	9750	央行公开市场净回笼资金
	逆回购净投放	亿元	▼	-25760	-16010	9750	
	MLF净投放	亿元	—	—	0	0	
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	%	▲	-11.8	1.03	1.15	隔夜操作利率及7日操作利率齐跌，DR007大跌
	DR007	%	▲	-175.1	1.90	3.65	
	R001	%	▲	0.0	0.85	0.85	
	R007	%	▲	-67.4	1.48	2.16	
	SHIBOR:一周	%	▲	-47.6	1.62	2.09	
同业存单利率	同业存单到期收益率(AAA):1年	%	▲	-10.9	2.43	2.54	同业存单利率延续下跌
	同业存单到期收益率(AAA):3个月	%	▲	-7.5	2.26	2.33	
票据利率	国股转贴现利率:6个月	%	▼	0.63	1.59	0.96	票据贴现利率小幅上涨
	国股转贴现利率:1年	%	▼	0.27	1.55	1.27	
国债利率	国债收益率:1年	%	▲	-13.4	2.09	2.22	国债收益率齐跌，1年期跌幅较大
	国债收益率:5年	%	▲	-1.7	2.63	2.65	
	国债收益率:10年	%	▲	-2.2	2.83	2.85	
国债逆回购利率	GC001	%	▲	-179.7	2.28	4.07	国债逆回购利率大幅下跌
	GC007	%	▲	-211.4	2.16	4.27	

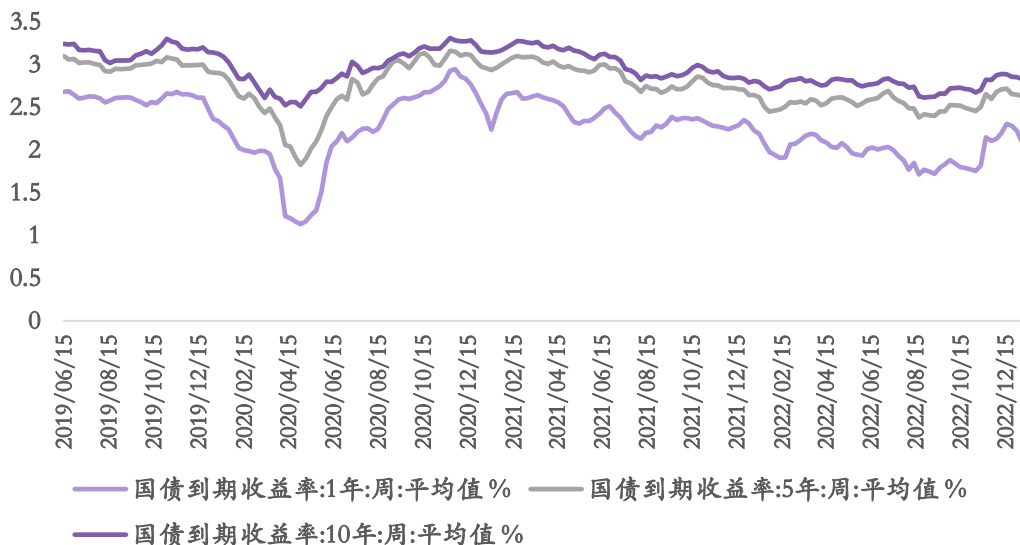
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 17：R001 连续两周保持在 0.85%，已处历史低位



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 18: 国债收益率小幅下行, 1 年期降幅最为明显



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

## 4、海外：美联储鹰声不断，服务通胀压力缓和

### 4.1、美债三大期限利差倒挂再度走阔

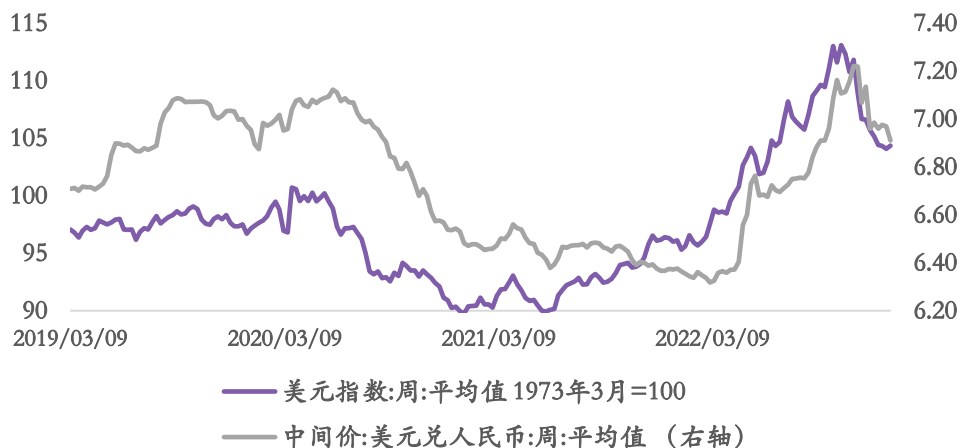
本周美元指数微涨，周均 104.35 点，美元兑人民币下行至 6.91。10 年期美债收益率下行 17BP 至 3.69%，中美国债利差小幅收窄 15BP；美联储鹰派表态催化下，美债三大期限利差倒挂再度走阔，10Y-3M、10Y -2Y 和 10Y-5Y 利差分别走阔 33BP、19BP 和 6BP；截至 12 月 31 日，美国当周初次申请失业金人数较上周减少 8.52%。

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	—	▲	0.28	104.35	104.07	美元指数微涨
	美元兑人民币中间价	—	▼	-0.06	6.91	6.97	美元兑人民币中间价续跌
海外 国债利率	美国10年期国债	%	▼	-0.17	3.69	3.86	美元10年期国债微跌
	美国国债10Y-3M利差	%	▼	-0.33	-0.92	-0.59	美债三大期限利差均走阔
	美国国债10Y-2Y利差	%	▼	-0.19	-0.68	-0.49	
	美国国债10Y-5Y利差	%	▼	-0.06	-0.16	-0.10	
	中美10年期国债利差	%	▲	0.15	-0.86	-1.01	中美10年期国债利差小幅收窄
就业	美国当周初次申请失业金人数	万	▼	-8.52	20.40	22.30	当周初次申请失业金人数减少

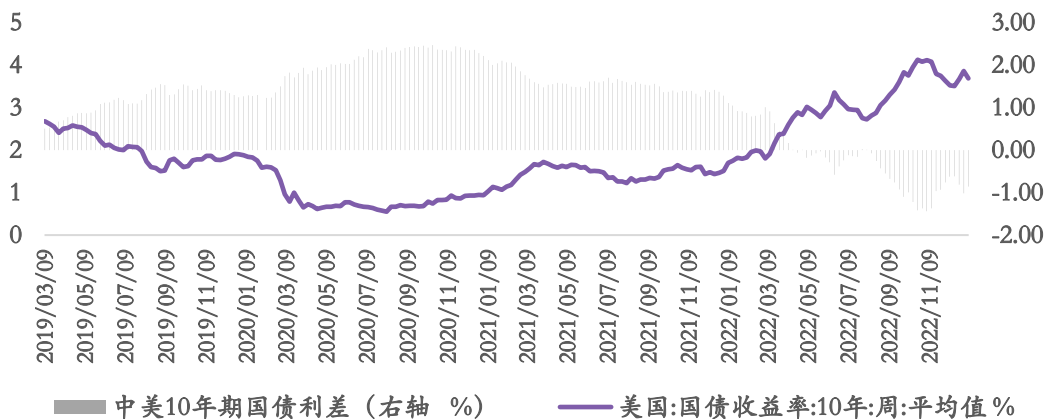
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 20: 本周美元指数小幅上涨, 人民币稳定升值



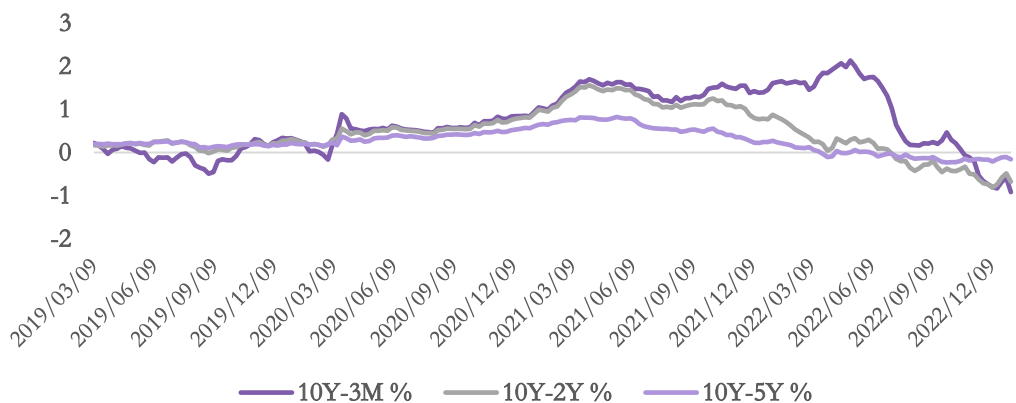
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

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: 美联储鹰派表态, 美债三大期限利差倒挂再度走阔



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

## 4.2、非农就业强劲，支撑美联储抗击通胀

本周美国公布 12 月议息会议纪要，美联储将致力于抗击通货膨胀，预计将继续加息直至通胀有明显缓解；

**12 月美国非农再超预期，就业韧性犹存。** 非农就业人数新增 22.3 万人，低于前值 26.3 万人，也是 2020 年 12 月以来的新低，但仍高于市场预期的 20.2 万人；失业率降至 3.5%，低于前值 3.6% 和预期的 3.7%，劳动力市场依旧偏紧，就业韧性犹存。但薪资增速放缓，非农私人部门时薪录得 32.82 美元，环比涨幅回落至 0.3%，低于市场预期的 0.4%，“工资-通胀”螺旋担忧略有缓解。

**非制造业 PMI 降至枯荣线之下，服务通胀压力明显缓和。** 虽然就业市场仍较为坚挺，美联储鹰声依旧，但美国市场却没有那么恐慌，预期的加息结束时点早于点阵图。主要是 12 月 ISM 非制造业 PMI 大幅回落，已降至枯荣线下 49.6%，远低于预期的 55% 和前值 56.5%，非制造业 PMI 相对转弱，对就业市场的支撑减弱，市场已提前消化联储鹰派预期，CME 预期 2 月加息 25BP 的概率超过 70%。

图表 23：近期海外主要事件

时间	主题	主要内容
2023/1/6	美国非农就业	2022年12月新增非农就业人口22.3万，高于预期值20万，前值被下修为25.6万。
2023/1/5	12月议息会议纪要	美联储发布12月议息会议纪要， <b>美联储将致力于抗击通货膨胀，并预计将继续加息直至取得更多进展。</b>

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

### 2023 年 1 月 5 日，美联储公布 12 月货币政策会议纪要：

**利率方面**，尽管美联储在 12 月会议如期加息 50 个基点，较此前连续四次大幅加息 75 个基点步伐有所放缓，但纪要显示明年终端利率将上调至 5.1%，相较于 11 月货币政策纪要中提出的 3.75%-4.00% 明显上升，超市场预期。

**通胀方面**，11 月 PCE 同比增长 4.7%，已经有所下降，但仍远高于美联储 2% 的目标，与会者重申将通胀率恢复到 2% 目标的坚定承诺，并一致认为需要“更多实质性的证据”来证明通胀率在持续下降。

**经济方面**，预测经济有下行风险，美国 2023 年的经济增长或将“显著放缓”，同时预计未来三年的实际 GDP 增长将“保持低迷”。

**就业方面**，调整了 2023 年至 2025 年连续三年的失业率，分别调升了 0.2 个百分点；可能意味着美联储改变了在通货膨胀和就业之间权衡的立场，即强硬抗通胀的同时容许失业率小幅上行。

**美联储主要官员在 2023 年首场关公开讲话中均放鹰。** 明尼阿波利斯联储主席卡什卡利、堪萨斯城联储主席乔治和亚特兰大联储主席博斯蒂克均在讲话中表示 2023 年终端利率将上升至 5% 以上的水平，核心官员在讲话中均强调通胀仍然太高，要将通胀率恢复至 2% 水平。



图表 24：美联储官员近期表态鹰声四起

美联储官员2023年首场公开讲话			
日期	官员	2023年有无投票权	具体内容
2023/1/6	圣路易斯联储主席 布拉德	有	利率将在2023年变得足够限制性 <b>美国通胀仍然太高</b> ，但某些指标正在回落；2023年通胀很可能会放缓；劳动力市场依然强劲； <b>美联储的更多加息行动将有助于抑制通胀</b> ；美国GDP可能放缓至2%左右的潜在水平。
2023/1/6	亚特兰大联储主席 博斯蒂克	无	2023年应该加息至5%-5.25%，并维持到2024年；如果出现经济衰退，很可能是短暂和轻微的。 <b>目前他认为今年2月应该加息25个或50个基点。</b>
2023/1/5	堪萨斯城联储主席 乔治	有	为遏制通胀美国央行 <b>应该将基准利率上调至5%以上并保持至2024年内相当长时间。</b>
2023/1/4	明尼阿波利斯联储 主席卡什卡利	有	赞成美国今年加息至5.4%，即使通胀率出现下滑迹象， <b>美联储在2023年至少还有一个百分点的加息空间。</b>

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

## 5、政策：地产利好频出，扩内需迫在眉睫

**本周重点关注：**本周央行召开了 2023 年中国人民银行工作会议召开，加大金融对国内需求、供给体系的支持力度；财政部长刘昆专访提及 2023 年要适度加大财政政策扩张力度；银保监会主席郭树清专访明确 2023 年金融将多措并举推动经济运行整体好转。地产方面，银保监会、人民银行建立首套住房贷款利率动态调整机制；自然资源部提出适当增加今年土地计划指标。行业方面，商务部继续推动稳定和扩大汽车消费。

**2023 年央行工作会议 1 月 4 日上午召开，部署 2023 年七项重点工作，包括：**精准有力实施好稳健的货币政策、加大金融对国内需求和供给体系的支持力度、持续推动金融风险防范化解、持续完善宏观审慎管理体系、持续深化国际金融合作和对外开放、持续深化金融改革、全面提升金融服务和管理水平。

- 1、货币政策定调“精准有力”，“综合运用多种货币政策工具，保持市场流动性合理充裕”，从“适度”转向“有力”，延续了政治局会议到中央工作经济会议的定调，2023 年货币政策将在稳增长中发挥更重要的作用，“运用多种货币政策工具”，结构性金融工具将是发力的重点。“多措并举降低市场主体融资成本”，2023 年将逐步从宽货币过渡到宽信用，降低贷款成本提振融资需求，年初降息可期。**
- 2、首提“加大金融对国内需求和供给体系的支持力度”。**中央会议首次提及国内供需体系，也是对四季度货币政策例行会议中提出的“强化对重点领域的支持”的强化，预计 2023 年货币政策将在恢复和扩大消费、重点基础设施和重大项目建设几个方面重点发力。
- 3、房地产方面，央行提及要“落实金融 16 条措施，支持房地产市场平稳健康发展”。**近期各项中央会议对房地产着墨频繁，地产利好政策也频频出台，虽然房地产不是中国下一阶段经济增长的重点，但短期内仍具有不容忽视的地位；央行此次对地产支持态度明确，2023 年政策发力值得期待。

**财政部部长刘昆专访，2023 年财政政策要“加力提效”，适度加大财政政策扩张力度，**在财政支出强度、专项债投资拉动、财力下沉上加力，提升政策效能，继续围绕市场主体需求精准施策，适量扩大专项债券资金投向领域和用作资本金范围。

中国人民银行党委书记、银保监会主席郭树清专访，再强调货币政策精准有力，加大对货币政策加大向民营企业的倾斜力度；扩内需方面，将当期总收入最大可能地转化为消费和投资，鼓励住房、汽车等大宗商品消费；地产方面，在“房住不炒”定位下，以保交楼为切入点，改善优质头部房企资产负债表为重点，促进房地产业平稳健康发展，逐步推动房地产业向新发展模式过渡；通胀方面，警惕海外通胀传导，继续深化金融开放。

地产方面，央行、银保监会建立首套住房贷款利率政策动态调整机制，新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限；也就是对符合要求的城市，延续 9 月以来的房贷利率优惠，而且利率下限可以突破，优惠力度可加大。按照最新的统计局 70 大中城市新建住宅价格指数，符合条件的城市有 38 个，较 2022 年 9 月首次出台政策时的 23 个城市明显增加；其中 22 个城市为新增，7 个城市销售改善后不再符合条件优惠条件退出。

自然资源部提出适当增加今年土地计划指标，支持“十四五”规划重大工程，具体包括：适当增加今年土地计划指标，支持“十四五”规划重大工程、城市群和都市圈基础设施建设等。

近期地产利好政策密集出台，有望助力地产产业链企稳修复，但目前从高频数据来看还未出现明显转机，需求端政策发力依旧可期。

行业方面，商务部继续推动稳定和扩大汽车消费。商务部将会同有关方面研究扩大二手车流通、支持新能源汽车消费、促进老旧汽车报废更新等政策措施，着力破解汽车流通的堵点、难点问题，促进汽车梯次消费、循环消费。2022 年下半年汽车购置税实施以来，汽车消费实现了快速增长，下半年较 2021 年同期增长了 23%，2023 年稳增长压力较大，扩内需是当务之急，增加大宗消费有望带动消费和经济加快修复。

#### 下周重点数据关注：

1 月 12 日：中国 CPI、PPI 数据、社融数据、美国 12 月 CPI；

1 月 13 日：中国进出口数据欧元区 12 月失业率和工业生产指数。

政策方面：重点关注各省份经济发展目标和产业政策；

行业方面：关注 1 月 9 日-11 日召开的第 16 届深圳国际金融博览会将举行。

图表 25：本周重点关注&下周热点前瞻

	时间	部门	主题	主要内容
本周重点关注	2023/1/8	中国人民银行党委书记、银保监会主席郭树清专访	——	1、将当期总收入最大可能地转化为消费和投资，多渠道增加中低收入和受疫情影响较大群体的收入，提高消费能力；继续做好能源、交通、水利等基础设施投融资保障；推动完善社会领域投融资机制。 2、货币政策加大对民营企业的倾斜力度 3、努力促进房地产与金融正常循环，积极稳妥推进中小金融机构风险处置、积极配合化解地方政府隐性债务风险； 4、深化金融体制改革，加大对外开放力度
	2023/1/4	央行	中国人民银行工作会议	1、2023年要精准有力实施好稳健的货币政策多措并举降低市场主体融资成本；2、加大金融对国内需求、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； 3、有序推进数字人民币试点； 4、加强平台企业金融业务常态化监管； 5、强化系统重要性银行监管，加强金融控股公司监管
	2023/1/4	国务院	国常会	国常会部署进一步做好重要民生商品和能源保供稳价等工作，保障群众生活和企业生产需求，要求抓实抓细重点民生工作，确保群众过好春节。更好统筹疫情防控和经济社会发展，强化重要民生商品等保供稳价，确保春节市场供应充足和价格平稳。
	2023/1/4	财政部部长刘昆专访	——	统筹财政收入、财政赤字、贴息等政策工具，适度扩大财政支出规模。合理安排地方政府专项债规模，适当扩大投向领域和用作资本金范围，持续形成投资拉动力。持续增加中央对地方转移支付，向困难地区和欠发达地区倾斜，兜牢兜实基层“三保”底线。财政部门将围绕市场主体需求精准施策，助力企业减负增能，更好发展。
	2023/1/5	银保监会、人民银行	建立首套住房贷款利率动态调整机制	新房贷款利率政策与新建住房价格走势挂钩、动态调整，有利于支持城市政府科学评估当地商品住宅销售价格变化情况，“因城施策”用足用好政策工具箱，更好地支持刚性住房需求，形成支持房地产市场平稳健康运行的长效机制。
行业	2023/1/4	自然资源部	适当增加今年土地计划指标	适当增加今年土地计划指标，支持“十四五”规划重大工程、城市群和都市圈基础设施建设；加大盘活存量，优先保障重大项目和民生项目用海；推进用地审批权“放管服”改革，使省级政府拥有更大自主权。
	2023/1/6	商务部	汽车消费	预计2023年汽车消费市场有望总体保持增长势头。商务部将会同相关部门多措并举，继续推动稳定和扩大汽车消费：1、抓政策落实；2、抓措施完善，会同有关方面研究扩大二手车流通、支持新能源汽车消费、促进老旧汽车报废更新等政策措施；3、抓环境优化；4、抓制度健全。
	2023/1/6	美国劳工统计局	美国非农就业	2022年12月新增非农就业人口22.3万，高于预期值20万，前置被下修为25.6万。
海外	2023/1/5	美联储	12月议息会议纪要	美联储发布12月议息会议纪要，美联储将致力于抗击通货膨胀，并预计将继续加息直至取得更多进展。
	2023/1/9	欧盟	失业率	12月欧元区失业率
下周热点前瞻	2023/1/12	中国	社融数据	12月中国社融数据及新增贷款
	2023/1/12	中国	CPI、PPI	12月中国通胀数据
	2023/1/12	美国	CPI	12月美国CPI
	2023/1/13	欧盟	工业生产指数	12月欧元区工业生产指数
	2023/1/13	中国	进出口	12月中国进出口数据
行业	2023/1/9	——	金博会	1月9日-11日，第16届深圳国际金融博览会将举行，主题为“科技 数字 绿色 消费”

资料来源：各大新闻网站，华鑫证券研究

## 6、重点城市“两会”陆续召开，经济目标明显增长

2023年年初各地“两会”陆续召开，截至1月8日，已有济南、青岛等11座万亿城市公布了2023年经济目标。在各地GDP目标中，除苏州公布目标为5%以外，各地目标集中在5.5%-7%，工业增加值目标在6%-8%，固定资产投资增速主要分布在6%-15%，多数城市2023年的增速目标高于2022年实际经济增速，但考虑到2022年的低基数效应，2023年稳增长加速发力有望实现经济目标。

从发展方向来看，多数城市将在扩内需和建立现代产业体系上发力，充分发挥消费的

基础作用和投资的关键作用，推动经济高质量发展，也契合了此前召开的中央经济工作会议定调。各城市也根据自身发展特点，制定了不一样的发展政策；广州提出“产业第一、制造业立市，狠抓大产业、大平台、大项目、大企业、大环境”政策目标，江苏南通则全面实施融入长三角一体化发展“五大行动”，福州计划推进世界茶港城市建设等。

目前多省份已定下 2023 年两会时间，大多集中在 1 月中上旬，重点关注各省份经济发展目标、产业政策等。

图表 26：11 个“万亿城市”已公布 2023 年经济目标

城市	省份	2023 目标					关键词
		GDP	工业	投资	消费	财政	
长沙	湖南	7.0%	8.0%	6.0%	7.0%	6.0%	现代化产业体系、营商环境优化、绿色低碳
郑州	河南	7.0%	8.0%	15.0%	12.0%	3.0%	市场主体、商业消费、项目投资
合肥	安徽	6.5%	8.0%	10.0%	9.0%	4.0%	壮大市场主体、促进消费、扩大投资、现代产业体系、数字经济
福州	福建	6.5%	6.8%	6.0%	10.0%	5.5%	特色现代农业、推进新型工业化、做优“四大经济”
武汉	湖北	6.5%	—	10.0%	11.0%	—	科技自立自强、光电子信息等优势产业集群、数字经济
广州	广东	6.0%	—	8.0%	—	4.0%	产业第一、智能与新能源汽车、新一代信息技术、生物医药与健康、轨道交通、未来产业
青岛	山东	5.5%	—	6.0%	5.0%	6.0%	扩内需、现代化体系建设、数字经济、绿色低碳、深化改革
宁波	浙江	5.5%	6.0%	8.0%	6.0%	—	先进制造实力、数字经济、现代服务业、民营经济
南通	江苏	5.5%	—	3.0%	6.0%	8.0%	高质量发展、产业创新、现代化产业体系，长三角一体化
济南	山东	5.5%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	低碳绿色、扩大投资、促进消费、加快民营企业发展
苏州	江苏	5.0%	—	5.0%	6.0%	5.5%	聚焦实体经济、产业创新集群融合发展、新兴服务业高质量发展

资料来源：各大新闻网站，华鑫证券研究

## 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-230109172822