

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号

# 美联储货币纪要显示“鹰”派，国内地产支持政策再度加码

## ——大宗商品宏观&中观周度观察20230108

大宗商品策略研究团队

研究员

屈涛

从业资格号 F3048194

投资咨询号 Z0015547

qutao@citicsf.com



中信期货有限公司  
CITIC Futures Company Limited

重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

- **美联储于美东时间1月4日发布了12月货币政策会议纪要，纪要显示几点关键信息：**1) 若金融市场过于乐观，低估美联储于2023年维持高利率的决心，将增加美联储抗击通胀的难度；2) 联储官员一致认为当前通胀水平高得“令人难以接受”，虽然10-11月的数据显示美国通胀有所放缓，但官员们同时强调，需要有更多的证据证明通胀处于持续下降的通道上；3) 没有官员预计2023年会降息，并且认为需要在通胀确定性回落之前维持限制性货币政策；4) 未来有关货币政策的决定将继续以最新的数据及其对经济活动和通胀前景的影响为依据。会议纪要显示的信息与几周前鲍威尔在新闻发布会中披露的信息基本相符。**展望未来，我们认为，美联储将继续加息直至达到政策利率终点后，才会暂停加息以监测2023年剩余时间内对经济活动和通胀的影响。**
- **美国12月ISM制造业PMI继续收缩至48.4（预期48.5，前值49），再创新低。**其中，新订单指数初值45.2（前值47.2），产出指数初值48.5（前值51.5）。另外，美国12月Markit制造业PMI终值46.2（前值47.7），创2020年5月以来新低。细分显示，需求继续放缓，新订单已连续4个月下降，新出口订单连续5个月下降，进口指数继续下跌至45.1。积压订单指数略有恢复，但仍处于强收缩状态。生产指数跌入收缩区间；就业指数重新进入扩张区间，调查显示，虽然许多公司表明将继续通过停止招聘、裁员等方式来管理员工人数，但目前熟练劳动力十分短缺。价格指数连续第九个月下滑，12月跌至39.4，再创两年半以来新低。综合来看，通胀放缓表明美联储政策产生了预期影响，但需求走弱和不确定性增加给美国制造商也带来了新的挑战。
- **美国12月非农新增就业人数22.3万人，超出预期20.3万人，但低于前值25.6万人。**主要贡献来自于休闲酒店业（+6.7万）、医疗保健业（+5.5万）、建筑业（+2.8万）及社会援助领域（+2万）；临时服务业（-3.5万）则为主要拖累项。美国12月住户调查表现仍然较强。12月失业率降至3.5%（预期3.7%，前值3.6%），劳动参与率略上升至62.3%（预期62.2%，前值62.1%）。

- **美国12月薪资增长降温，但劳动力市场仍然吃紧。** 12月时薪同比+4.6%（预期5%，前值4.8%），环比+0.3%（预期0.4%，前值0.4%）。细分项看，商品生产与服务业薪资均继续增长，但后者边际增幅有所收窄。JOLTS美国11月职位空缺减少但仍处于高位。职位空缺数由前值1051.2万下降至1045.8万，职位空缺和失业人数比率处于1.74倍的高位。细分项看，专业和商业服务（+21.2万）和非耐用品制造业（+3.9万）的职位空缺增加；金融和保险业（-7.5万）和联邦政府（-4.4万）的职位空缺数量减少。另外，11月雇佣人数环比基本持平，离职率环比+3.1%，裁员率环比-6.6%，劳动力市场整体仍然较强。综合来看，美国劳动力市场仍然吃紧。虽然12月薪资数据表现出劳动力市场降温的一面，但是处于半个世纪低点的失业率及仍处于高位的职位空缺和失业人数比率都在表明劳动力市场仍较为强劲。
- **欧元区12月通胀继续回落，降幅超预期，但核心通胀表明潜在压力仍存。** 12月调和CPI同比+9.2%，环比-0.3%，核心调和CPI同比+5.2%，环比+0.2%。细分项中，食品（初值13.8% 前值13.6%）和能源仍是主要贡献项，但12月整体通胀的放缓主要是由于能源价格增速放缓（初值25.7% 前值34.9%）。非能源工业品（初值6.4%，前值6.1%）和服务（初值4.4%，前值4.2%）价格均小幅走高。12月的通胀下降主要与以下因素有关：1) 天然气价格大幅下跌；2) 欧洲各国政府近几个月来对能源价格设置上限；3) 今年欧洲冬天气温高于往年。但欧元区核心通胀率的上升凸显了欧洲央行官员们此前的担忧：降低能源成本可以降低总体通胀率，但不能解决潜在的通胀压力。因此，欧洲央行或需继续加息以应对潜在的通胀压力，这与此前欧洲央行表示有意在2月、3月继续加息50bp相符合。

- **社融：社融持续偏弱，回暖仍需时间。** 11月新增社融19900亿元，同比少增6083亿元，低于市场预期。本次社融表现弱势主要是由于（1）疫情多点散发环境下消费服务业走弱影响；（2）地产销售偏弱。
- **财政：收入持续向好，支出跌幅收窄。** 公共财政收入增速上升主要是因为税收统计的滞后效应和去年的低基数。财政支出端的恶化主要是因为下半年政策性开发性金融工具助力基建扩张，基建类支出暂无维持高增的必要性。
- **地产：投资创年内新低，到位资金进一步恶化。** 近期针对地产融资以及资金来源连续出台多项宽松，包括“第二支箭”、楼市金融十六条以及优化预售资金监管等。其中楼市金融十六条对房企融资显著提升信心。从该政策的细则来看，“对国有、民营等各类房地产企业一视同仁”，“支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期”等条例均纷纷指向对从前房地产的投资主力——民企提供实质的资金支持，进一步提高对保交楼以及信用违约问题缓解的预期，当前来看整体推进节奏仍然较慢。
- **制造业：增速仍有韧性，工业利润承压。** 11月制造业增速下行可能和PPI价格的走低，以及区域疫情升温对企业预期的影响有关。货币端信贷政策的支持以及财政端减税降费的发力均对制造业投资形成强力支撑，此外由于当前房地产景气度下行，房地产对制造业信贷“挤出效应”的减弱，让金融更有力去支持制造业。
- **本周央行建立首套住房贷款利率政策动态调整机制，地产支持政策再度加码。** 人民银行、银保监会发布通知，决定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。本次政策这意味着改善居民刚需成本将成为接下来一年房地产重要的政策方向。

## ■ 建筑业景气度跟踪：地产竣工端预期好转，基建端实物工作量有所下滑

- **建筑业（施工）需求——螺纹与水泥：**考虑到当前防疫政策优化后，社会面阳性病例增多，下游项目赶工进度明显受影响，使得本周螺纹表观消费再度下滑，预计春节前下游需求仍持续疲弱。
- **建筑业（竣工）需求——玻璃与PVC：**玻璃库存开始去库，近期表观消费量有所反弹，PVC近期需求回升，库存持续去库。
- **基建中观高频跟踪——石油沥青开工率、铜杆开工率、球墨铸铁管的加工费：**近期实物工作量有所回落。
- **挖机与重卡：**随着地产调控趋松，基建蓄力，去年12月以来挖机与重卡的销量同比有见底迹象，随着近期疫情管控优化，11月份挖掘机销售明显走强，初步确认见底拐点。

## ■ 制造业景气度跟踪：11月以来汽车销量增速进一步下跌，空调排产显著修复，内贸集装箱吞吐量同比显著回升

- **发电量：**3月以来，全国多地疫情散发，一方面需求受到冲击，另一方面供应链受损，因此工业生产受到影响，发电量明显回落。4月中旬及下旬发电量已经明显回升。随着“金九银十”接近尾声，钢铁、冶炼、水泥等行业企业将迎来错峰生产，工业用电面临回落。
- **汽车：**由于近期各地疫情反弹，经销商闭店的比例在上升，市场展厅流量和订单情况出现较大影响，年底汽车消费需求释放出现一定风险和不确定。
- **家电：**根据空调排产数据，12月空调产量同比小幅下降，预计国内房地产销售逐渐改善会帮助空调销量持续修复，但海外需求预计进一步下滑。
- **出口：**11月下旬八大枢纽港口内贸集装箱吞吐量同比显著回升，但考虑到韩国12月出口数据跌幅仍接近10%，反映当前外需压力仍然较高。

## ■ 总结：

- **进入10月以来，从建筑相关景气度来看，本周施工端和竣工端需求出现明显分化。制造业方面，汽车产销11月份的数据进一步下滑，11月的家电排产数据显示跌幅显著收窄，出口方面结合邻国出口跌幅仍接近10%，当前外需压力较高。综合整体中观需求的角度来看，当前经济活动情况偏弱。**

## 第一部分 大宗商品海外宏观分析

---

**海外总览**                      **通胀压力犹存，央行态度鹰派**

---

**美国宏观&中观**            **联储态度鹰派，衰退预期犹存**

---

**欧洲经济**                      **通胀回落超预期，加息或仍持续**

---

**疫情跟踪**                      **全球疫情好转**

---

# 一、海外总览：通胀压力犹存，央行态度鹰派

- 全球各大经济体制造业PMI均深入荣枯线，全球衰退预期加剧。**美国方面，美联储货币纪要整体偏鹰，纪要显示通胀仍然高企，与会者不考虑2023年转向，仍需“通胀实质性回落证据”方才考虑降息。美国12月制造业PMI显示，新订单收缩加剧，同步生产陷入收缩，需求走弱和不确定性增加给美国制造商也带来了新的挑战。美国12月失业率3.5%，劳动力参与率意外上升至62.3%。虽然12月薪资数据表现出劳动力市场降温的一面，但是处于半个世纪低点的失业率及仍处于高位的职位空缺和失业人数比率都在表明劳动力市场仍较为强劲。**欧洲方面**，欧元区12月通胀继续回落，受能源影响降幅超预期，但核心通胀表明潜在压力仍存。降低能源成本可以降低总体通胀率，但不能解决潜在的通胀压力。因此，欧洲央行或需继续加息以应对潜在的通胀压力，这与此前欧洲央行表示有意在2月、3月继续加息50bp相符合。

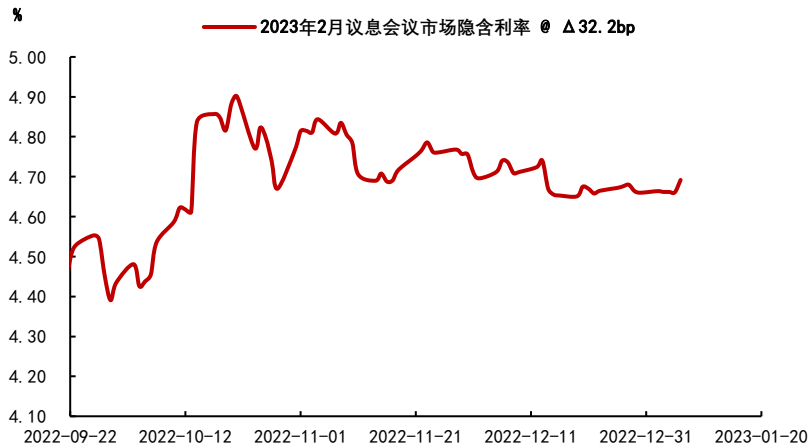
全球制造业PMI

制造业PMI	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01	2021-12
全球	48.6	48.8	49.4	49.8	50.3	51.1	52.2	52.3	52.3	52.9	53.7	53.2	54.3
美国	48.4	49	50.2	50.9	52.8	52.8	53	56.1	55.4	57.1	58.6	57.6	58.8
欧元区	47.8	47.1	46.4	48.4	49.6	49.8	52.1	54.6	55.5	56.5	58.2	58.7	58
德国	47.1	46.2	45.1	47.8	49.1	49.3	52	54.8	54.6	56.9	58.4	59.8	57.4
法国	49.2	48.3	47.2	47.7	50.6	49.5	51.4	54.6	55.7	54.7	57.2	55.5	55.6
意大利	48.5	48.4	46.5	48.3	48	48.5	50.9	51.9	54.5	55.8	58.3	58.3	62
爱尔兰	48.7	48.7	51.4	51.5	51.1	51.8	53.1	56.4	59.1	59.4	57.8	59.4	58.3
希腊	47.2	48.4	48.1	49.7	48.8	49.1	51.1	53.8	54.8	54.6	57.8	57.9	59
西班牙	46.4	45.7	44.7	49	49.9	48.7	52.6	53.8	53.3	54.2	56.9	56.2	56.2
澳大利亚	48.7	48.7	51.4	51.5	51.1	51.8	53.1	56.4	59.1	59.4	57.8	59.4	58.3
英国	47.2	48.4	48.1	49.7	48.8	49.1	51.1	53.8	54.8	54.6	57.8	57.9	59
日本	46.4	45.7	44.7	49	49.9	48.7	52.6	53.8	53.3	54.2	56.9	56.2	56.2
中国	未公布	44.7	49.6	50.2	49.3	52.5	54	52.4	58.5	55.7	53.2	48.4	48.4
印度	45.3	46.5	46.2	48.4	47.3	52.1	52.8	54.6	55.8	55.2	58	57.3	57.9
巴西	48.9	49	50.7	50.8	51.5	52.1	52.7	53.3	53.5	54.1	52.7	55.4	54.3
俄罗斯	47	48	49.2	50.1	49.4	49	50.2	49.6	47.4	49.5	50.2	50.1	50.3
南非	57.8	55.7	55.3	55.1	56.2	56.4	53.9	54.6	54.7	54	54.9	54	55.5
越南	44.2	44.3	50.8	51.1	51.9	54	54.1	54.2	51.8	52.3	49.6	47.8	49.8

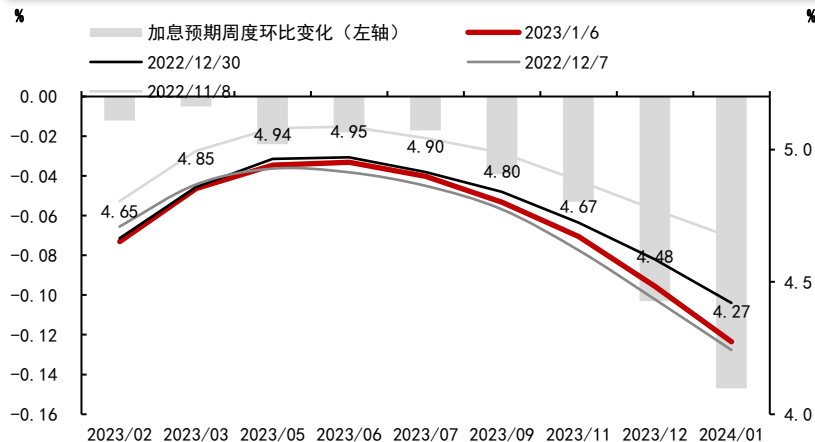
## 二、美联储12月货币政策会议纪要：整体偏鹰，符合市场预期

- 美联储于美东时间1月4日发布了12月货币政策会议纪要，纪要显示几点关键信息：1) 若金融市场过于乐观，低估美联储于2023年维持高利率的决心，将增加美联储抗击通胀的难度；2) 联储官员一致认为当前通胀水平高得“令人难以接受”，虽然10-11月的数据显示美国通胀有所放缓，但官员们同时强调，需要有更多的证据证明通胀处于持续下降的通道上；3) 没有官员预计2023年会降息，并且认为需要在通胀确定性回落之前维持限制性货币政策；4) 未来有关货币政策的决定将继续以最新的数据及其对经济活动和通胀前景的影响为依据。
- 会议纪要显示的信息与几周前鲍威尔在新闻发布会中披露的信息基本相符。展望未来，我们认为，美联储将继续加息直至达到政策利率终点后，才会暂停加息以监测2023年剩余时间内对经济活动和通胀的影响。

### 市场预计2月联储大概率加息25bp



### 加息预期曲线较上周小幅上移

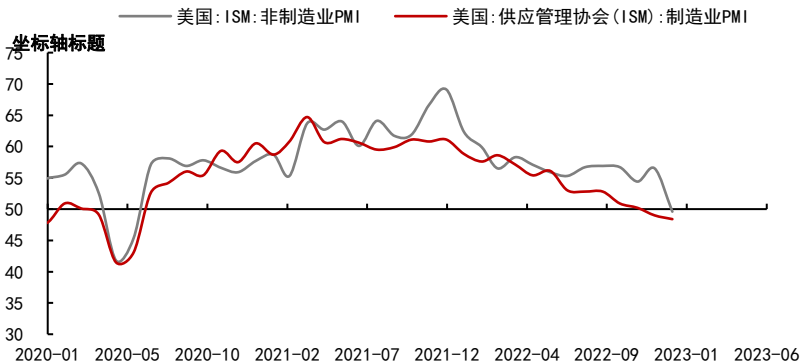




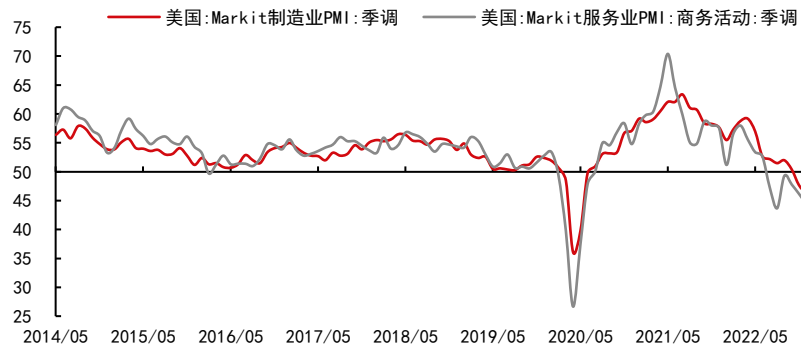
## 二、美国PMI：需求走弱使美国制造业持续收缩

- 美国12月ISM制造业PMI继续收缩至48.4（预期48.5，前值49），再创新低。其中，新订单指数初值45.2（前值47.2），产出指数初值48.5（前值51.5）。另外，美国12月Markit制造业PMI终值46.2（前值47.7），创2020年5月以来新低。
- 细分显示，需求继续放缓，新订单已连续4个月下降，新出口订单连续5个月下降，进口指数继续下跌至45.1。积压订单指数略有恢复，但仍处于强收缩状态。生产指数跌入收缩区间；就业指数重新进入扩张区间，调查显示，虽然许多公司表明将继续通过停止招聘、裁员等方式来管理员工人数，但目前熟练劳动力十分短缺。价格指数连续第九个月下滑，12月跌至39.4，再创两年半以来新低。综合来看，通胀放缓表明美联储政策产生了预期影响，但需求走弱和不确定性增加给美国制造商也带来了新的挑战。

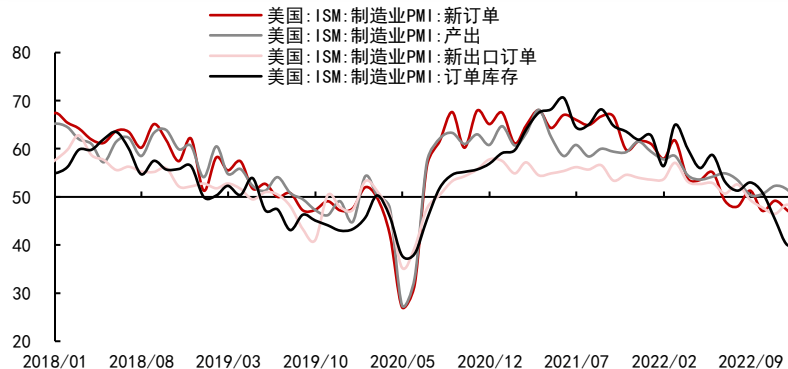
### 12月ISM制造业继续收缩



### 12月美国Markit PMI继续收缩



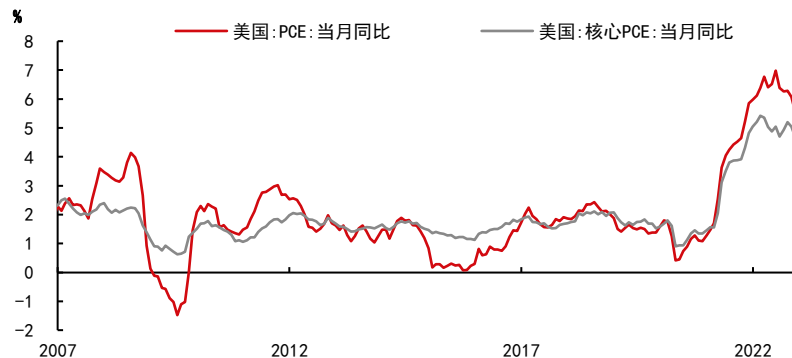
### 新订单连续第四个月下降



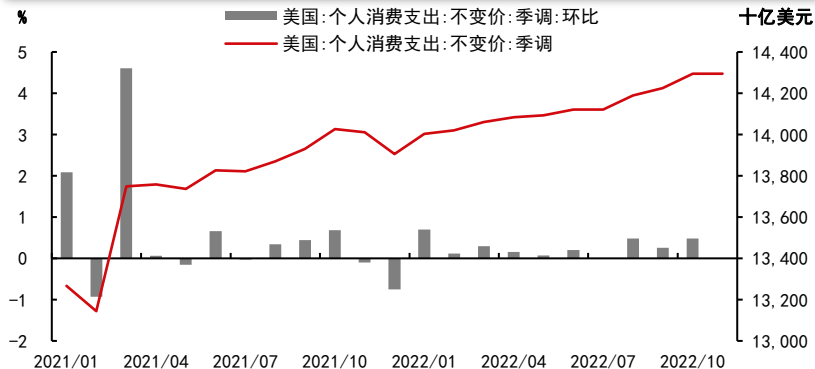
## 二、美国个人消费支出：支出环比持平，PCE指数再度降温

- **支出环比持平，PCE指数再度降温。** 11月PCE物价指数同比回落至5.5%（前值6.1%），核心PCE指数同比降至4.7%（前值5.0%），符合市场预期。尽管PCE进一步降温，但仍远离联储通胀目标。11月个人消费支出环比基本持平，细分项目中，商品支出环比回落，服务支出维持增长。长期来看，商品与服务支出趋势背离，或继续带动PCE指数中商品与服务细分走势分化；整体支出上升动能趋缓或将带动物价进一步放缓，而阻碍或在于薪资升温对PCE服务细分和PCE整体的支撑。

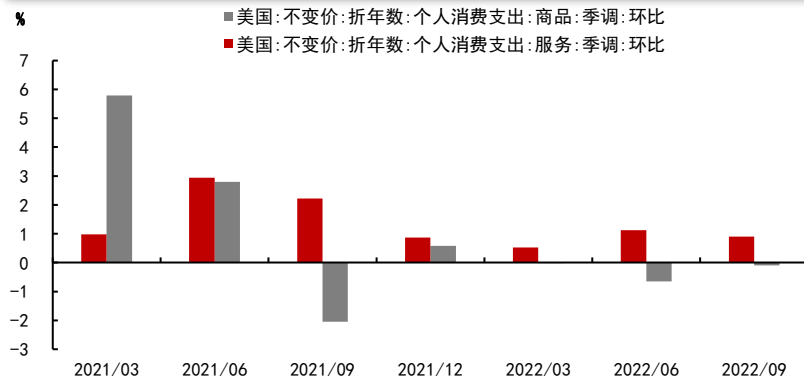
### 11月PCE物价指数增速基本符合预期



### 11月个人消费支出环比基本持平



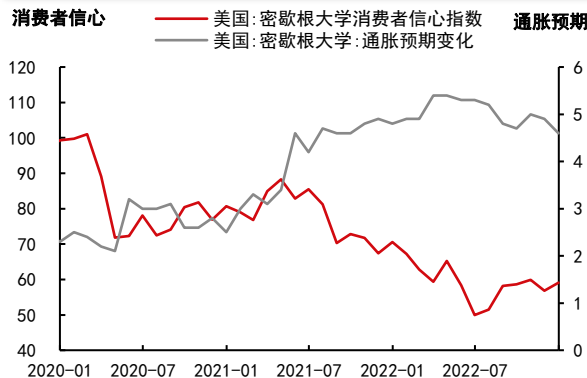
### 商品与服务支出背离



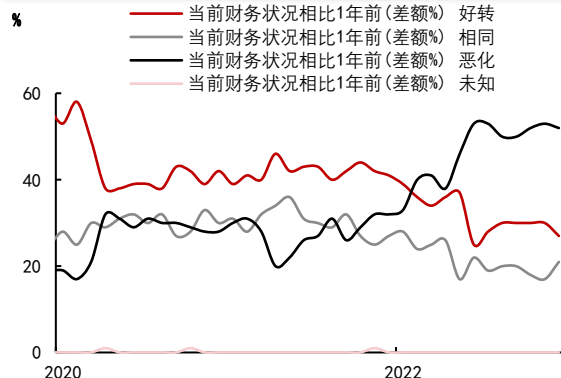
## 二、美国消费：美国消费者信心边际好转

- **美国消费者信心边际好转。**美国12月消费者信心录得59.1（预期56.9，前值56.8），消费者通胀预期由4.9%下降至4.6%，信心边际向好或主要受到能源价格回落提振。随着各类因素带来的商品溢价逐步回落，消费者通胀预期的降温或带来后续需求端的边际缓和，但该向好或受到生产供给端的修复程度限制。从细分来看，截至12月，大型家用耐用品与房屋购买景气信心仍未出现趋势性好转，仍有过半的受访者认为当前财务状况恶化、约80%受访者认为当前并不是购入房屋好时机。

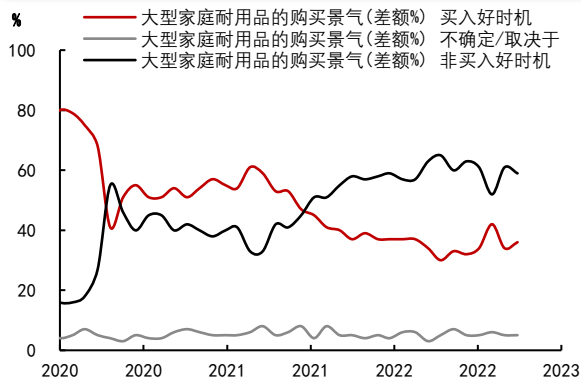
### 美国消费者信心边际好转



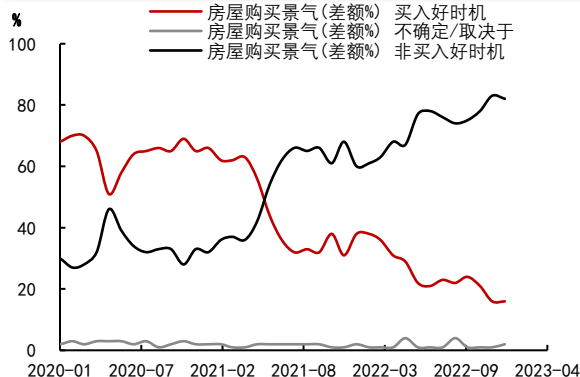
### 过半的受访者认为当前财务状况恶化



### 大型家用耐用品购买景气未好转

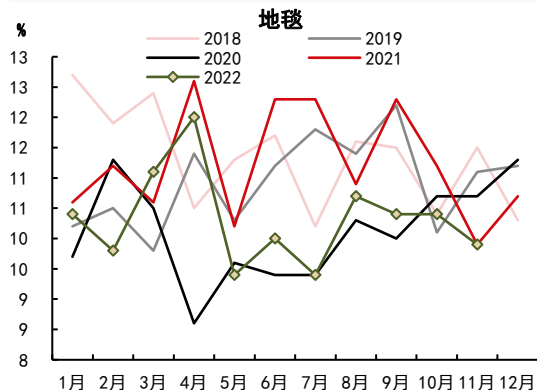


### 房屋购买景气未好转

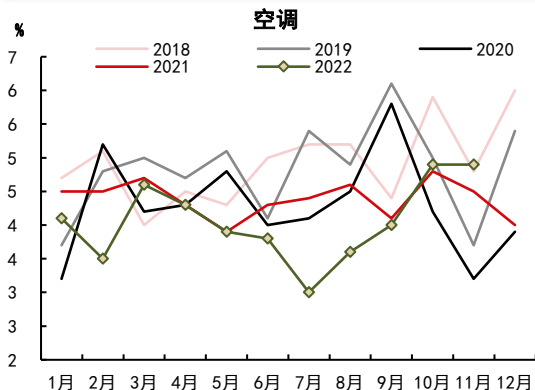


## 二、美国消费：消费旺季结束，购买计划回落

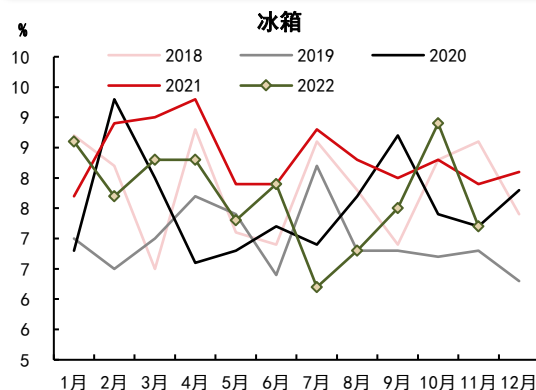
### 地毯购买计划占比



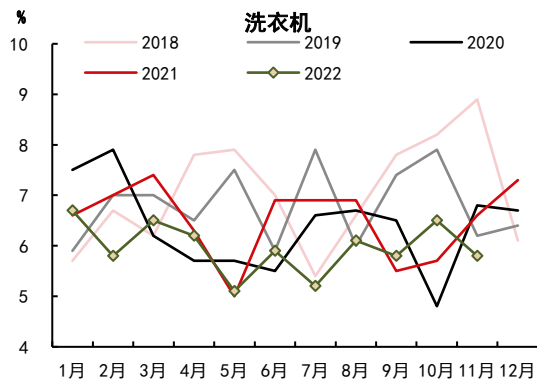
### 空调购买计划占比



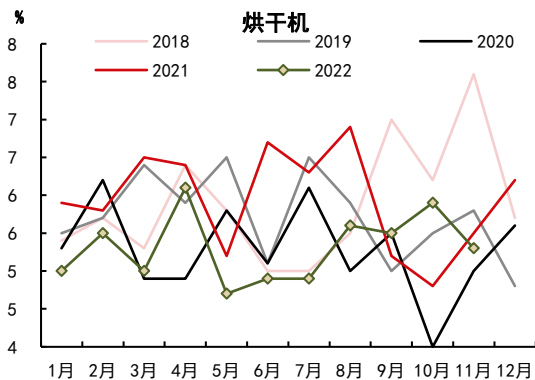
### 冰箱购买计划占比



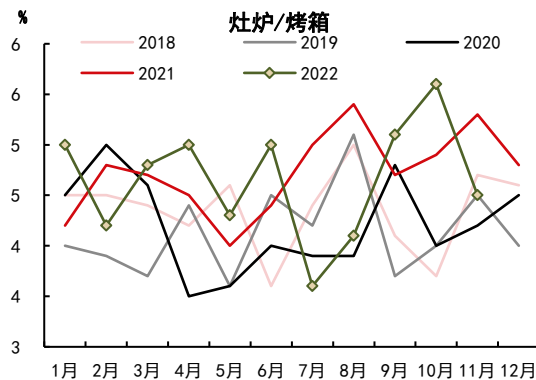
### 洗衣机购买计划占比



### 烘干机购买计划占比



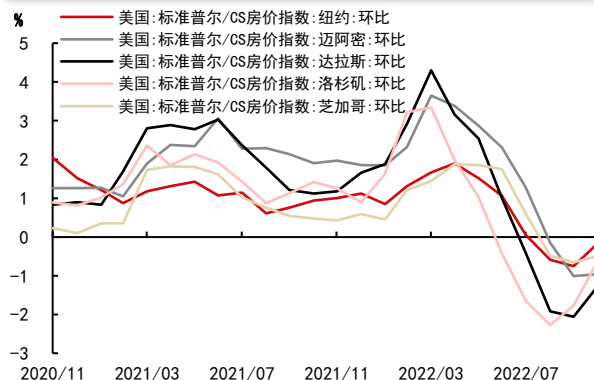
### 灶炉/烤箱购买计划占比



## 二、美国地产：房价跌势边际收敛，成屋签约销售连续六月下跌

■ **房价跌势边际收敛，成屋签约销售连续六月下跌。**10月美国20大中城市CS房价指数环比回落0.52%，好于预期-1.2%；房价同比进一步回落至8.64%，创2020年年末以来新低。**成屋销售方面**，11月美国成屋签约销售指数环比回落4%，连续六月下跌，暗示成屋销售或将进一步转冷。**新屋开工方面**，美国11月新屋开工年化环比回落0.49%。细分中，单户住宅开工年化下降3.5万套；多户住宅年化上升2.7万套，或对应美国11月非制造业PMI短暂韧性。**营建许可方面**，单户住宅营建许可继续回落，多户住宅见顶回落。尽管多户住宅建设单方面向好，但单户住宅的大幅转冷仍使美国地产端承压。

### 10月美国房价下行边际收敛



### 成屋签约销售暗示成屋销售将继续下行



### 单、多户住宅营建许可均下行



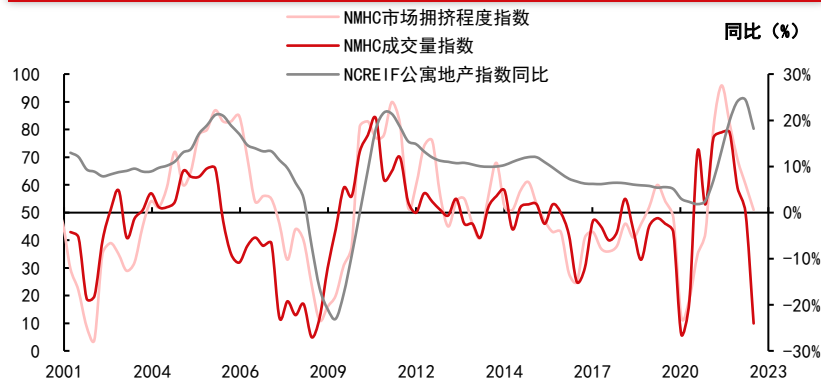
### 单、多户住宅开工背离



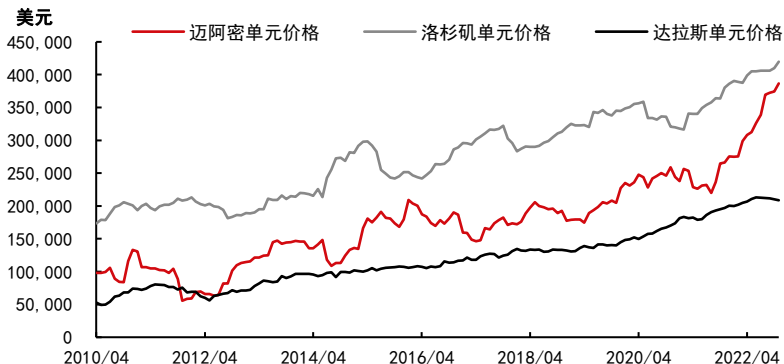
## 二、美国商业地产：美国商业地产量价双承压

- **美国商业地产量价双承压。** NMHC成交量指数三季度录得10、拥挤程度回归中性水平，显示美国多户住宅成交量有所收缩，拥挤度有所缓解，或带动公寓地产价格下行。从中观层面来看，11月，迈阿密、洛杉矶每单元公寓分别大幅环比上升3.2%与2.5%，达拉斯每单元价格小幅回落0.7%。在房价高企、美国消费者信心低迷之下，美国多户住宅需求下行收敛或较勉强，多户住宅发展韧性或仅来自局部地区，关注美国12月中观地产数据。

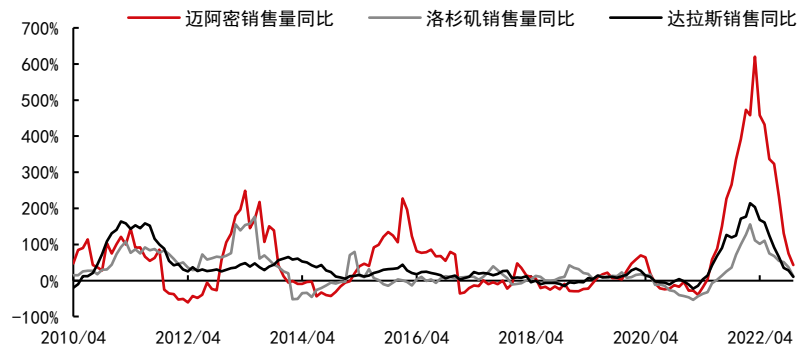
### 三季度多户住宅成交量大幅收缩



### 主要城市每单元房价增幅边际收敛



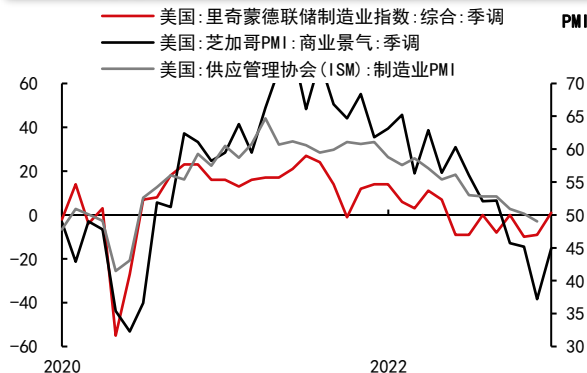
### 主要城市公寓销量同比增速11月继续回落



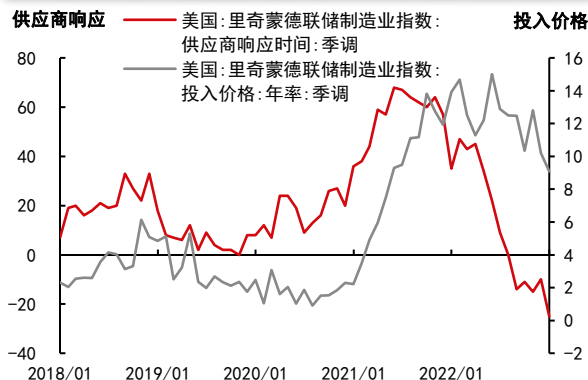
## 二、美国制造业：物价与物流缓解带来制造业边际改善

- 物价与物流缓解带来制造业边际改善。12月芝加哥联储PMI44.9（预期40，前值37.2）；里士满联储制造业指数1（预期-10，前值-9）。从里士满联储制造业指数细分来看，供应商响应时间大幅收缩、物价增幅边际收窄，供应端改善带来制造业指数向好。然而，从订单状况来看，12月新订单仅收缩边际收窄，积压订单仍深度收缩。从同步状况来看，产能利用率连续收缩，而劳工持续紧俏：薪资增长仍然高企，雇员数持续持平。地方联储制造业指数显示美国制造业前瞻与同步仍然存忧，12月ISM制造业PMI或边际改善，但细分担忧仍存。

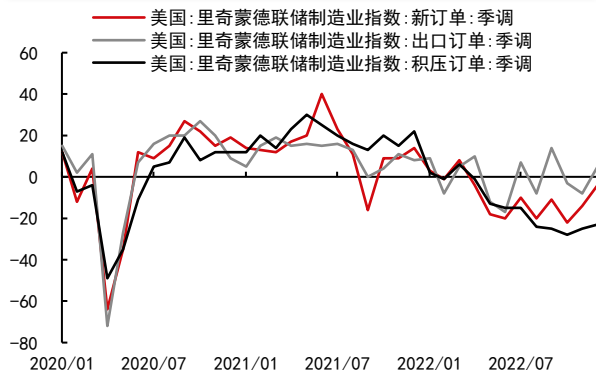
### 地方联储制造业指数收缩边际缓解



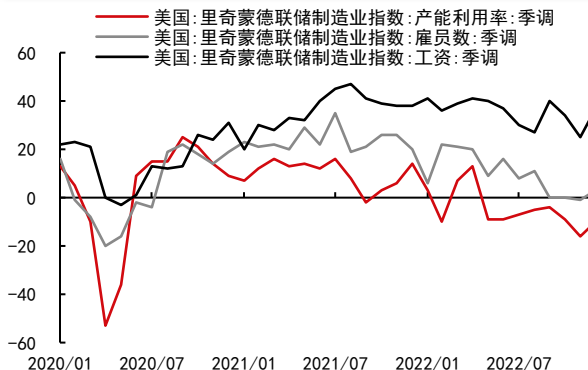
### 边际向好主要贡献或来自供应端改善



### 新订单仅边际收窄，积压订单仍收缩



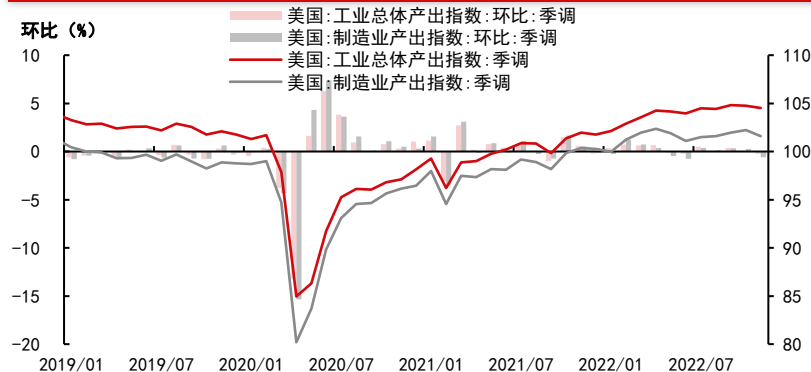
### 同步生产仍收缩，劳工仍然短缺



## 二、美国制造业：11月美国工业生产显颓势

- 11月美国工业生产显颓势。**美国11月工业总体产出指数环比下降0.22%，全部工业利用率由79.92%降至79.66%；制造业产出指数环比下降0.6%，利用率由79.48%降至78.94%。采矿业生产环比下降0.7%，公用事业环比上升3.6%。从工业生产细分来看，地产相关产品例如，木制品、家具相关产品工业生产进一步下行，佐证美国房地产转冷，而机械与汽车及零部件工业生产呈现韧性。
- 经济下行预期或打开美国工业生产下行通道。**美国工业生产上行趋势受前值修正而收敛，从美国11月工业生产数据初值来看，当前美国工业生产或将逐步见顶。在新订单弱勢的背景下，美国工业生产或将逐步打开下行通道。

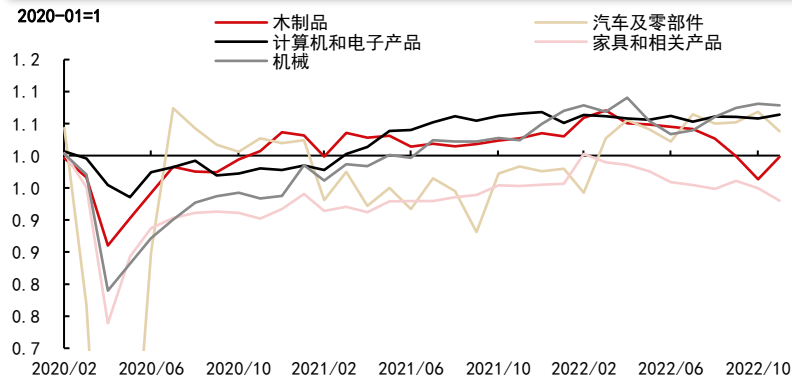
### 美国11月工业总体产出指数环比下降



### 11月美国工业生产显颓势

	生产指数环比			产能利用率			
	2022-11	2022-10	2022-09	2022-11	2022-10	2022-09	
工业总体	-0.2	-0.1	0.4	79.7	79.9	80.1	
制造业	-0.6	0.3	0.3	78.9	79.5	79.3	
采矿业	-0.7	-0.7	1.8	88.2	88.9	89.6	
公用事业	3.6	-1.3	-2.0	74.4	72.0	73.1	
建筑	-0.2	-0.4	0.6	非金属矿物	80.6	81.7	82.1
材料	-0.1	-0.6	0.6	耐用品	77.6	78.2	78.0
企业设备	-0.8	0.5	0.7	机械	85.3	85.6	85.1
消费品	-0.4	0.7	-0.1	非耐用品	80.7	81.2	81.1

### 机械、汽车相关工业生产呈现韧性

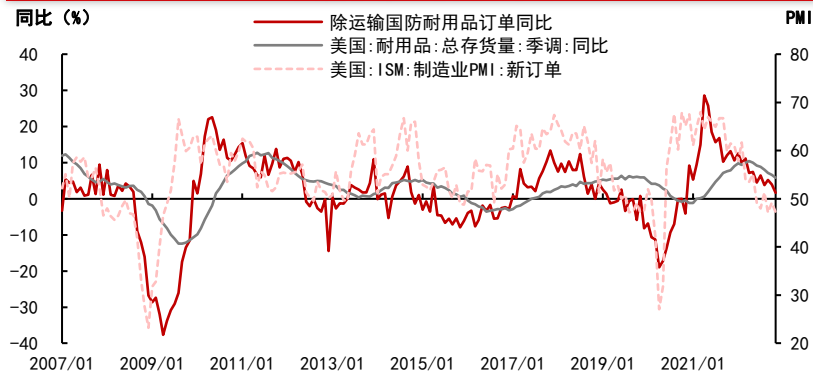




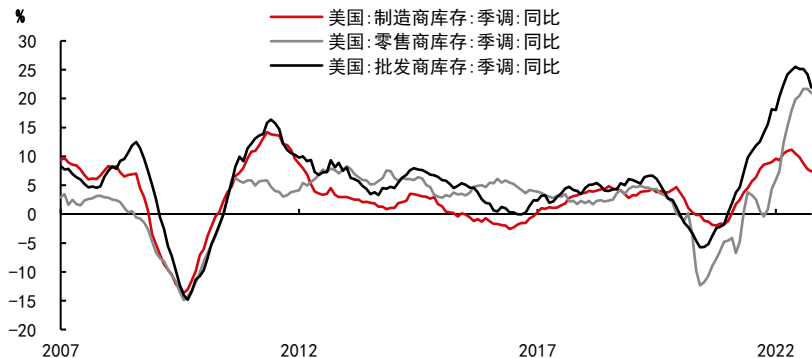
## 二、美国库存周期：美国进入去库周期

- **美国进入去库周期。** 11月耐用品新增订单环比回落2.09%，除运输外新订单环比上升0.2%，显示11月耐用品新订单回落主要带动来自于运输设备。而除去国防与运输耐用品新订单环比回落0.43%，制造业耐用品新订单上升已显颓势，与PMI一致。从库存周期来看，耐用品新订单、库存同比增速11月继续下行，美国制造业已进入去库周期，后续订单或跟随制造业新订单PMI。另外，美国批发商与零售商状况近似，显示本轮补库周期已基本结束，后续各大销售环节去库、地产转冷或将拖累美国GDP表现。

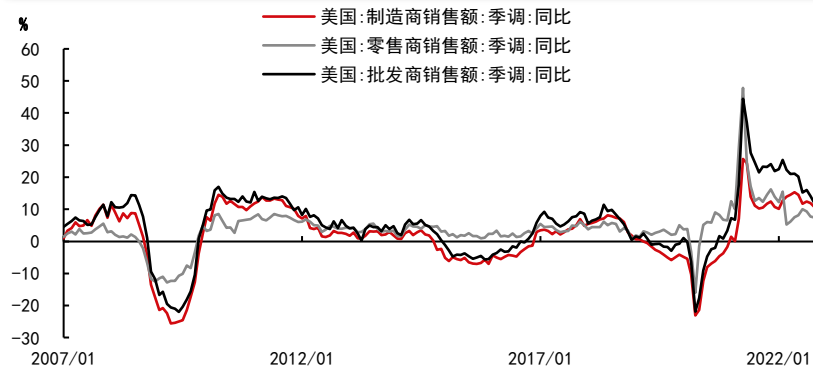
### 制造业进入去库周期



### 美国各大销售环节均开启去库周期

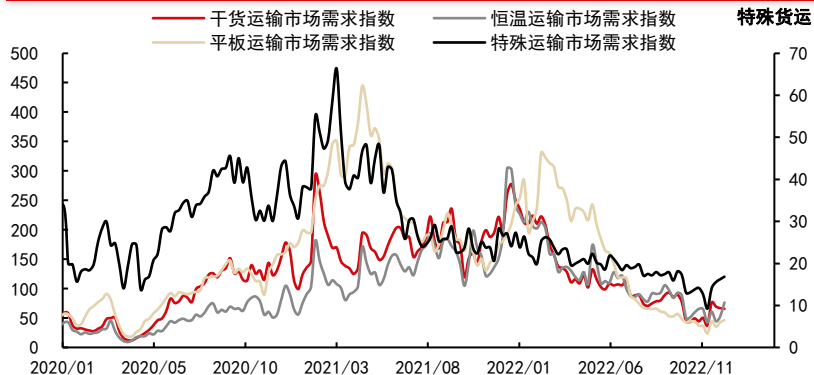


### 美国各大销售环节销售额同比见顶回落

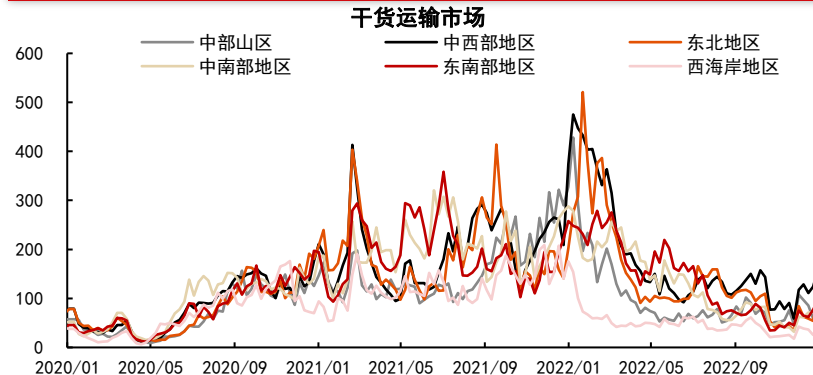


## 二、美国货运：货运需求季节性上升

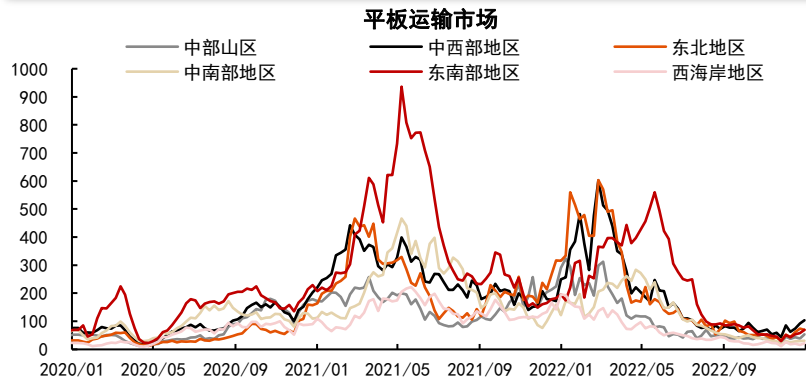
### 各类市场货运需求指数



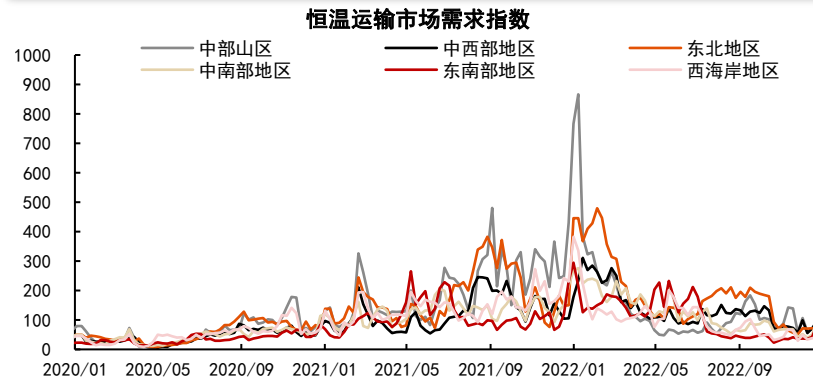
### 干货运输市场



### 平板运输市场

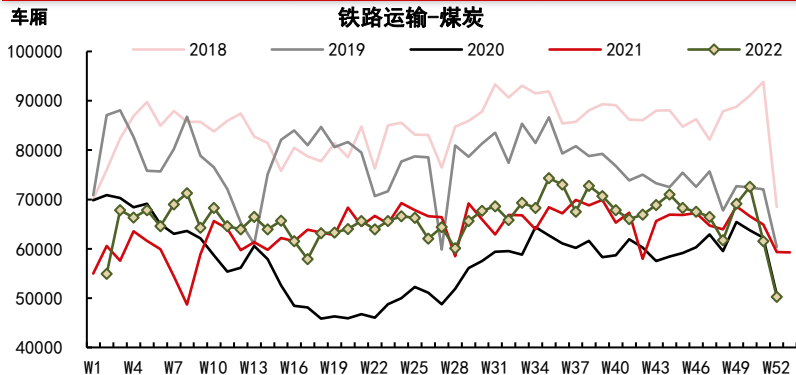


### 恒温运输市场

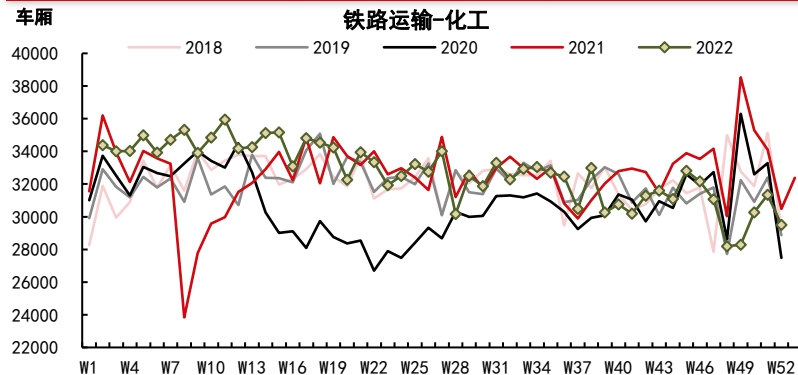


## 二、美国货运：2022年铁路运输整体偏弱势

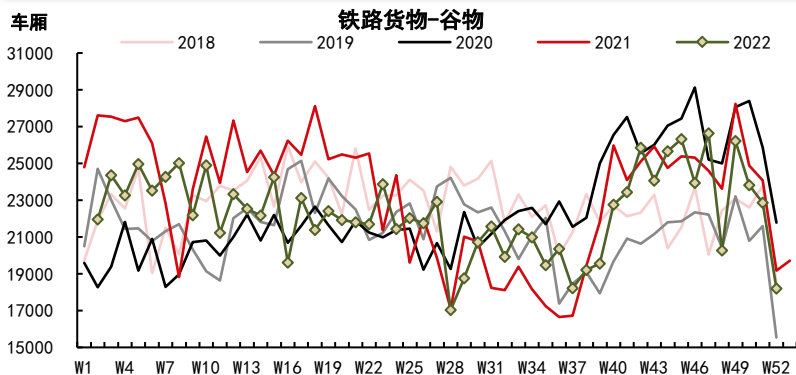
### 铁路周度运输量——煤炭



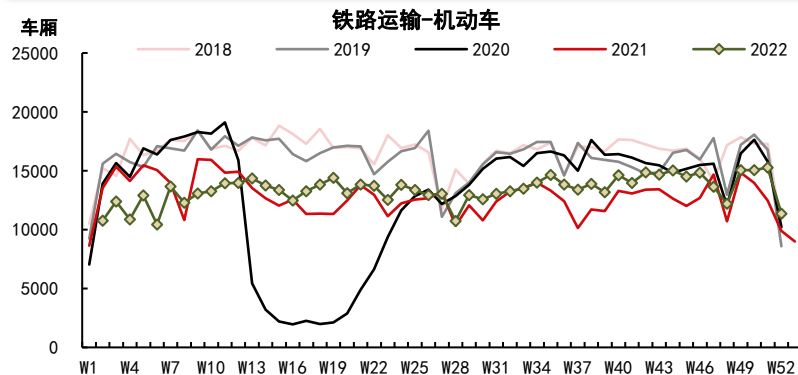
### 铁路周度运输量——化工



### 铁路周度运输量——谷物



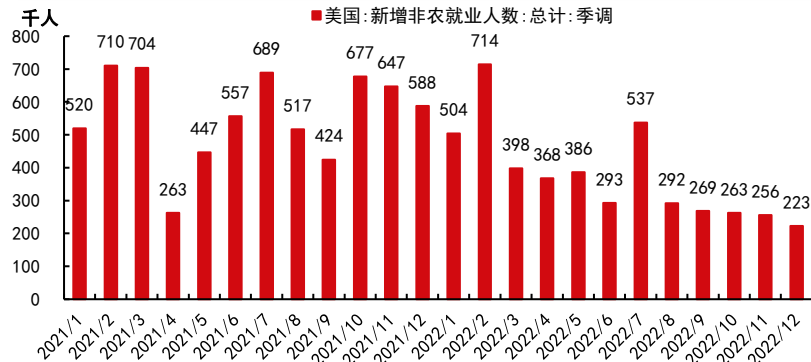
### 铁路周度运输量——机动车



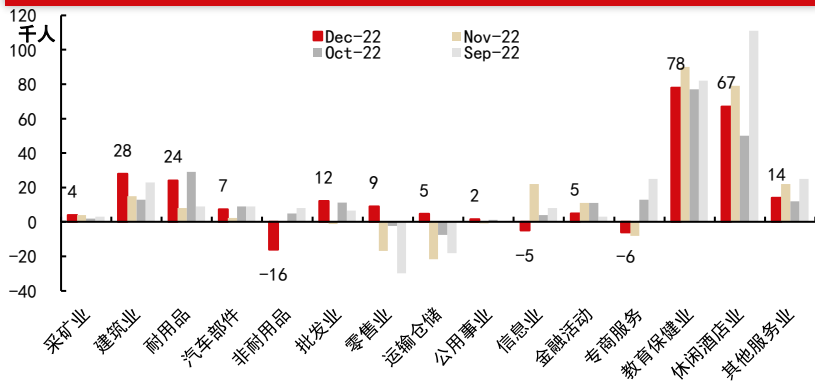
## 二、美国劳动力：就业市场仍然紧张

- **美国12月非农新增就业人数22.3万人，超出预期20.3万人，但低于前值25.6万人。**主要贡献来自于休闲酒店业(+6.7万)、医疗保健业(+5.5万)、建筑业(+2.8万)及社会援助领域(+2万)；临时服务业(-3.5万)则为主要拖累项。
- **美国12月住户调查表现仍然较强。12月失业率降至3.5%（预期3.7%，前值3.6%），劳动参与率略微上升至62.3%（预期62.2%，前值62.1%）。**

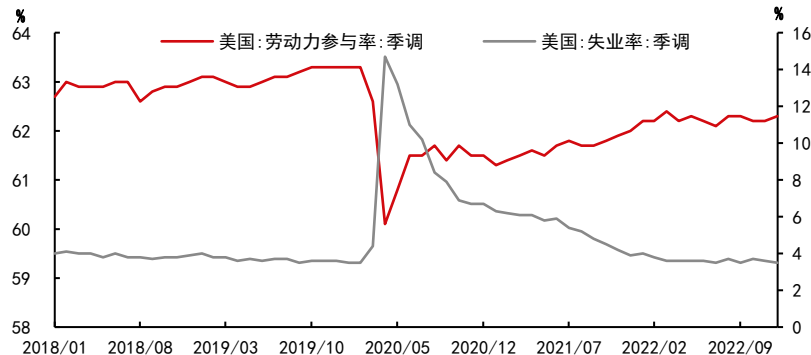
### 美国新增非农就业人数



### 新增非农行业细分

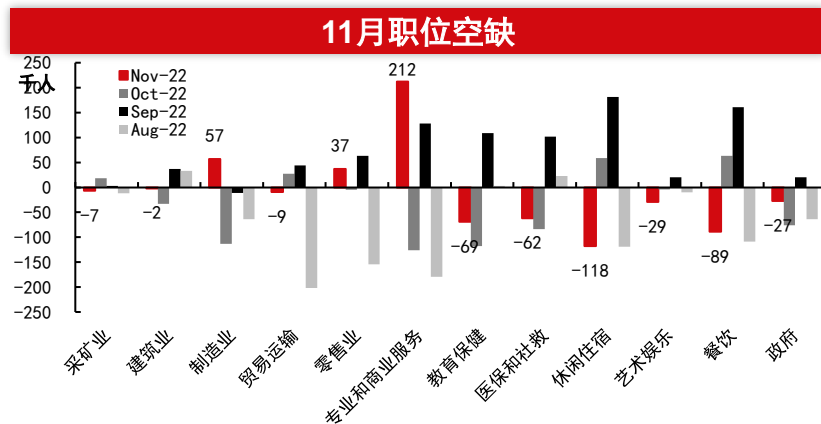


### 失业率/劳动力参与率/就业率

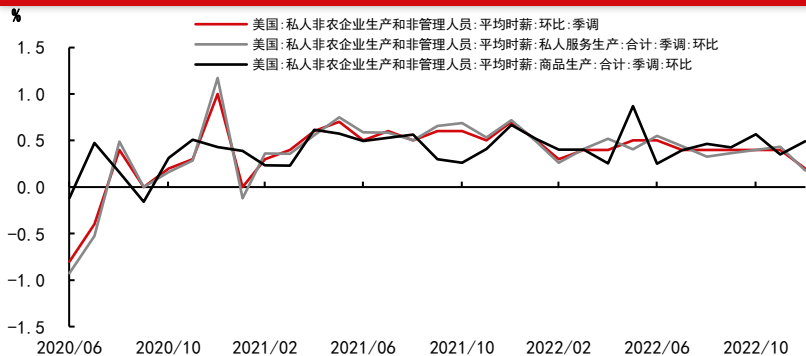


## 二、美国劳动力：就业市场仍然紧张

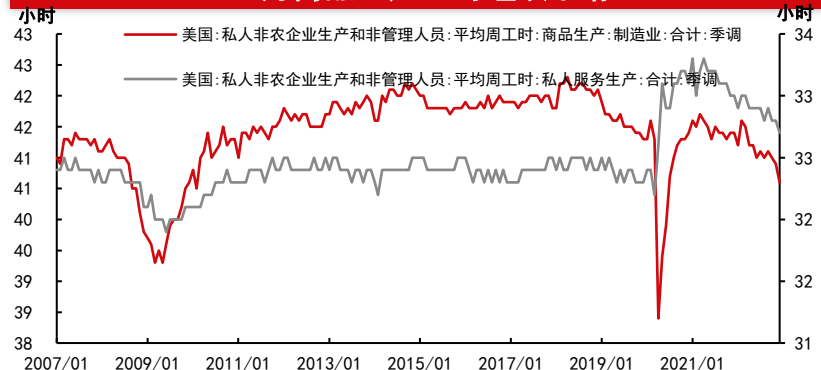
- **美国12月薪资增长降温。**12月时薪同比+4.6%（预期5%，前值4.8%），环比+0.3%（预期0.4%，前值0.4%）。细分项看，商品生产与服务业薪资均继续增长，但后者边际增幅有所收窄。
- **JOLTS美国11月职位空缺减少但仍处于高位。**职位空缺数由前值1051.2万下降至1045.8万，**职位空缺和失业人数比率处于1.74倍的高位。**细分项看，专业和商业服务(+21.2万)和非耐用品制造业(+3.9万)的职位空缺增加；金融和保险业(-7.5万)和联邦政府(-4.4万)的职位空缺数量减少。另外，**11月雇佣人数环比基本持平，离职率环比+3.1%，裁员率环比-6.6%，劳动力市场整体仍然较强。**
- **综合来看，美国劳动力市场仍然吃紧。**虽然12月薪资数据表现出劳动力市场降温的一面，但是处于半个世纪低点的失业率及仍处于高位的职位空缺和失业人数比率都在表明劳动力市场仍较为强劲。



### 12月时薪增长降温



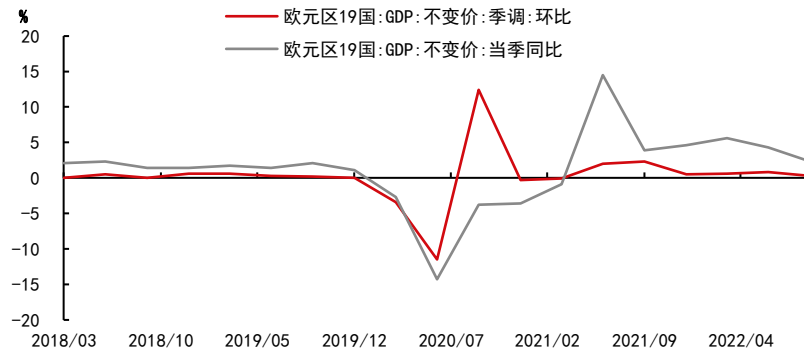
### 12月商品生产工时继续下滑



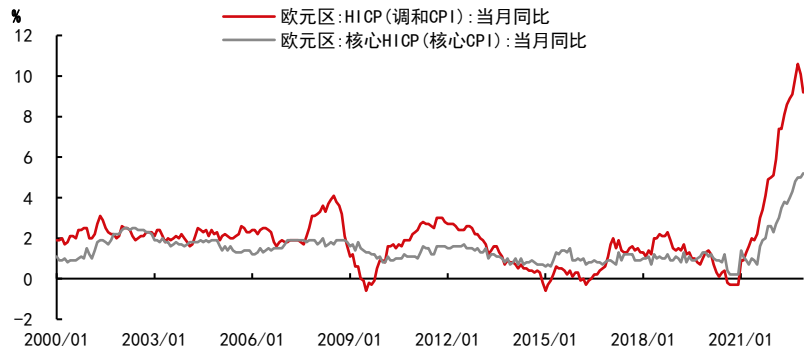
### 三、欧洲通胀：通胀降幅超预期，但核心通胀表明价格压力仍然存在

- 欧元区12月通胀继续回落，降幅超预期，但核心通胀表明潜在压力仍存。12月调和CPI同比+9.2%，环比-0.3%，核心调和CPI同比+5.2%，环比+0.2%。
- 细分项中，食品（初值13.8% 前值13.6%）和能源仍是主要贡献项，但12月整体通胀的放缓主要是由于能源价格增速放缓（初值25.7% 前值34.9%）。非能源工业品（初值6.4%，前值6.1%）和服务（初值4.4%，前值4.2%）价格均小幅走高。
- 12月的通胀下降主要与以下因素有关：1) 天然气价格大幅下跌；2) 欧洲各国政府近几个月来对能源价格设置上限；3) 今年欧洲冬天气温高于往年。但欧元区核心通胀率的上升凸显了欧洲央行官员们此前的担忧：降低能源成本可以降低总体通胀率，但不能解决潜在的通胀压力。因此，欧洲央行或需继续加息以应对潜在的通胀压力，这与此前欧洲央行表示有意在2月、3月继续加息50bp相符合。

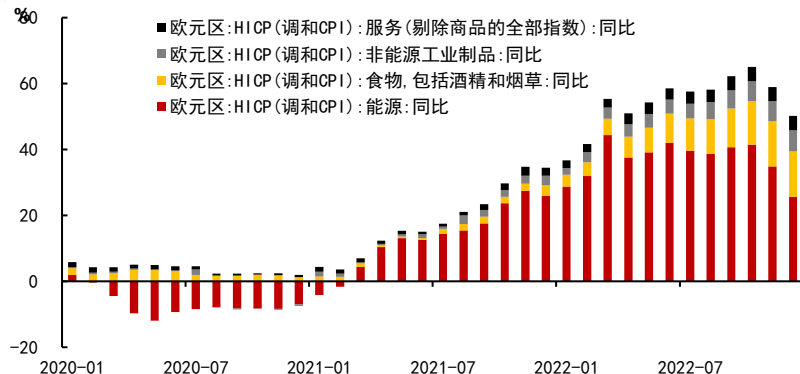
#### 欧元区三季度GDP环比上升0.3%



#### 欧元区12月通胀下降



#### 能源价格下降为通胀下降主要原因



### 三、欧洲PMI：经济衰退速度放缓，通胀压力下降

- **欧元区经济衰退比预期温和。**欧元区12月综合PMI初值48.8（预期47.9，前值47.8），制造业PMI初值47.8（预期47.1，前值47.1），服务业PMI初值49.1（预期48.5，前值48.5）。
- **欧元区内产出普遍下降，法国的经济衰退加剧，德国制造业低迷则明显改善。**法国12月综合PMI初值从48.7下滑至48，创2014年11月以来最大降幅（排除新冠大流行期间），制造业收缩放缓被服务业自22个月以来的最大跌幅所抵消。而德国制造业与服务业的收缩速度均放缓，其中制造业的低迷受供应状况改善和对能源限制的担忧减少等影响明显缓和，德国综合PMI指数从11月份的46.3连续第二个月上升至48.9。
- **另外，随着供给改善和需求下降，制造业与服务业的投入成本通胀均降至2020年以来的最低水平。**
- **综合来看，12月PMI数据的收缩进一步预示了欧元区的经济衰退，但由于衰退速度比预期缓和，或预示着明年一季度经济衰退的速度将有所放缓。同时，通胀前景有所改善，但也意味着需求继续下滑，欧元区整体商业情绪仍较为低迷。**

欧元区经济衰退速度或放缓



欧元区12月制造业与服务业收缩均有所放缓



## 第二部分 大宗商品国内宏观需求分析

---

**社融**      社融持续偏弱，回暖仍需时间

---

**财政**      收入增速放缓，支出跌幅扩大

---

**基建**      11月增速再度上涨，交运表现亮眼

---

**房地产**    投资创年内新低，到位资金进一步恶化

---

**制造业**    增速仍有韧性，工业利润承压

---

**出口**      海外需求回落，11月进一步下滑

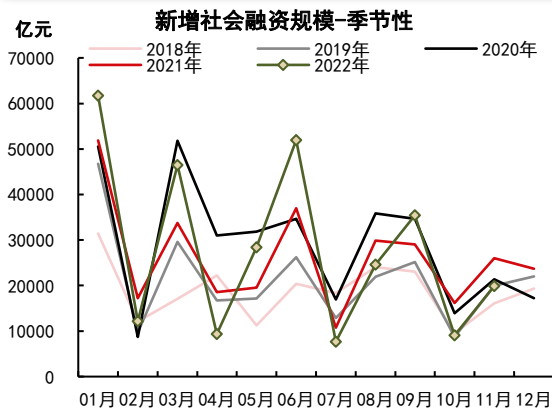
---



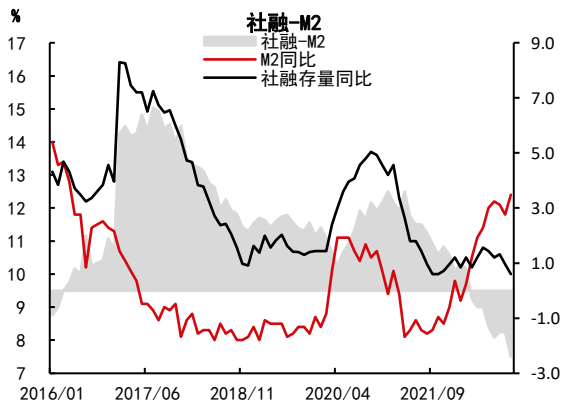
## 二、社融（总量）：社融持续偏弱，回暖仍需时间

- 11月新增社融19900亿元，同比少增6083亿元，低于市场预期；社融存量同比增速10.00%，较上月下降0.3个百分点。
  - 本次社融表现弱势主要是由于（1）疫情多点散发环境下消费服务业走弱影响；（2）地产销售偏弱。
- 11月M2同比增速12.4%，较上月上涨0.6个百分点；M1同比增速4.6%，较上月下跌1.2个百分点。
  - M2的增速显著上涨主要是因为：（1）疫情对预期收入的冲击使得居民更愿意通过存款来抵御未来的风险；（2）近期银行端的“理财赎回潮”让居民端把资金转成存款存在银行；（3）企业端受经营前景影响，存在将活期存款转定期存款的情况。
  - M2增速与社融增速维持倒挂，剪刀差为2.4个百分点（前值为1.5），背后意味着房地产景气度低迷以及疫情反复等因素导致实体融资需求不振，资产端增长乏力，居民企业储蓄意愿仍较高，资产荒仍然持续。

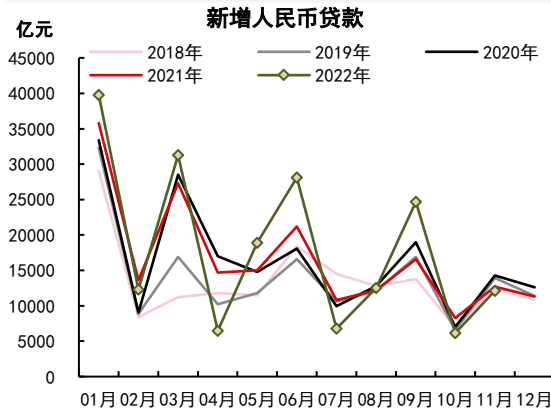
### 11月新增社融持续偏弱



### 社融-M2差值再度扩大



### 新增人民币贷款仍处季节性低位

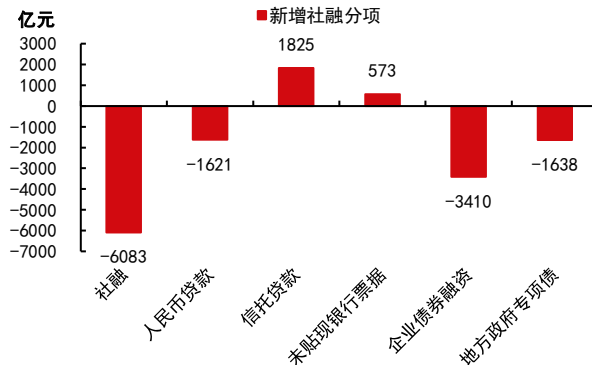


## 二、社融（结构）：企业中长贷持续上涨，居民购房意愿仍然较低

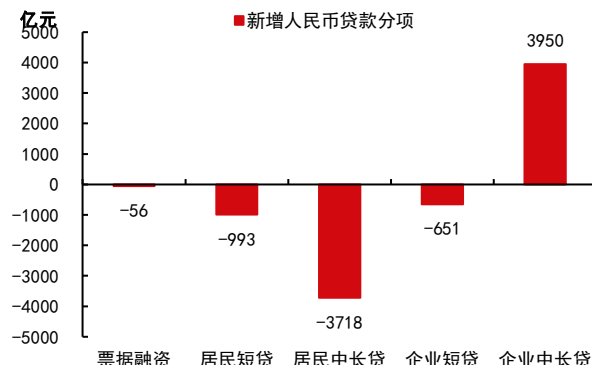
■ 从结构上看，非标贷款同比增长较多，企业债和政府债成为主要拖累项。非标贷款中的信托贷款同比多增主要反映了11月“楼市金融16条”政策主导下，保持信托等资管产品融资稳定，并允许未来半年内到期的存量信托贷款多展期1年。而企业债的同比少增反映的是理财赎回快速抬升了信用债收益率，对债券市场一级发行也带来间接影响，11月取消发行的信用债规模达到841亿元，为年内高点。

■ 居民中长期贷款增量仍然为负，但同比跌幅有所收窄，这与10月30大中城商品房销售情况同比跌幅持续偏弱是一致的。后续地方政府政策需持续松绑，防止商品房销售跌幅持续扩大。

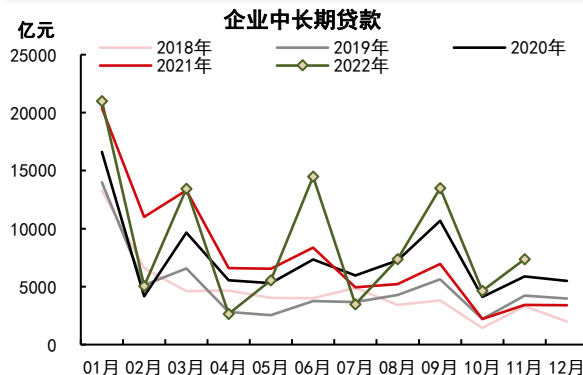
### 11月新增社融分项同比增减



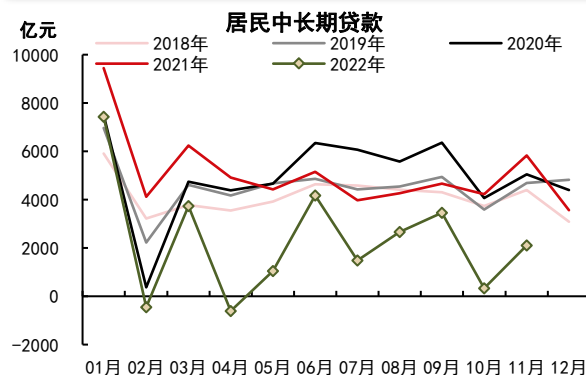
### 11月新增人民币贷款分项同比增减



### 新增企业中长期贷款仍处高位



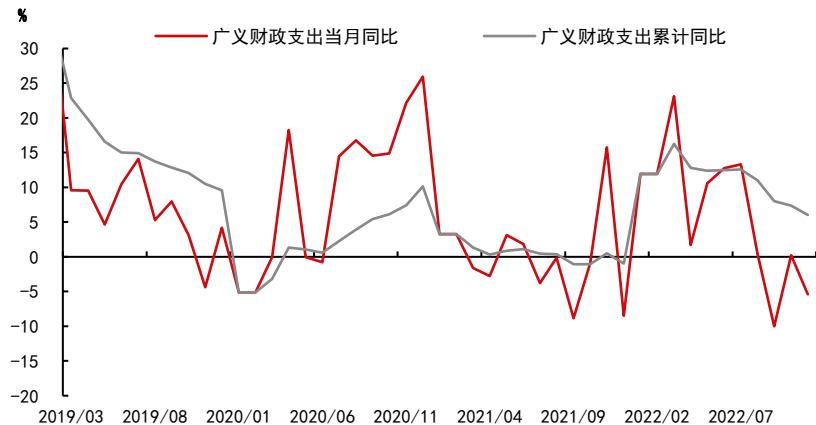
### 新增住房贷款跌幅收窄



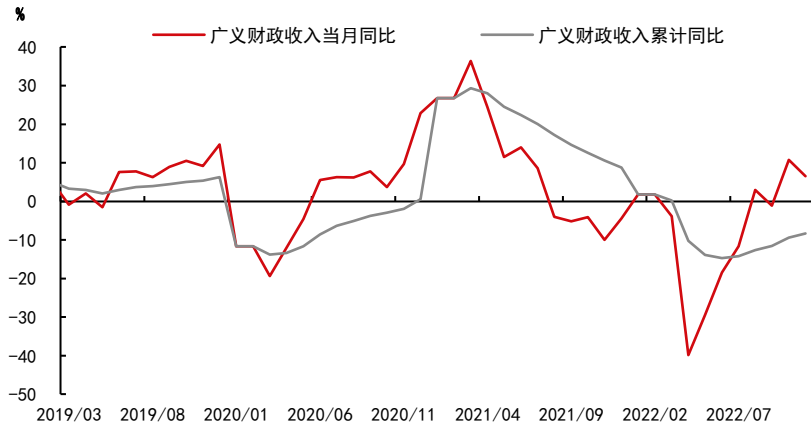
## 二、财政：收入增速放缓，支出跌幅扩大

- **广义财政收入增速放缓**：11月公共财政收入同比为24.6%，较10月15.7%的增速同比继续上涨；11月政府性基金收入同比为-12.7%，较10月-2.7%的跌幅相比再度扩大，背后与11月土拍成交跌幅扩大有关。
- **广义财政支出跌幅扩大**：11月广义财政支出同比增长-5.4%（前值0.2%），1-11月累计同比6.0%（前值7.4%）。
- 公共财政收入增速上升主要是因为税收统计的滞后效应和去年的低基数。
- 财政支出端的恶化主要是因为下半年政策性开发性金融工具助力基建扩张，基建类支出暂无维持高增的必要性。

### 广义财政支出跌幅扩大



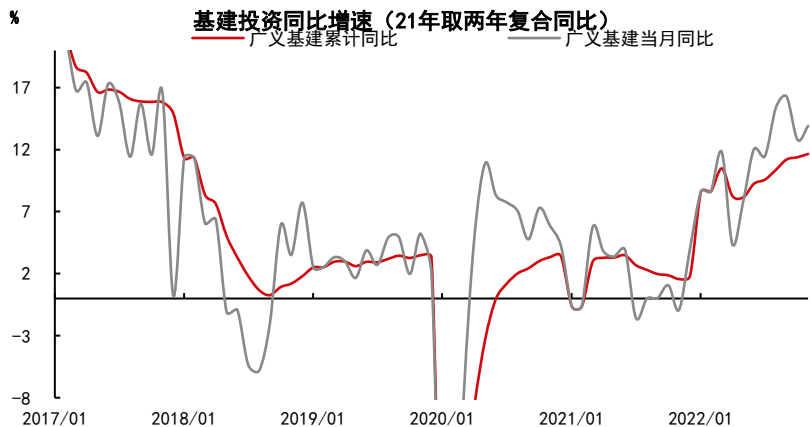
### 广义财政收入增速放缓



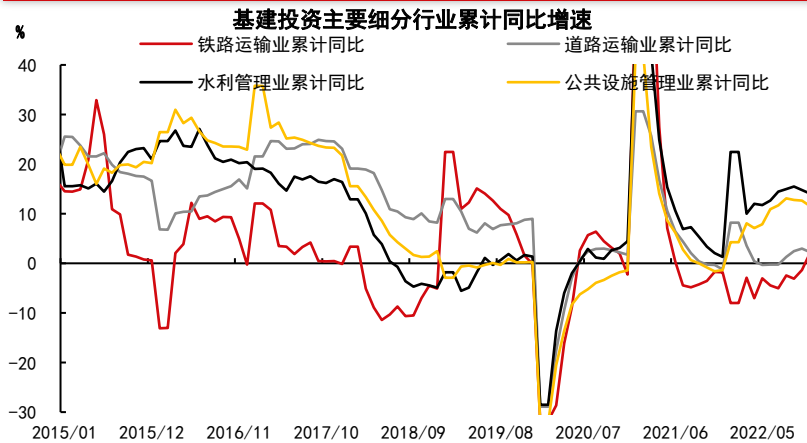
## 二、基建：11月增速再度上涨，交运表现亮眼

- **11月基建增速再度上涨**：1-11月基建累计同比为11.7%（前值11.4%），11月基建当月同比13.9%（前值12.8%）。
- **稳增长政策的明确诉求、专项债资金陆续到位、提前筹划的项目规划是基建发力的三个核心原因。**
- 具体来看，电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资增长19.6%，增速比1-10月份上涨0.7个百分点；公共设施管理业投资增长11.6%，增速下跌1.1个百分点；水利管理业投资增长14.1%，增速下滑0.7个百分点；铁路运输业投资上涨2.1%，涨幅显著上涨3.4个百分点；道路运输业投资上涨2.3%，增速下跌0.7个百分点。
- **4月26日中央财经委会议和4月29日中央政治局会议均强调“全面加强基础设施建设”，基建发力确定性强，是稳增长的重要抓手。**

### 1-11月基建投资同比11.7%，11月当月同比13.9%

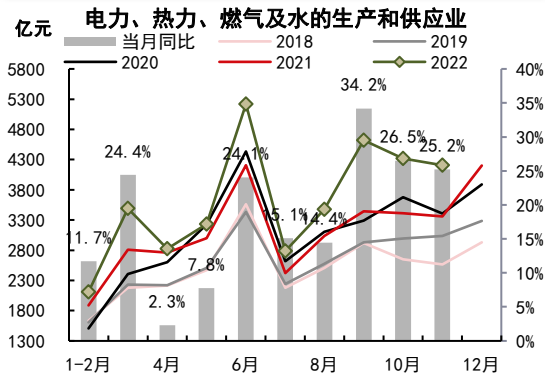


### 基建投资结构上有分化

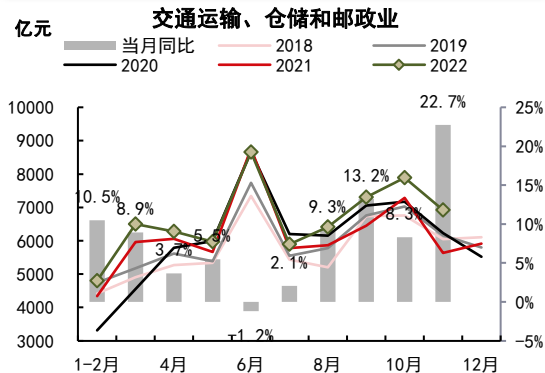


## 二、基建分项——三大分项增速出现显著分化

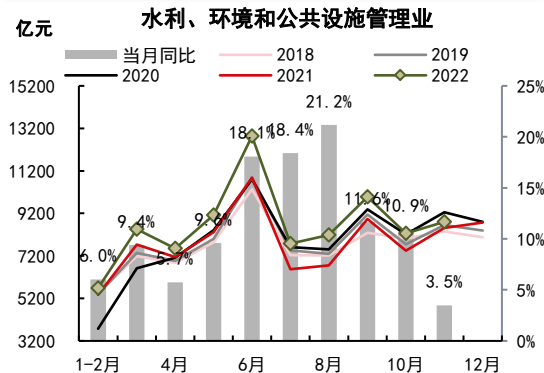
### 11月电力投资保持高增



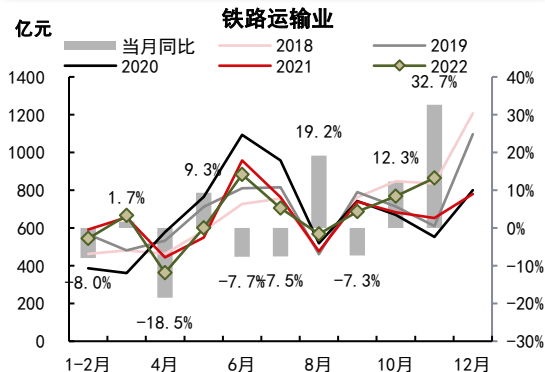
### 11月交通投资增速显著上涨



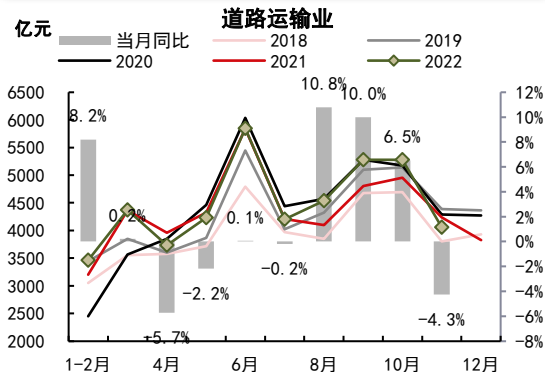
### 11月水利市政投资增速明显回落



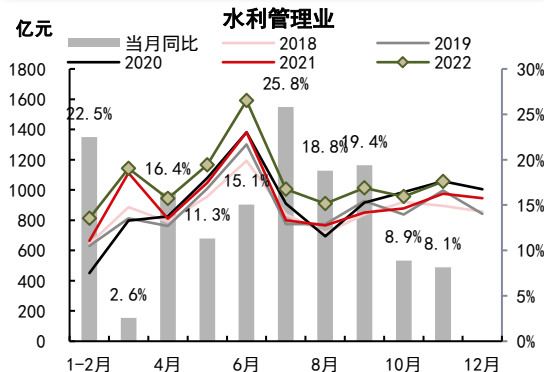
### 11月铁路投资增速持续反弹



### 11月道路投资增速大幅下跌



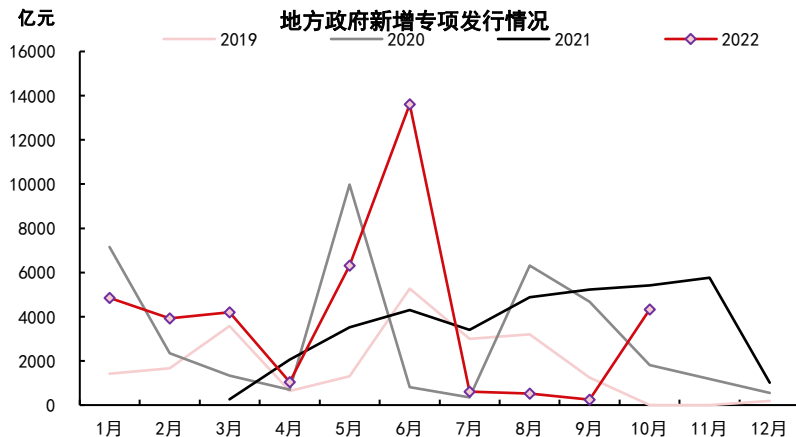
### 11月水利投资增速小幅回落



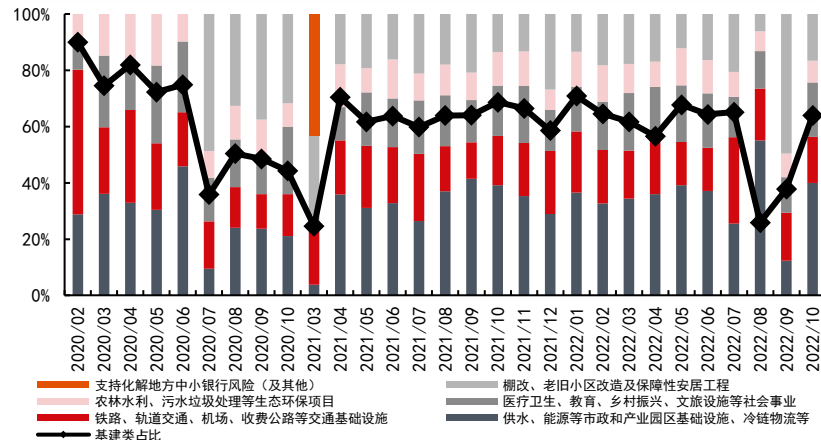
## 二、基建：专项债资金发行与投向跟踪

- 去年12月财政部提前下达地方2022年新增专项债券额度1.46万亿元，3月30日又向各地下达了剩余的新增专项债券限额。
- 在5月25日，稳住经济大盘电视电话会议中，财政部表示“要确保用于项目建设的3.45万亿元地方政府专项债券于6月底前基本发行完毕，力争在8月底前基本使用到位。”在8月16日召开的经济大省政府主要负责人经济形势座谈会提到，当前地方专项债余额尚未达到债务限额，要依法盘活债务限额空间。
- 5月专项债发行6319.62亿元，6月专项债发行发行13,724亿元，10月专项债发行超过4000亿元，1-10月专项债投向基建的比例约为65%。

### 10月专项债发行再度放量



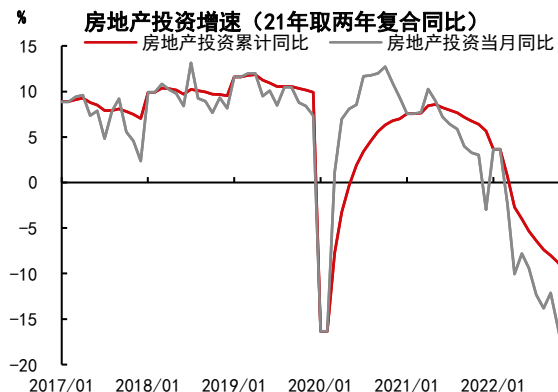
### 专项债资金投向情况



## 二、房地产：投资创年内新低，到位资金进一步恶化

- **11月地产投资跌幅创新低。**1-11月地产投资累计同比-9.8%（前值-8.8%），11月当月同比-19.9%（前值-16.0%）。
- **11月房企到位资金情况进一步恶化。**1-11月房地产开发企业到位资金同比下降-25.7%（前值-24.7%），10月当月同比-35.4%（前值-26.0%）。
- **近期针对地产融资以及资金来源连续出台多项宽松，包括“第二支箭”、楼市金融十六条以及优化预售资金监管等。**其中楼市金融十六条对房企融资显著提升信心。从该政策的细则来看，“对国有、民营等各类房地产企业一视同仁”，“支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期”等条例均纷纷指向对从前房地产的投资主力——民企提供实质的资金支持，进一步提高对保交楼以及信用违约问题缓解的预期。

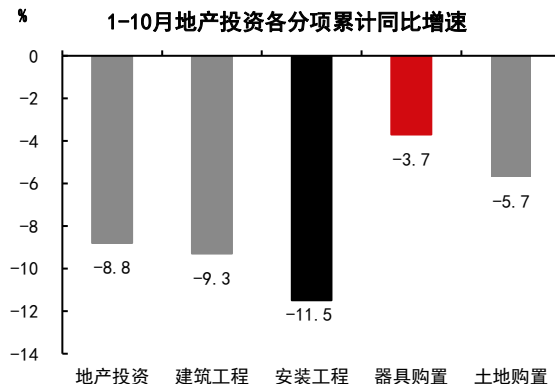
### 11月房地产投资跌幅创新低



### 房地产开发投资完成额与到位资金



### 地产投资各细项累计同比增速



## 二、制造业：增速仍有韧性，工业利润承压

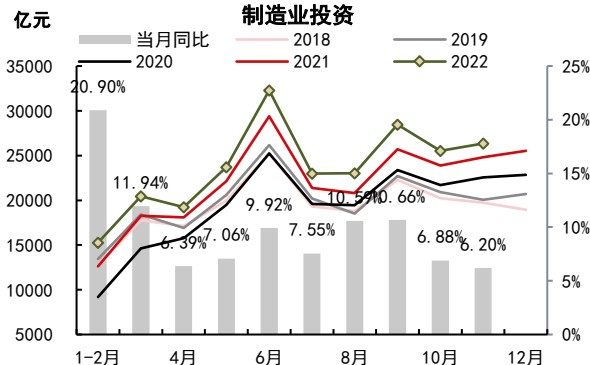
- 1-11月制造业投资同比增长9.3%（前值9.7%），三年平均同比增长为6.2%（前值5.9%），可能和PPI价格的走低，以及区域疫情升温对企业预期的影响有关。我们认为货币端信贷政策的支持以及财政端减税降费的发力均对制造业投资形成强力支撑，此外由于当前房地产景气度下行，房地产对制造业信贷“挤出效应”的减弱，让金融更有力去支持制造业。

- 由于今年房地产出现超预期下滑，叠加整体经济处于偏弱的状态，9月份利润明显承压。
- 从库存周期的角度来看，1-2月工业企业营业收入与产成品库存均回落，初步呈现主动去库迹象，3-4月库存水平的反弹主要源自疫情的短期冲击，企业主动去库存阶段仍在延续。

### 制造业投资增速反弹



### 制造业投资额（换算值）



### 工业企业利润与制造业投资



### 疫情导致工业企业被动累库

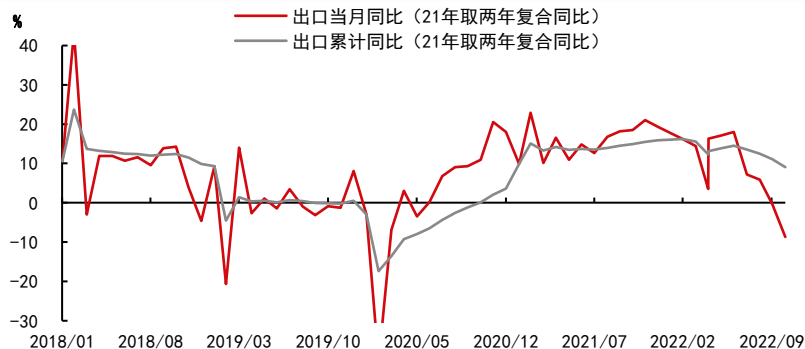




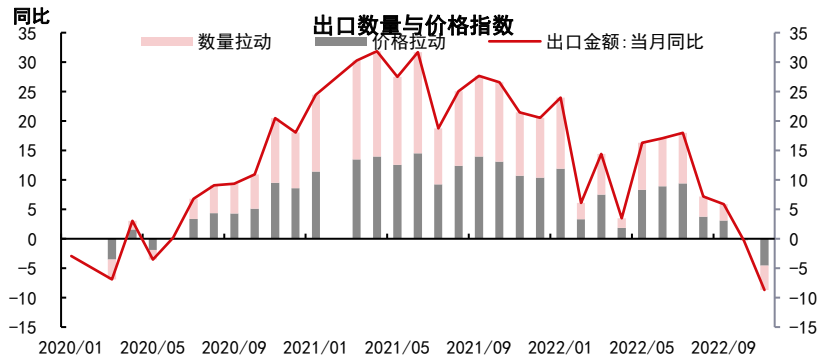
## 二、出口：11月进一步下滑

- 出口（以美元计）同比下降8.7%，预期下降1.5%，前值下降0.3%。进口（以美元计）同比下降10.6%，预期下降4.2%，前值下降0.7%。
- 出口增速回落的主要原因（1）去年基数高；（2）11月多地疫情散发，扰动国内工业生产。（3）美国对中国需求进一步回落。

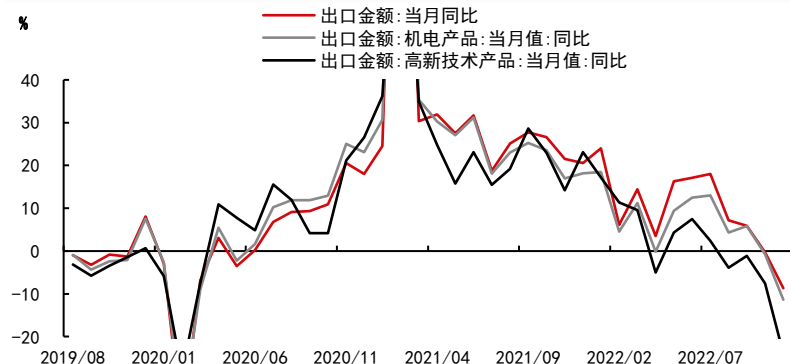
### 中国出口（美元计）同比增速



### 本次出口回调是数量和价格均起作用



### 机电产品与高技术产品出口跌幅扩大



## 第三部分 大宗商品国内中观景气跟踪

---

**地产基本面跟踪**      **销售压力较大，地产尚未企稳**

---

**建筑业需求跟踪**      **疫情再度抬头，需求持续疲弱**

---

**制造业需求跟踪**      **PMI大幅下滑，修复仍需时日**

---

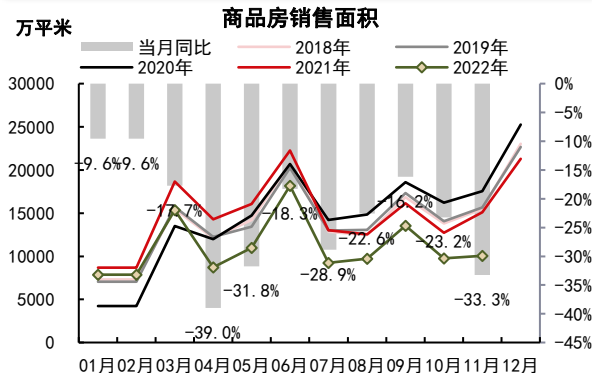
**中观需求总结**      **疫情冲击需求，需求弹性偏弱**

---

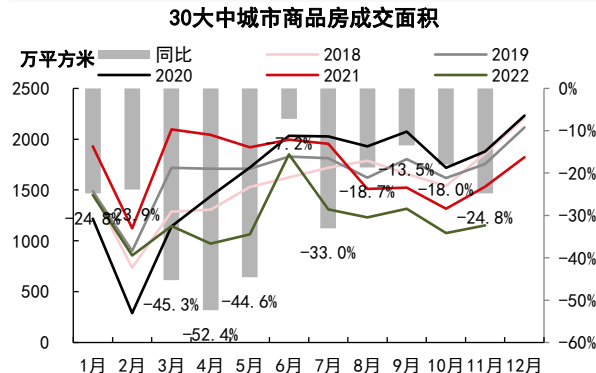
# 三、建筑业需求 (地产数据) ——销售：大幅下滑

- 11月地产销售跌幅大幅下滑，从30城高频数据显示11月以来地产销售环比再度回落，当前房地产销售仍处于同比-20%的水平。
- 房贷利率可以较好的表征政策趋松的强度，利率下降一般领先地产销售。根据贝壳研究院数据，个人住房贷款平均利率从去年9月至今年10月，已连续13个月下降。

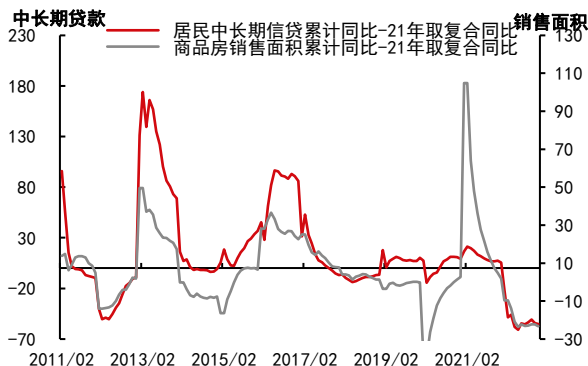
## 11月商品房销售面积同比-33.3%



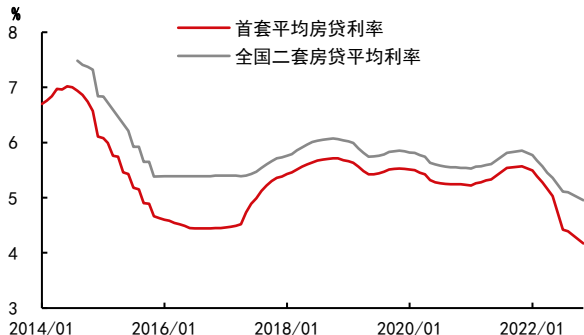
## 11月份30城商品房销售面积同比-24.8%



## 同步指标：居民中长期信贷



## 领先指标：房贷利率

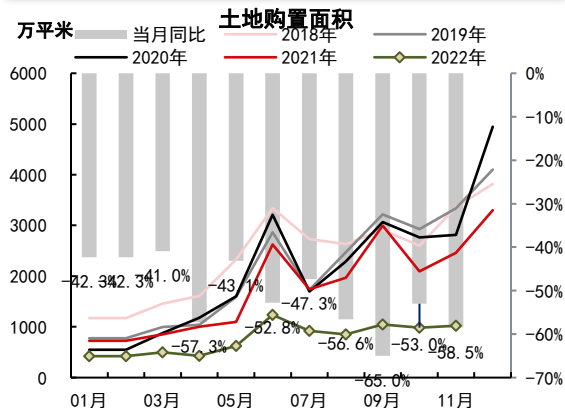


# 三、建筑业需求（地产数据）——土地：跌幅仍未改善

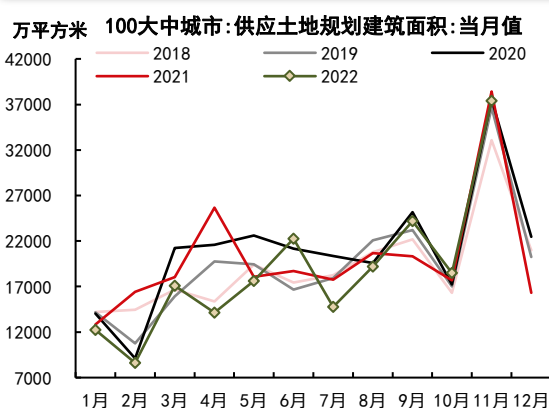
## ■ 土地市场整体出现拐头向下：

- **土地购置面积**：1-11月同比增速-53.8%（前值-53.0%），11月当月同比-58.5%（前值-53.0%）。
- **100大中城市供应土地规划建筑面积**：1-11月累计同比-8.5%（前值-9.67%），11月当月同比-2.85%（前值+2.53%）
- **100大中城市成交土地规划建筑面积**：1-11月累计同比-8.99%（前值-11.62%），11月当月同比+17.59%（前值+28.96%）

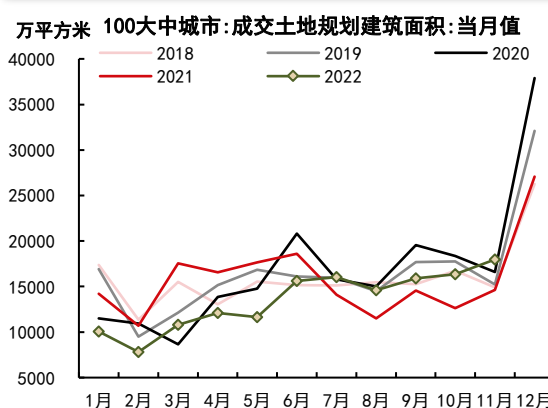
### 土地购置面积同比-58.5%，跌幅扩大



### 100大中城市供应土地规划建筑面积



### 100大中城市成交土地规划建筑面积



### 三、建筑业需求（地产数据）——开工：跌幅再度扩大

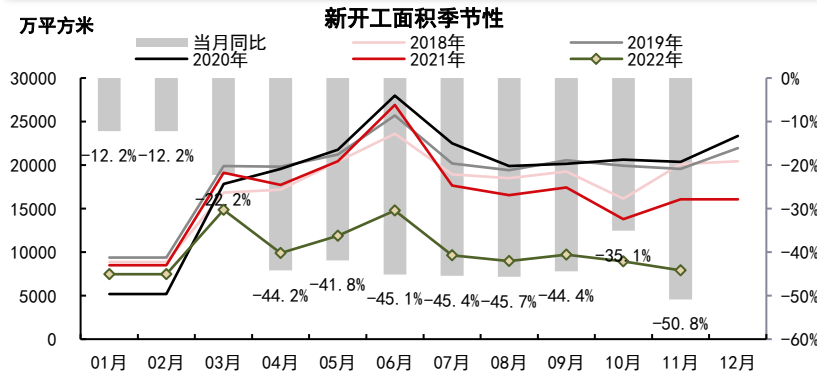
#### ■ 房屋新开工面积的同比跌幅显著扩大：

- 11月新开工当月同比-50.8%（前值-35.1%）；
- 1-11月新开工累计同比-38.9%（前值-37.8%）

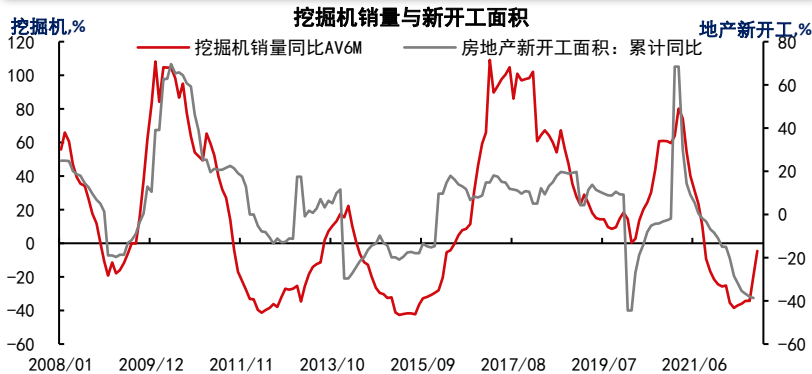
#### ■ 挖机销量与新开工面积基本同步，虽挖机销量明显回暖，但并不反映当前新开工有所回复。

#### ■ 根据百城土地成交面积的领先作用，新开工仍将下行。

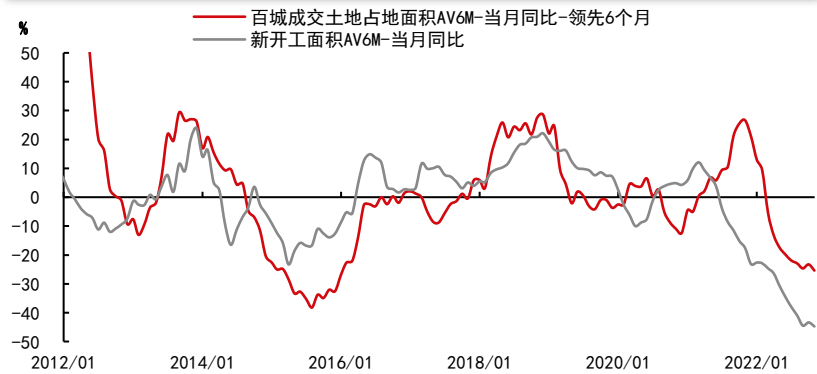
#### 11月房屋新开工面积跌幅再度扩大



#### 同步指标：挖掘机销量



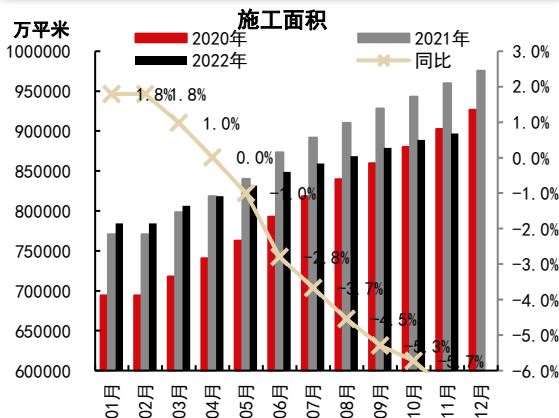
#### 领先指标：百城土地成交面积



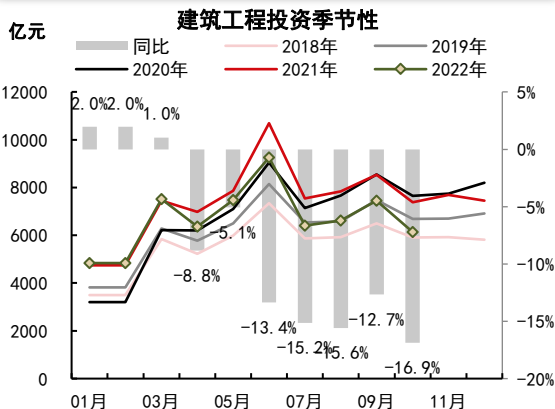
# 三、建筑业需求（地产数据）——施工：同比跌幅持续扩大

- **房屋施工面积**：1-11月施工面积89.7亿平方米，同比-6.5%（前值-5.7%），上一次同比转负是在1997年。
- **10月建筑工程投资跌幅再度扩大**：去年9月以来，由于房企资金问题，建安投资同比开始持续转负。今年以来，在“保交付”的要求下，建筑工程投资韧性较强，一季度累计同比增长1.6%，4月疫情导致存量施工也出现明显放缓，因此4月建筑工程投资大幅走弱，4月当月同比-8.8%。随着疫情缓解，5月建筑工程投资当月同比回升至-5.1%。然而来到6月份由于受房企资金限制，建筑工程投资进一步下滑，当月同比下跌至-13.4%。7月建筑工程投资当月同比下跌15.2%。8月建筑工程投资当月同比下跌15.6%。9月商品房销售有所改善，对房企资金有所补充，进而带动9月当月同比跌幅有所收窄。10月受房企销售下滑影响，建筑工程投资再度下行。

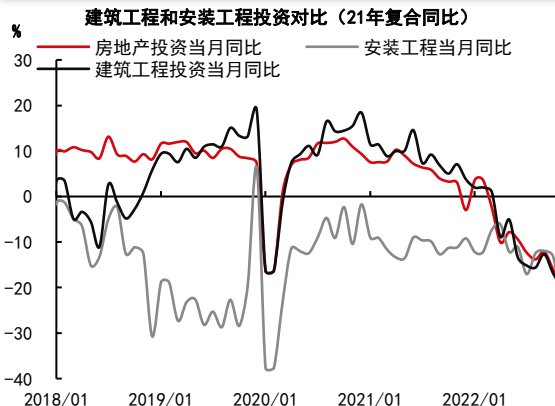
存量施工面积同比跌幅扩大



建筑工程投资-季节性



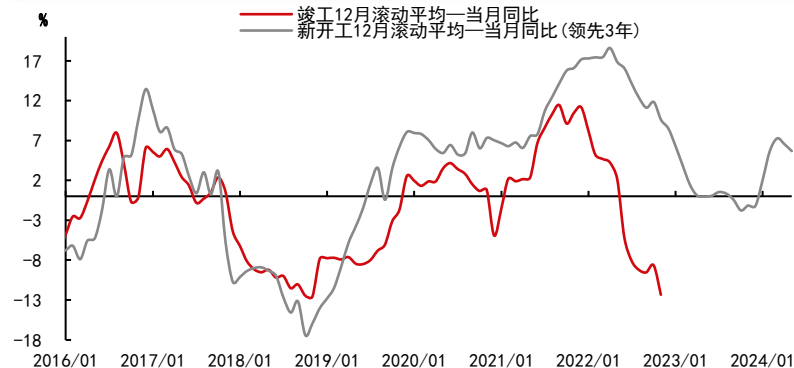
建安投资拖累地产投资



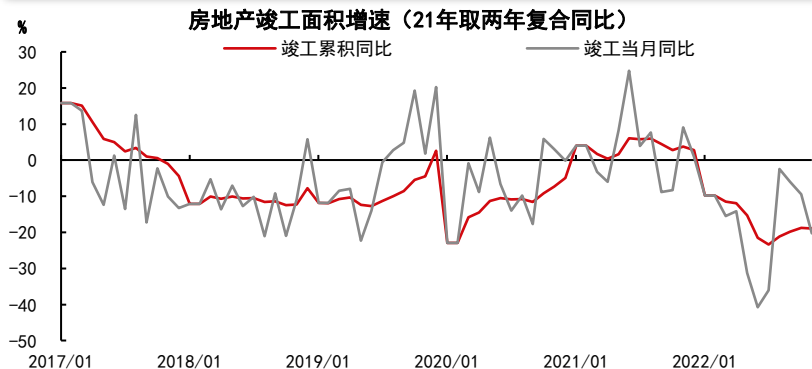
### 三、建筑业需求（地产数据）——竣工：显著下行

- 1-11月竣工面积同比-19.0%（前值-18.7%）。11月当月同比-20.2%（前值-9.4%）。
- 11月竣工跌幅显著下行，主要是当前保交楼资金到位情况仍然不佳，近期竣工端实物工作量并未得到显著提升。
- 根据新开工对竣工的领先作用，竣工周期步入尾声。

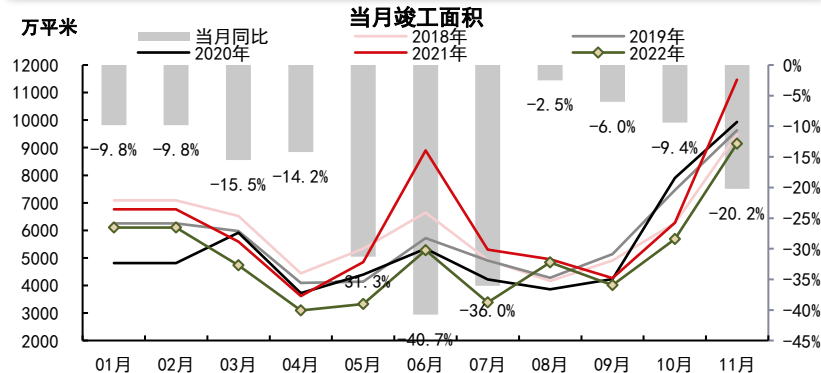
#### 领先指标：新开工领先竣工



#### 1-11月竣工面积同比-19.0%

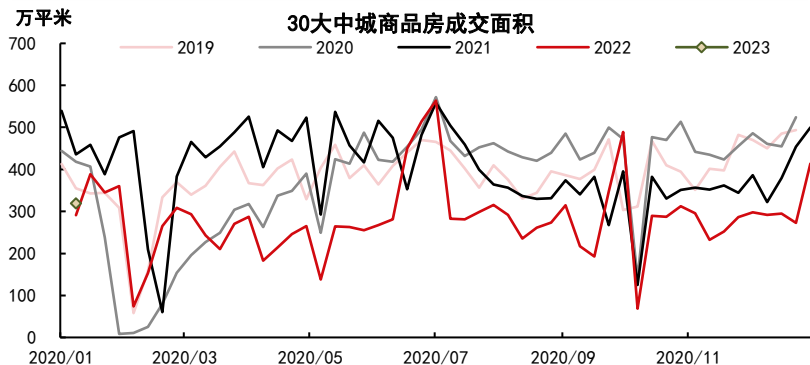


#### 竣工面积-季节性

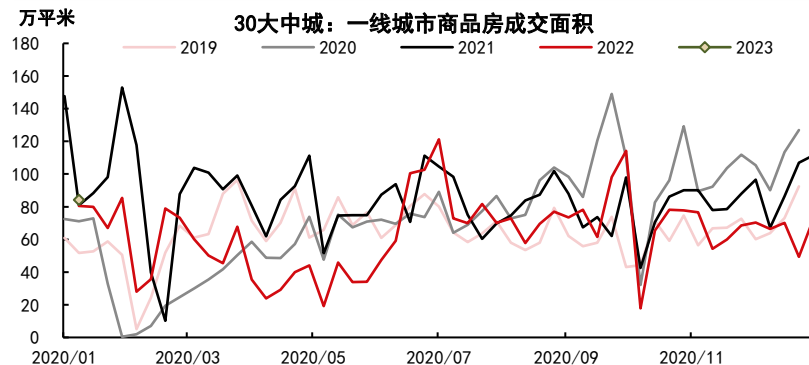


# 三、建筑业需求——地产高频数据：30大中城商品房成交面积

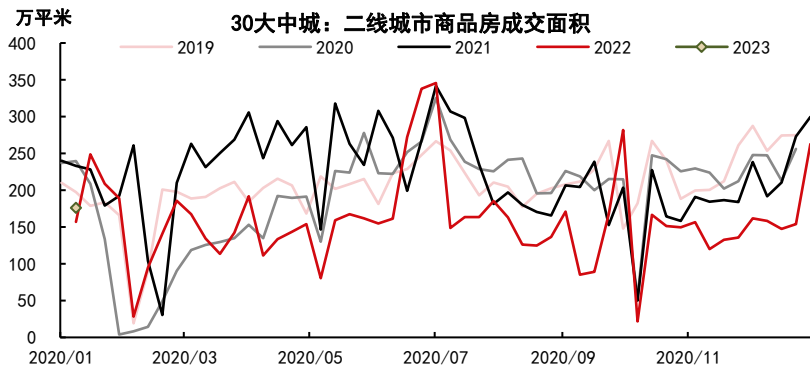
## 30大中城商品房成交面积



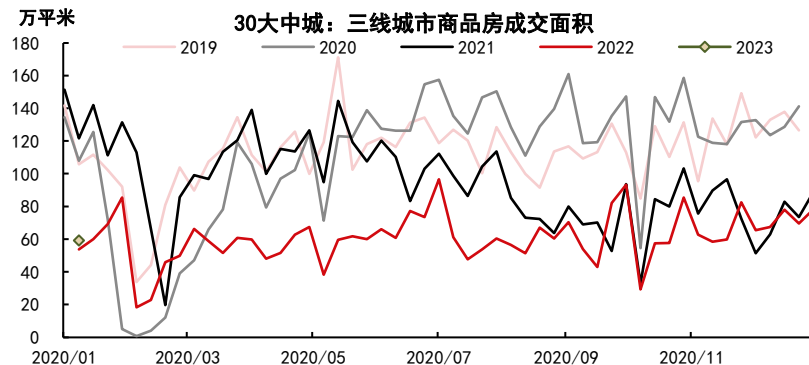
## 30大中城：一线城市商品房成交面积



## 30大中城：二线城市商品房成交面积



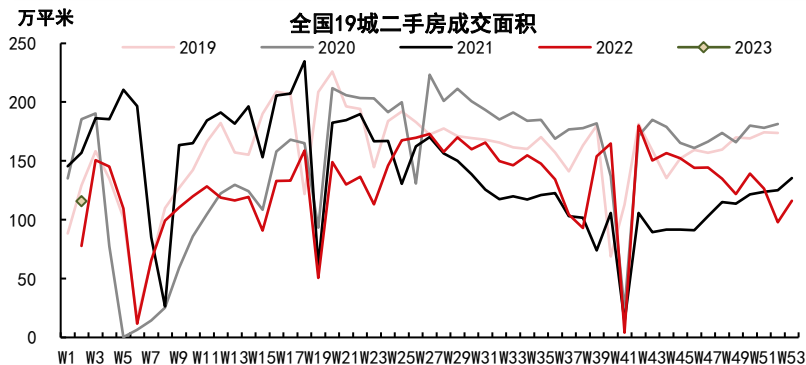
## 30大中城：三线城市商品房成交面积



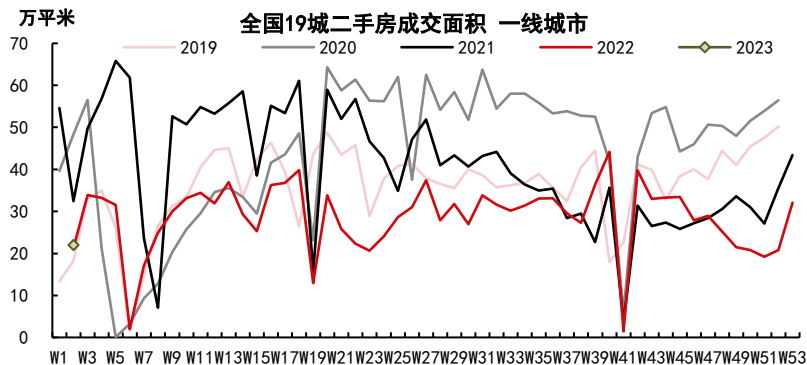


# 三、建筑业需求——地产高频数据：19城二手房成交面积

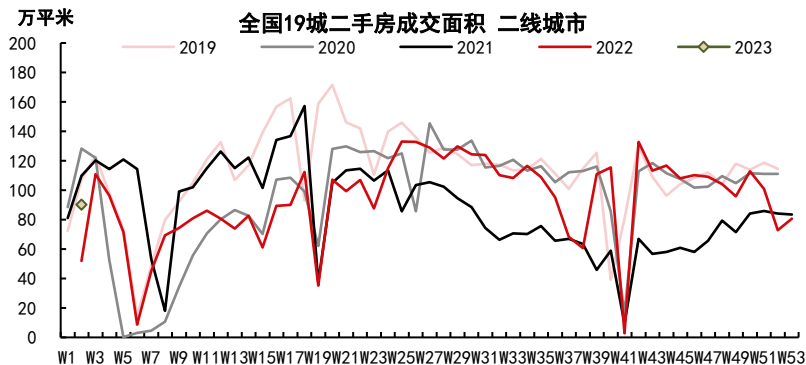
## 19城二手房成交面积



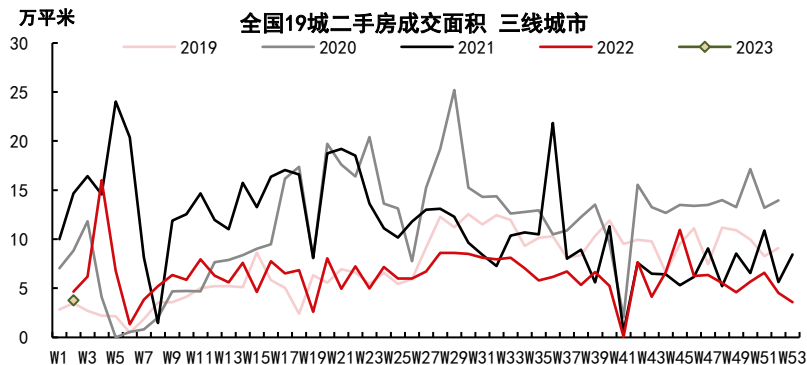
## 北京、深圳二手房成交面积



## 二线样本城市二手房成交面积

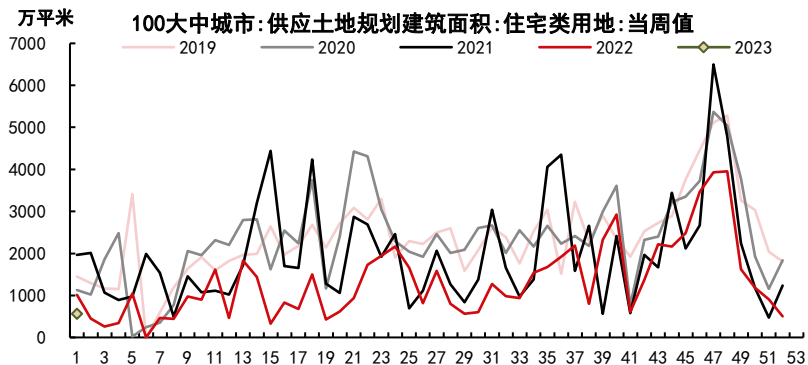


## 三线样本城市二手房成交面积

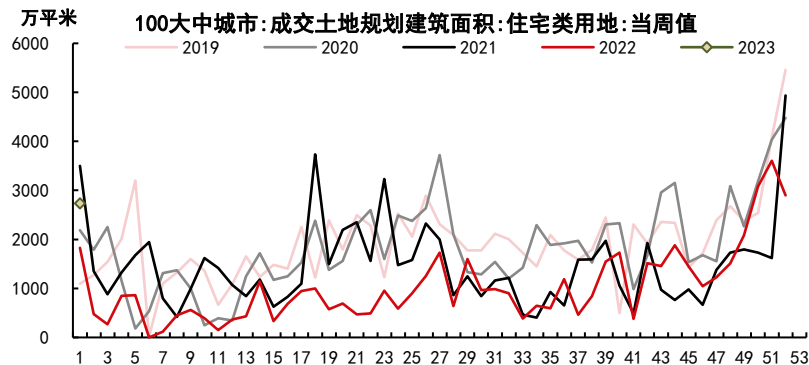


# 三、建筑业需求——地产高频数据：100大中城市土地相关数据

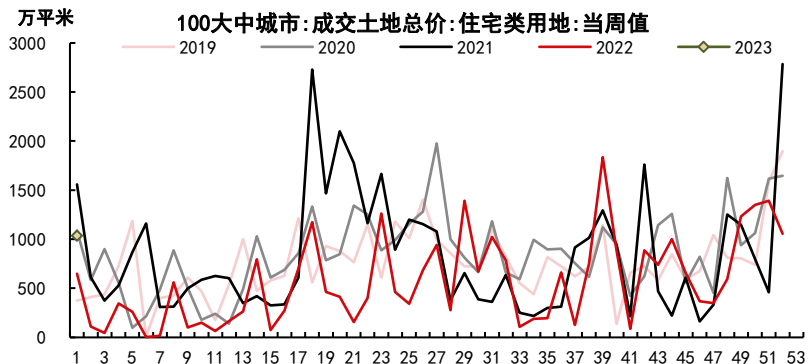
## 100大中城市:供应土地规划建筑面积:住宅类用地



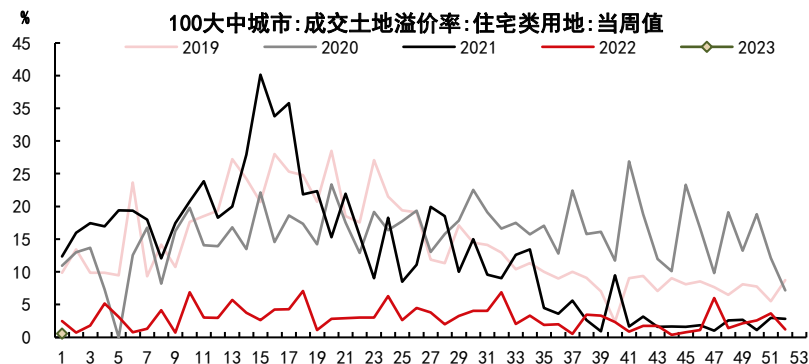
## 100大中城市:成交土地规划建筑面积:住宅类用地



## 100大中城市:成交土地总价:住宅类用地



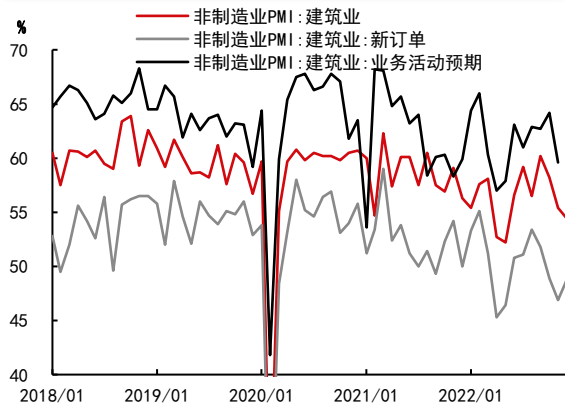
## 100大中城市:成交土地溢价率:住宅类用地



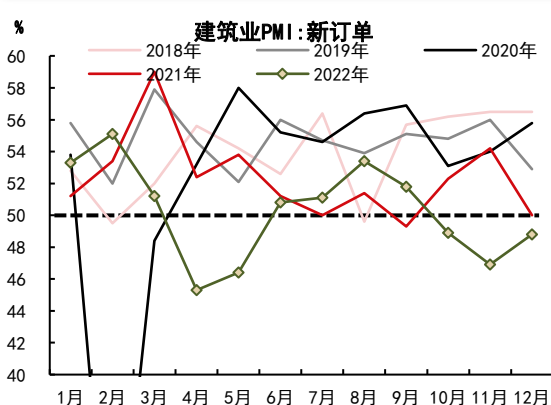
### 三、建筑业需求——建筑业PMI：下滑幅度减少

- **相比其他分项，建筑业景气度尚好。**11月建筑业商务活动指数为54.4%，低于上月1.0个百分点，整体趋势相比11月跌幅收窄，显示受基建支撑下建筑业景气度仍然保持在较高的水平。
- 近期各地疫情持续扩散，感染人数增多使得建筑业从业人员持续下滑，当前建筑业从业人员PMI水平已接近2022年4月的疫情时期，若与往年相比，今年从业人员持续处于季节性低位，反映疫情对建筑业劳动力有一定冲击。
- **建筑业新订单指数有所反弹。**建筑业新订单指数为48.8%，高于上个月1.9个百分点，表明明年年初基建领域对稳增长的支持仍然是较为重要的分项，通常年底会提前签订明年的重大项目，为明年的开门红做准备。

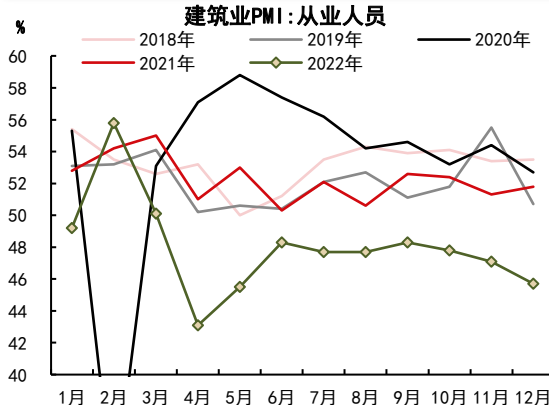
#### 12月建筑业PMI下滑幅度变小



#### 建筑业新订单指数有所反弹



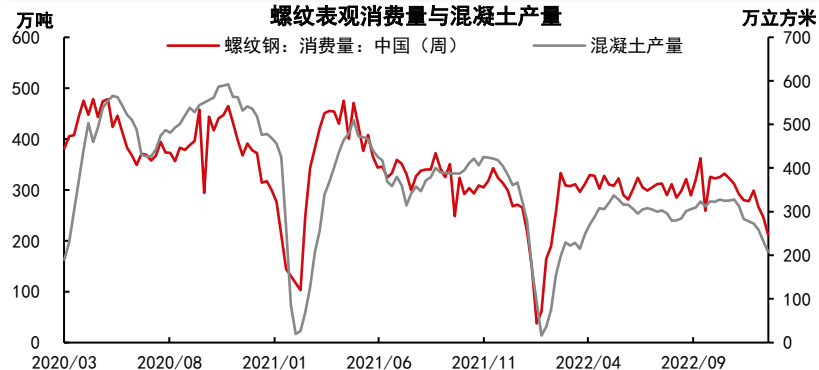
#### 建筑业从业人员持续下跌



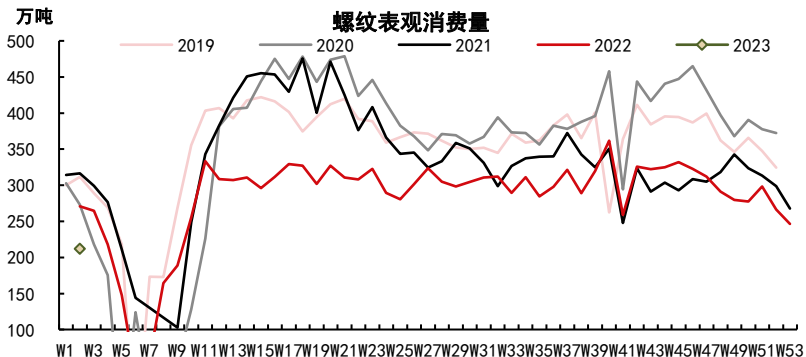
### 三、建筑业需求（施工）——螺纹：需求持续下行

- 螺纹下游需求：地产60-70%，基建30%-40%。
- 进入四季度后，随着天气影响趋弱叠加基建端专项债资金陆续到位后带动螺纹表观消费量相比去年同比有所上涨。自上周工人陆续返乡，工地扫尾；南方城市阳性病例增多，生产力不足；回款节点，中间商业业务收缩，使得本周螺纹表观消费再度下滑，预计春节前下游需求仍持续疲弱。
- 如果从混凝土产量来看，该数据与螺纹表需近期呈现出同向变化，背后反映的是房地产的建设需求依旧疲弱。

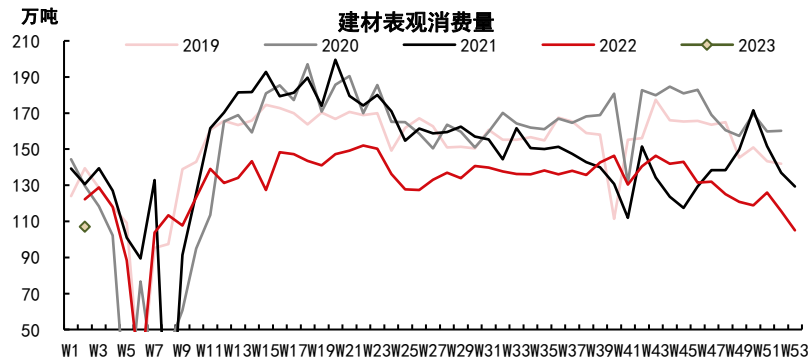
#### 螺纹表观消费量与混凝土产量



#### 本周螺纹表观消费量持续下滑



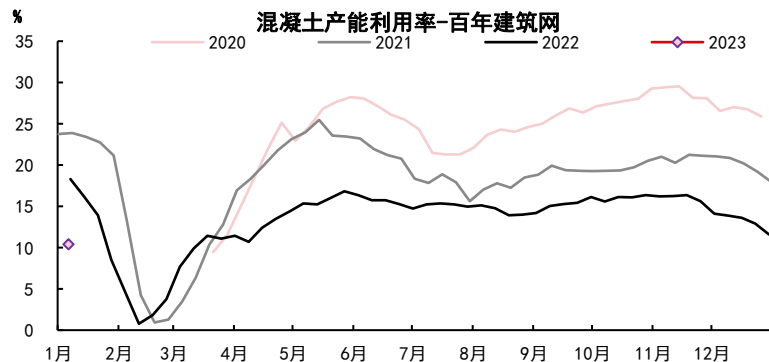
#### 本周建材成交量跌幅扩大



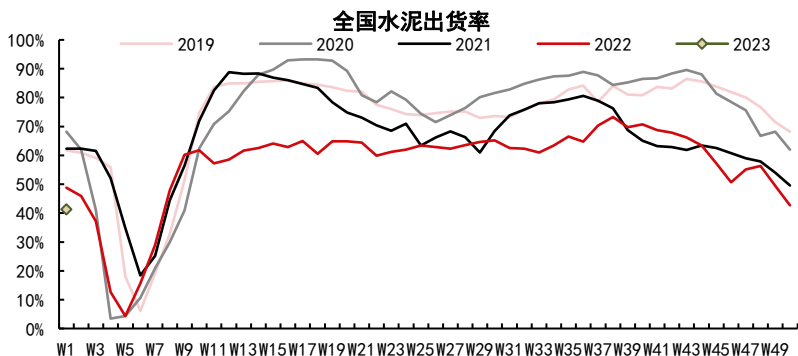
### 三、建筑业需求（施工）——水泥：近期出货率明显下滑

- 水泥下游需求：基建、房地产以及农村建设，各占1/3。
- 进入9月，国内水泥市场需求受房地产保交楼资金逐渐到位的影响下，整体需求出现一定反弹，近期企业出货超过7成，个别地区相对较好如浙江沿海可达8-9成。从细分需求来看，工人陆续返乡，工地扫尾；南方城市阳性病例增多，生产力不足；回款节点，中间商业业务收缩，水泥需求大幅下跌。

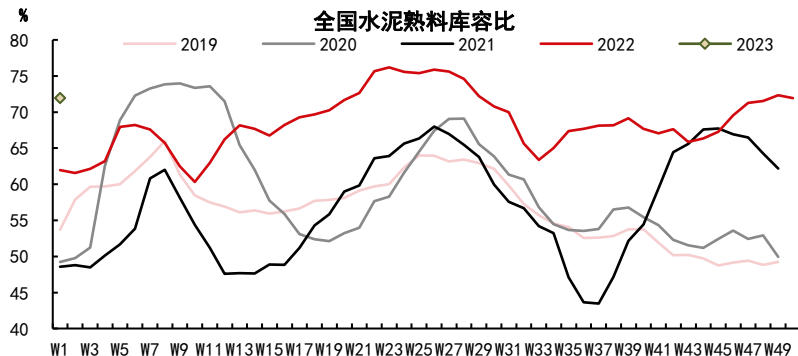
#### 混凝土产能利用率基本持平



#### 水泥出货率明显下滑

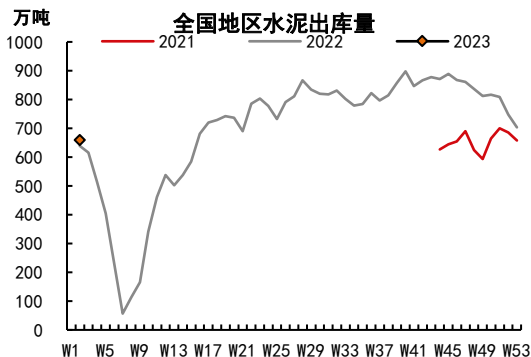


#### 水泥库存累库再度上行

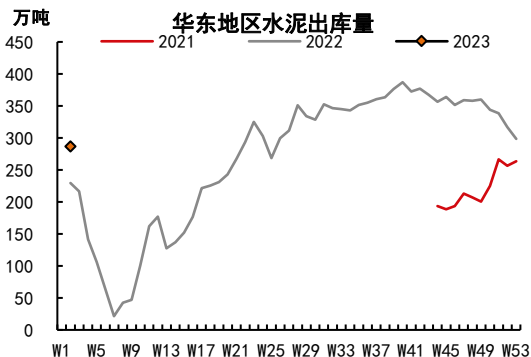


# 三、建筑业需求（施工）——本周水泥出库量进一步回落

## 全国地区水泥出库量



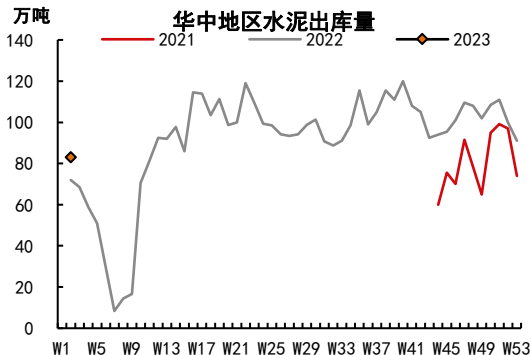
## 华东地区水泥出库量



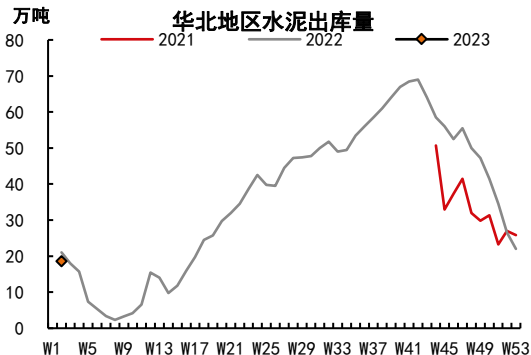
## 华南地区水泥出库量



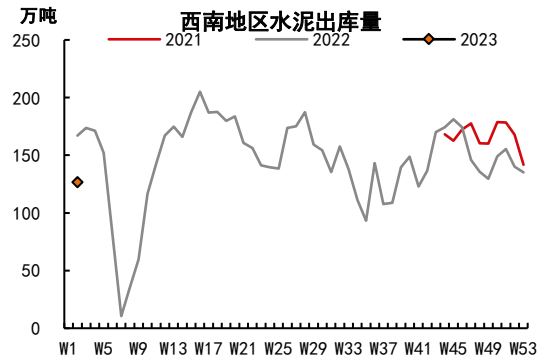
## 华中地区水泥出库量



## 华北地区水泥出库量



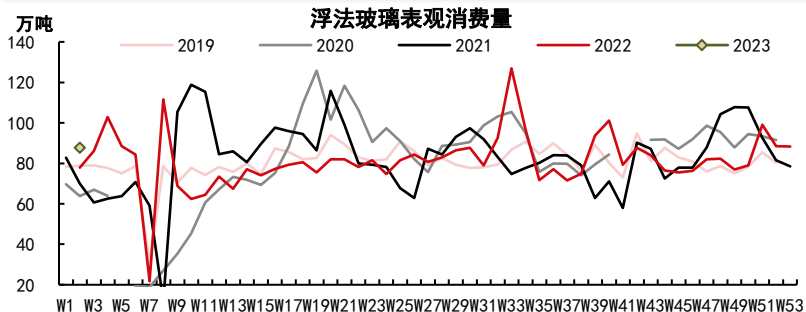
## 西南地区水泥出库量



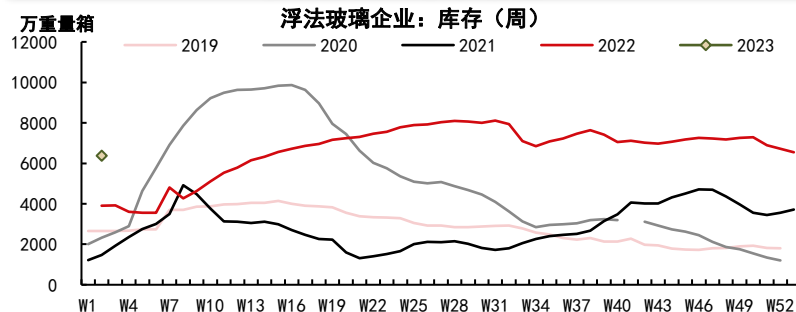
### 三、建筑业需求（竣工）——玻璃与PVC

- 玻璃75%的需求用于地产，PVC50%的需求用于地产。
- 玻璃开始出现去库，近期表观消费量有所反弹，PVC近期需求反弹，库存持续去化。

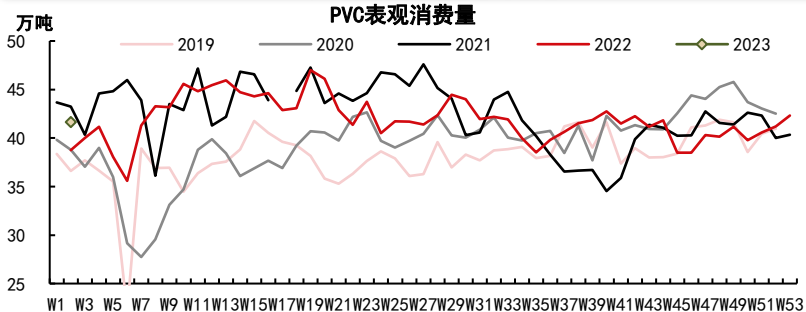
#### 玻璃表观消费量有所反弹



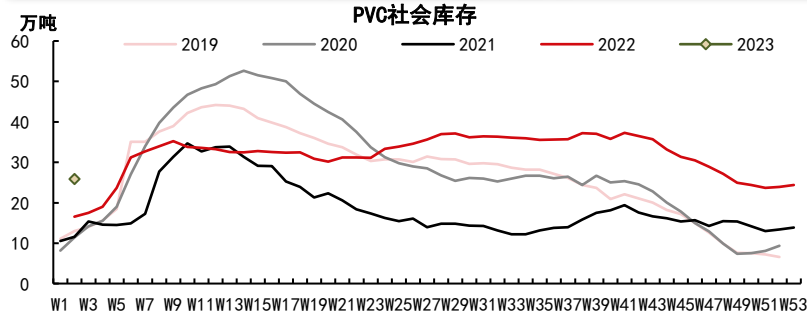
#### 玻璃企业库存小幅去库



#### PVC表观消费量持续反弹



#### PVC社会库存去库放缓



# 三、建筑业需求——基建中观高频跟踪

## ■ 1. 交运、仓储和邮政业 (占基建36%)

➢ 跟踪石油沥青开工率：本周持续下滑。

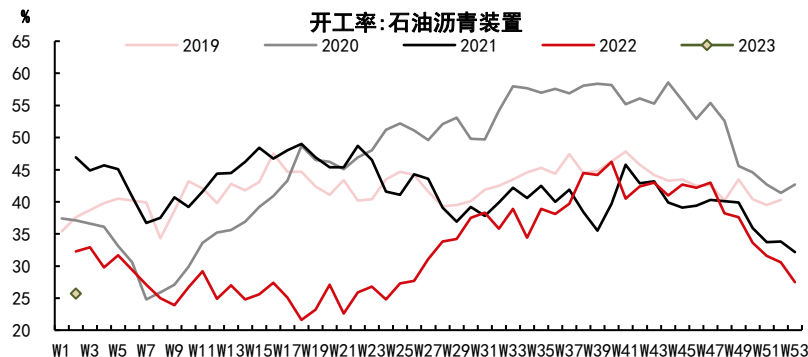
## ■ 2. 电力、热力燃气及水的生产和供应业 (占基建18%)

➢ 铜杆开工率：本周开工率基本持平。

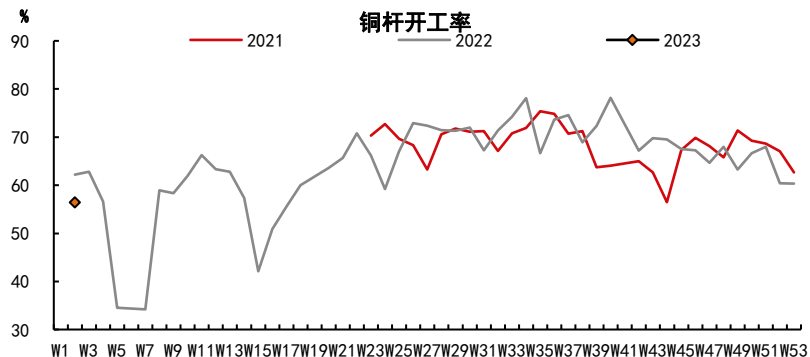
## ■ 3. 水利、环境和公共设施管理业 (占基建46%)

➢ 球墨铸铁管的加工费：小幅回升。

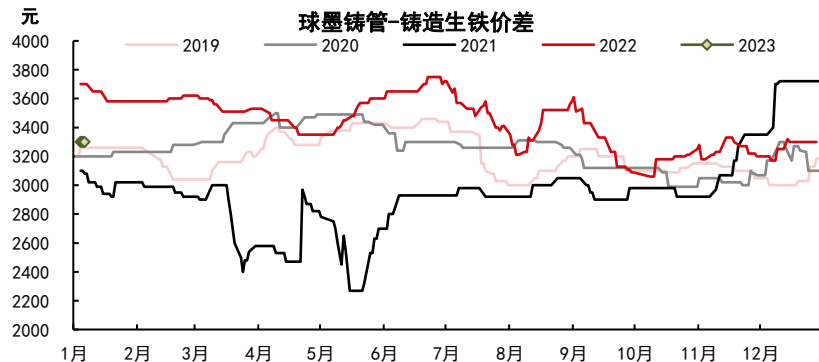
### 交运投资：石油沥青装置开工率



### 电网投资：铜杆开工率



### 水利投资：球墨铸管的加工费

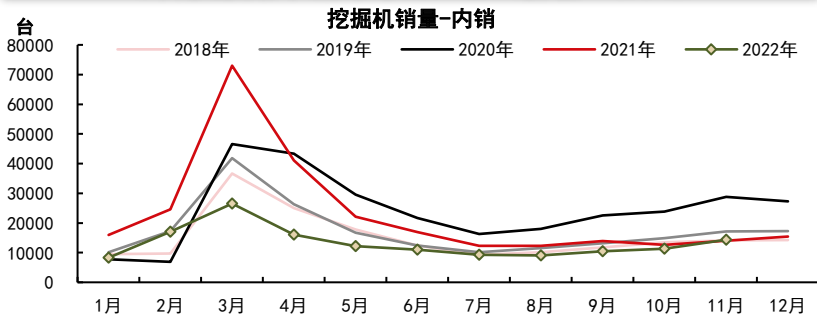




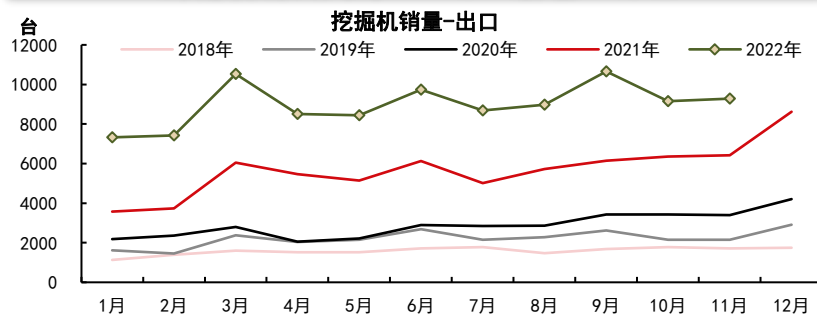
### 三、建筑业需求——挖机与重卡：产销增速持续上涨

- 11月挖机销量同比增速为15.8%（前值+8.1%），11月重卡销量同比增速-8.8%（前值-9.9%）。
- 随着地产调控趋松，基建蓄力，去年12月以来挖机与重卡的销量同比有见底迹象，随着近期疫情逐渐减弱，11月份挖掘机销售明显走强，当前可以确认见底拐点。

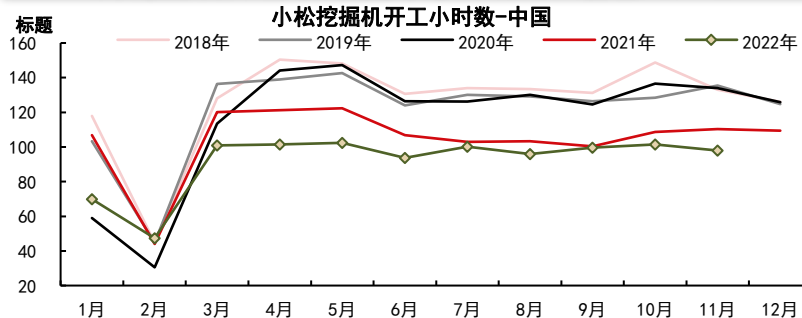
#### 11月挖掘机内销同比+2.7%（前值-10.0%）



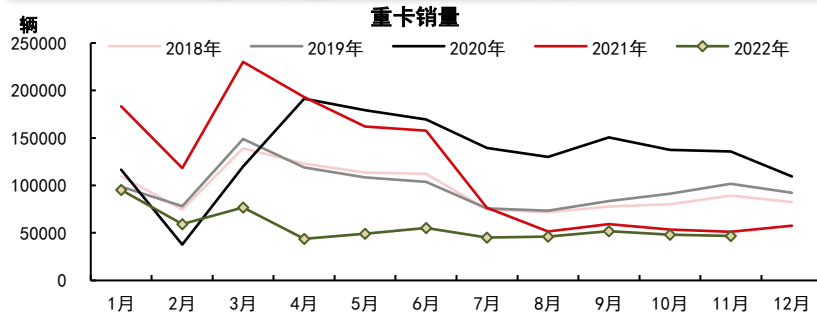
#### 11月挖掘机出口同比44.4%（前值44.0%）



#### 11月挖掘机开工小时数同比-11.2%（前值-6.7%）



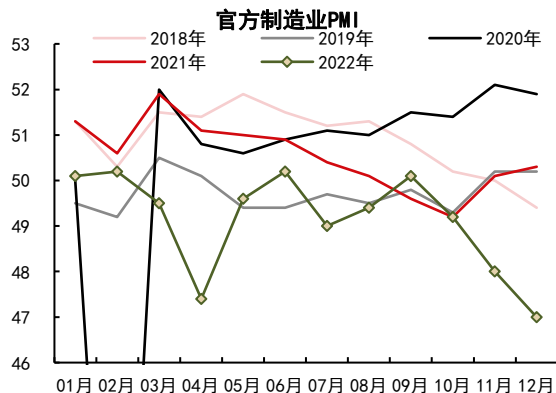
#### 11月重卡销量同比-8.8%（前值-9.9%）



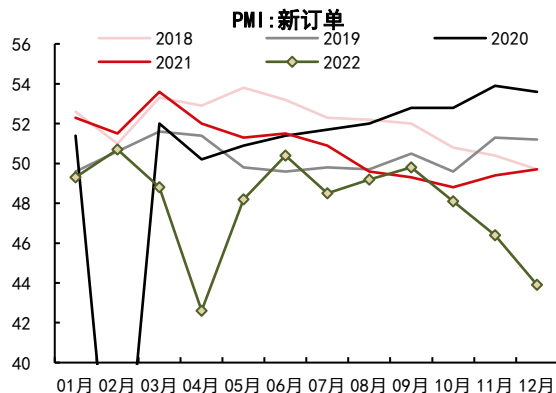
# 四、制造业需求——制造业PMI：创下年内最低水平

- 12月以来，虽然疫情管控放开对物流和人员流动的限制减少，但由于感染人数的快速上涨使得整体经济供需两端同步走弱。供给端的表现是企业人员上岗情况受到因病减员的影响，需求端的表现是PMI新订单指数连续三个月下跌。12月份，制造业采购经理指数为47.0%，低于上月1.0个百分点，持续收缩区间。
- 12月PMI新订单、新出口订单指数分别变动-2.5、-2.5个百分点至43.9%、44.2%，均处于收缩区间，指向内需仍然疲弱，外需有所承压，整体需求不足的问题仍然显著。

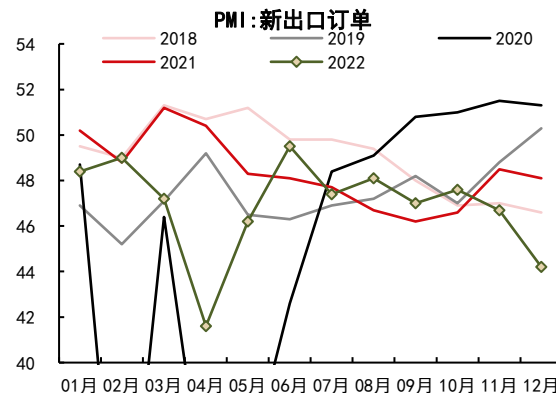
### 12月制造业PMI跌落47区间



### 12月PMI新订单指数大幅下滑



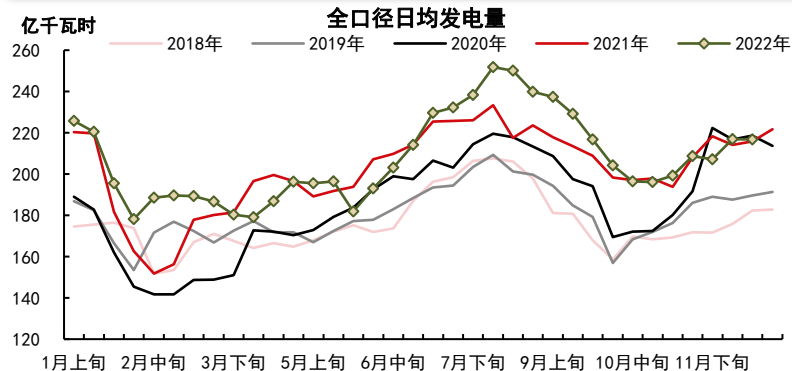
### 12月PMI新出口订单显著回落



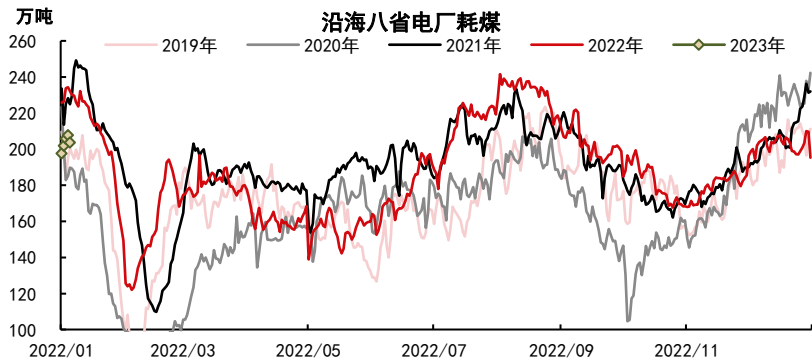
## 四、制造业需求——发电量

- 3月以来，全国多地疫情散发，一方面需求受到冲击，另一方面供应链受损，因此工业生产受到影响，发电量明显回落。近期疫情再度散发，耗电需求有所下行，当前发电量基本与去年情况持平。

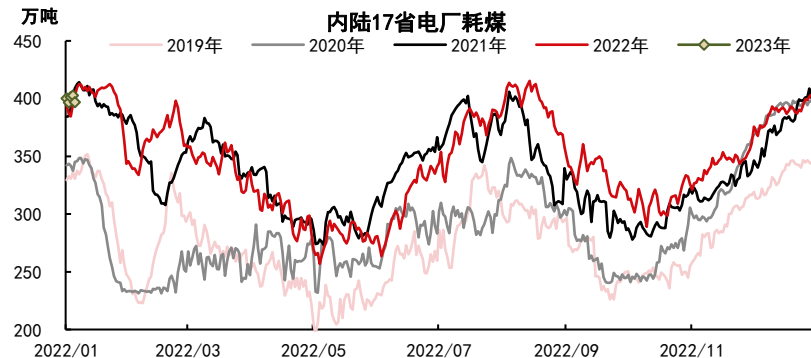
### 近期发电量与去年水平持平



### 日度数据：沿海八省电厂耗煤



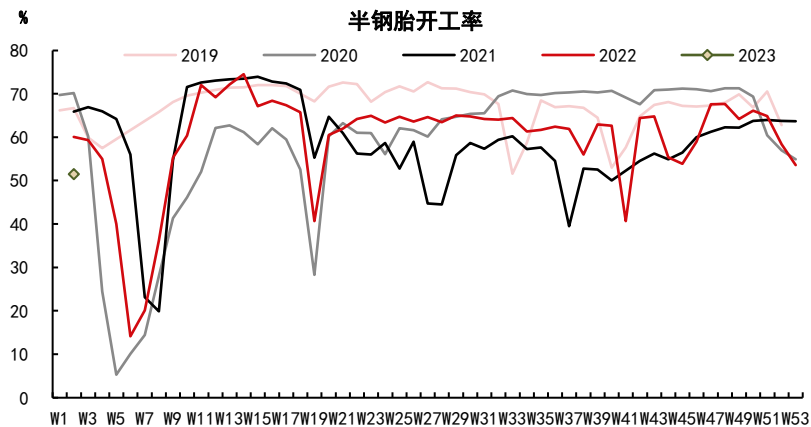
### 日度数据：内陆17省电厂耗煤



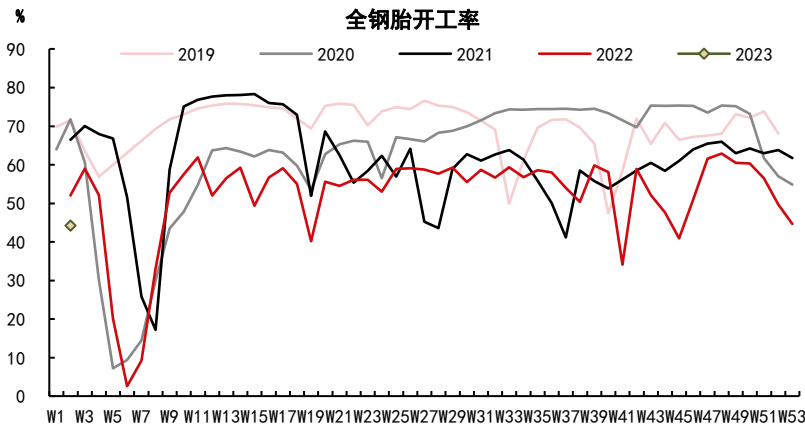
## 四、制造业需求——轮胎开工

- 全钢胎一般用于卡车和小部分轻卡，半钢胎一般用于轿车和大部分轻卡。
- 1月5日当周轮胎开工率：半钢胎开工率51.5% (-2.07)，全钢胎开工率44.3% (-0.45)。

### 半钢胎开工率季节性回落回落

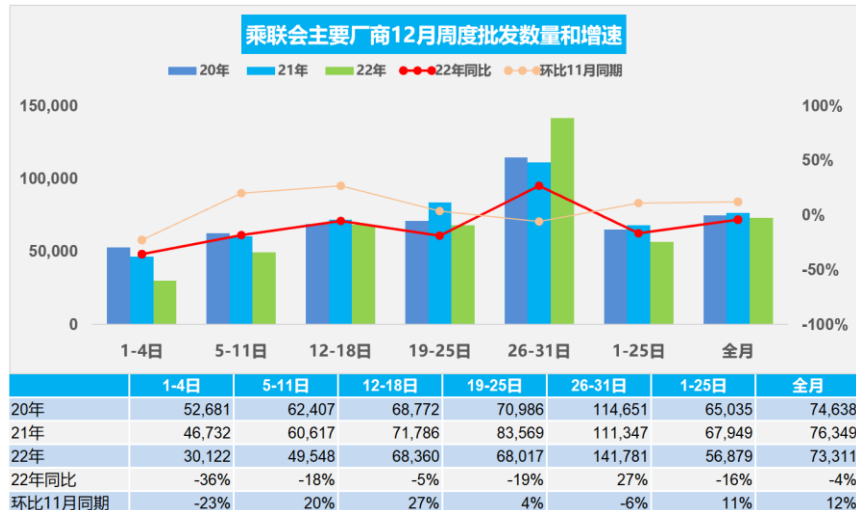
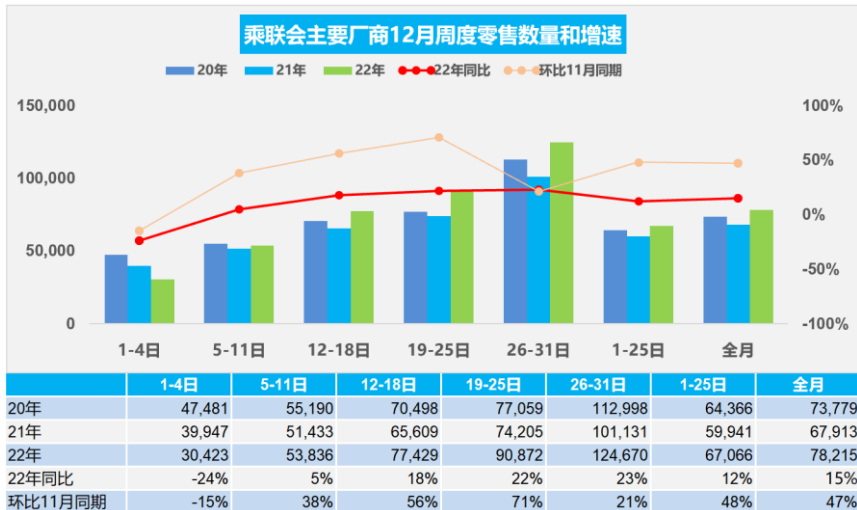


### 全钢胎开工率持续下跌



# 四、制造业需求——乘用车销售：12月零售增速快速拉升

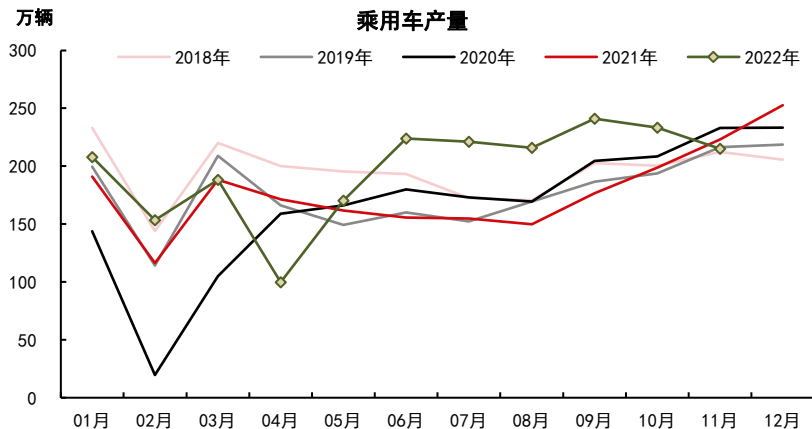
- 12月26-31日，乘用车市场零售74.8万辆，同比增长23%，环比上周增长37%，较上月同期增长21%；乘用车批发85.1万辆，同比增长27%，环比上周增长108%，较上月同期下降6%。
- 初步统计，12月乘用车市场零售242.5万辆，同比去年增长15%，较上月增长47%；12月全国乘用车厂商批发227.3万辆，同比去年下降4%，较上月增长12%。
- “新十条”改变了车市的封控状态，市场明显回升，部分有购买力的消费者希望尽快提车，以免感染或重复感染。部分政策到期加上春节放假时间引导消费需求前置，行业终端价格持续下滑，刺激需求，也激发了消费者的购买欲望，近两周车市的暴增也是必然驱动市场的强增长。



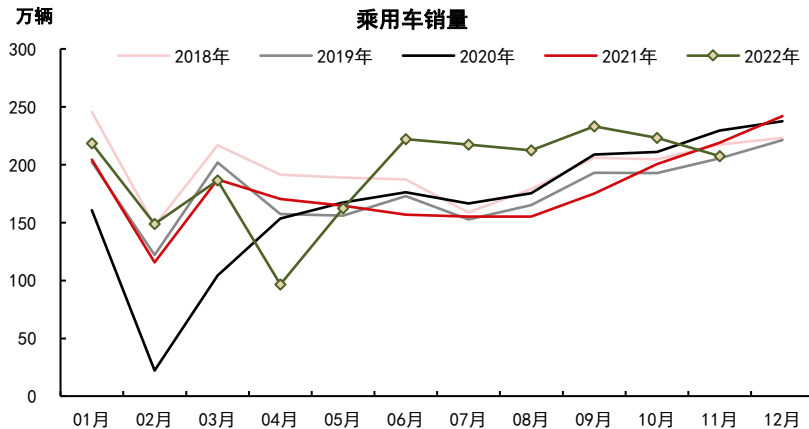
## 四、制造业需求——乘用车产销：疫情冲击乘用车产销

- **11月乘用车产销增速大幅回落**：11月乘用车产量同比-3.6%（前值+17.4%），1-11月累计同比+14.9%（前值+17.4%）；11月乘用车销量同比-5.3%（前值+11.2%），1-11月累计同比+11.8%（前值+14.0%）。
- 5月23日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，进一步部署稳经济一揽子措施，努力推动经济回归正常轨道，确保运行在合理区间。在汽车方面，包括要促消费和有效投资，放宽汽车限购，阶段性减征部分乘用车购置税600亿元。此外，汽车央企发放的900亿元货车贷款，要银企联动延期半年还本付息。
- **根据乘联会估计，减征购置税政策预计会拉动200万辆乘用车销售，从原来预期的2022年下降6%的增速预期，回升到2022年的增长4%，提升10个百分点的国内零售增长速度，拉动效果显著。**

11月乘用车产量同比-3.6%



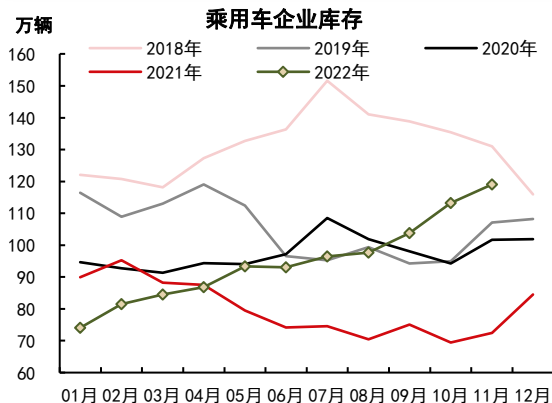
11月乘用车销量同比-5.3%



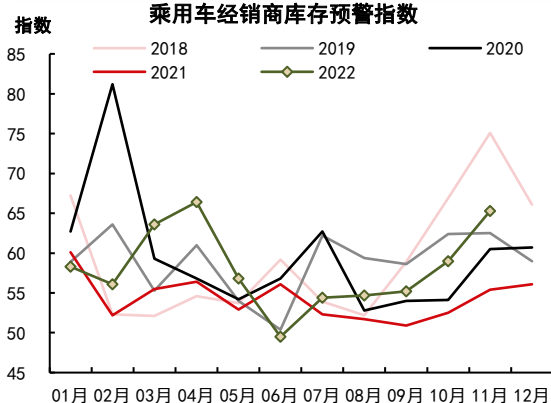
# 四、制造业需求——乘用车库存：经销商仍处于低位

- **经销商库存预警指数**：PMI编制原理，库存预警指数越高，市场的需求越低，库存压力越大，经营压力和风险越大。
- **经销商库存系数**：即期末库存量/当期销售量，反映汽车经销商所经销的汽车品牌当前的库存深度。
- 进入年底，由于前期受疫情管控限制，乘用车销售受到显著影响，企业库存显著上涨。

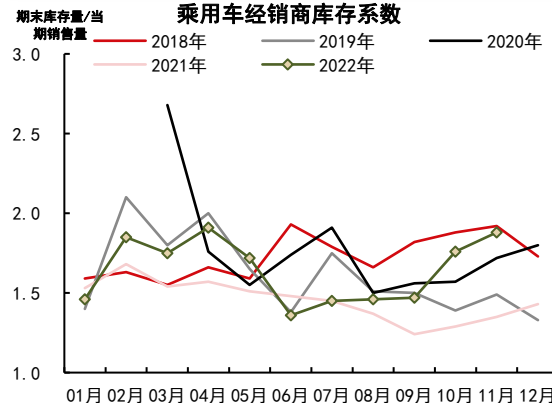
### 乘用车企业库存-中汽协



### 乘用车经销商库存预警指数



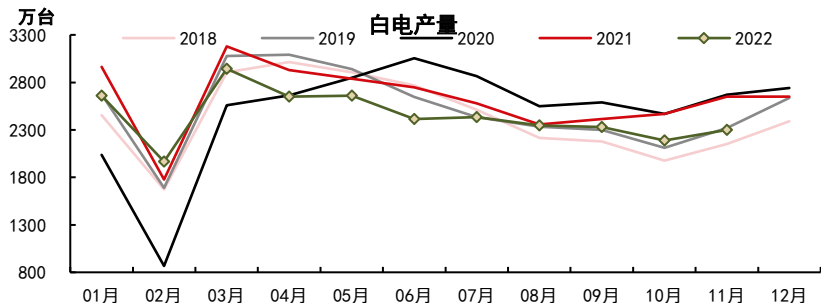
### 乘用车经销商库存系数



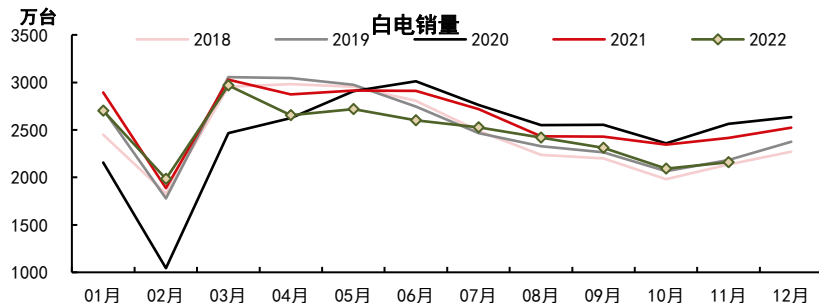
# 四、制造业需求——家电：海外需求下滑带动出口显著下滑

- 2021年家电产量同比2.4%（两年复合同比0.5%），2021年白电销量同比3.8%（两年复合同比-2.4%）。
- 2022年1-11月白电产量累计同比-7.0%（前值-6.3%），11月家电产量当月同比-13.3%（前值-11.4%）。
- 2022年1-11月白电销量同比-6.0%（前值-5.5%），11月白电销量当月同比-10.7%（前值-10.7%）。

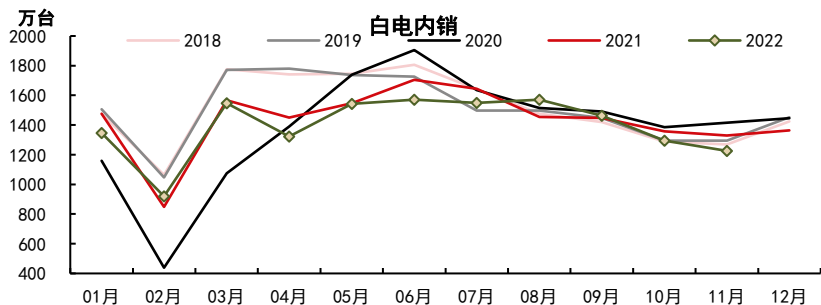
### 白电总产量-季节性（产业在线）



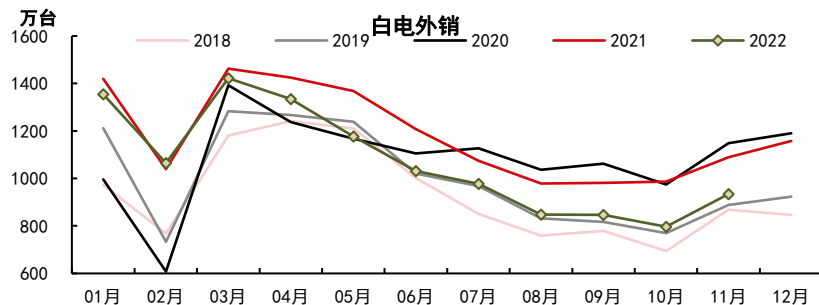
### 白电总销量-季节性（产业在线）



### 白电内销-季节性（产业在线）



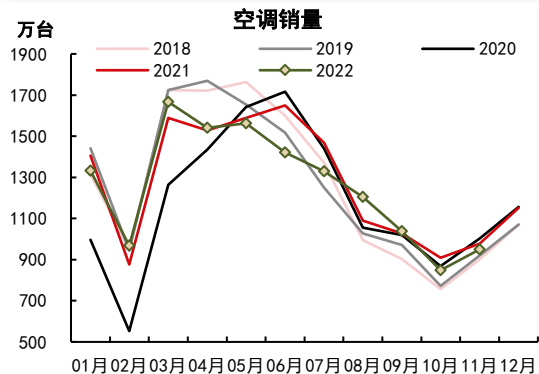
### 白电外销-季节性（产业在线）



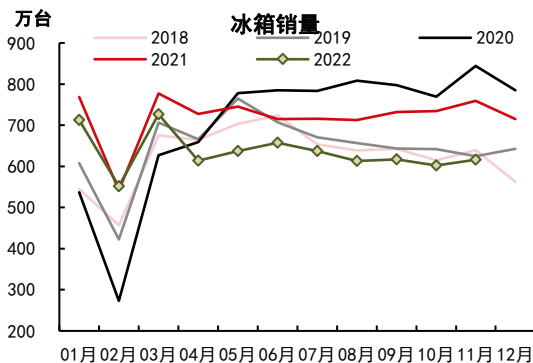


# 四、制造业需求——家电：各类产品销量及库存一览

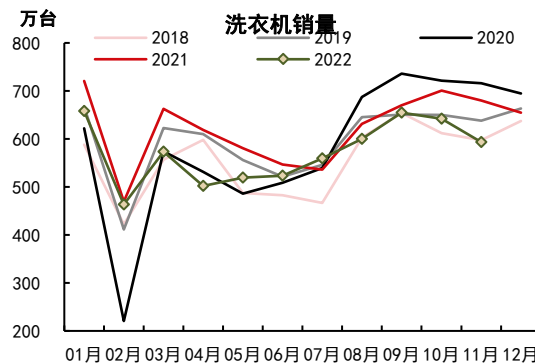
## 空调销量



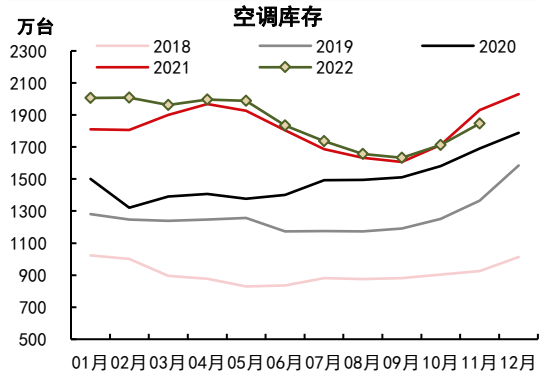
## 冰箱销量



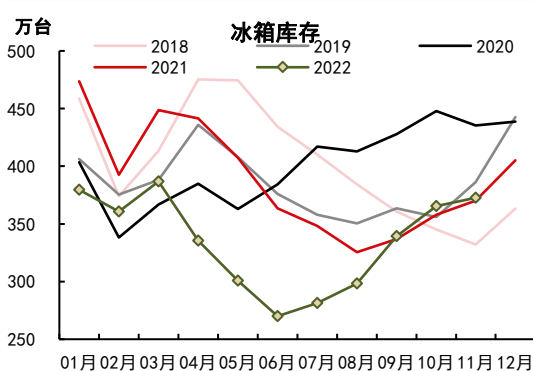
## 洗衣机销量



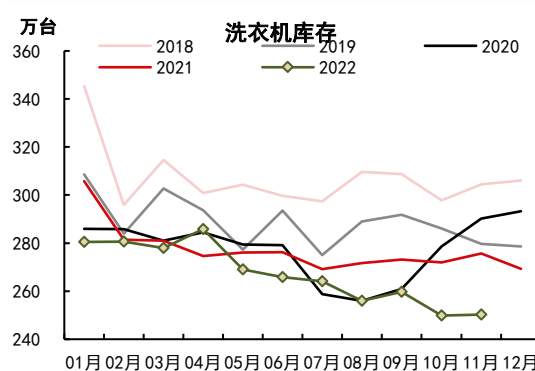
## 空调库存较高



## 冰箱库存有所回升

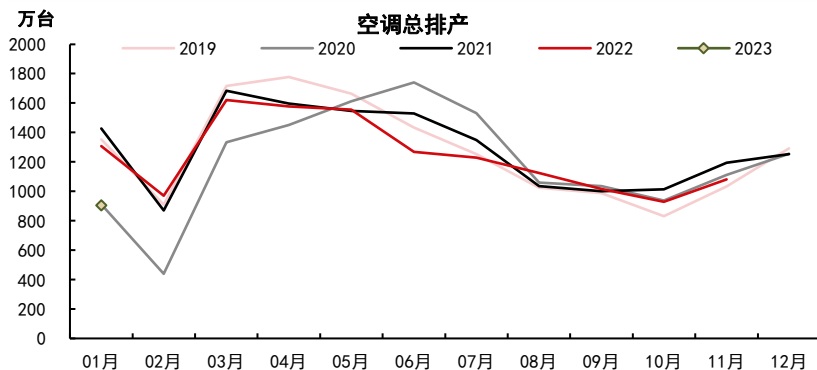


## 洗衣机库存处于低位

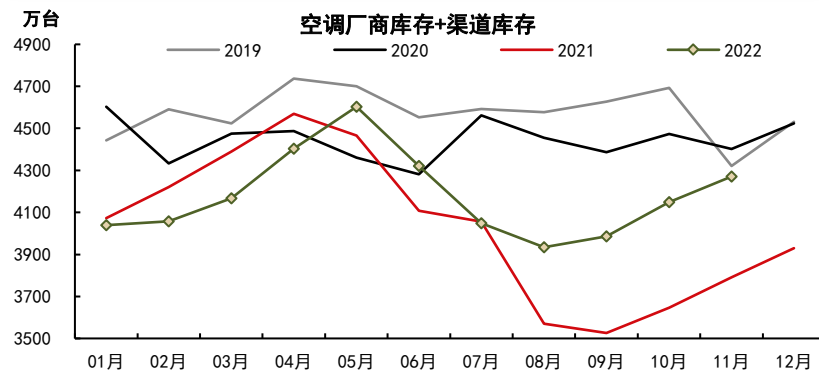


# 四、制造业需求——空调：排产与库存

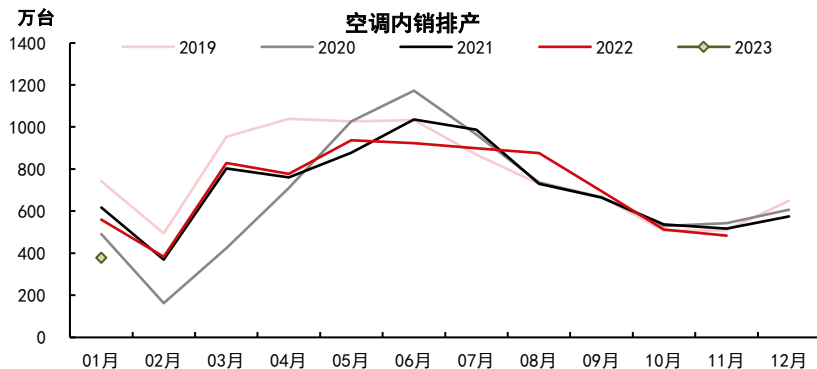
1月空调排产905万台，同比-30.8%



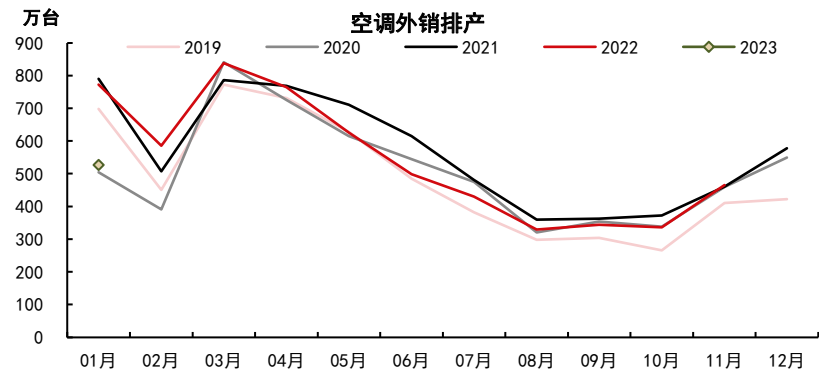
11月空调总库存4271万台，同比+12.6%



1月空调内销排产378万台，同比-32.3%



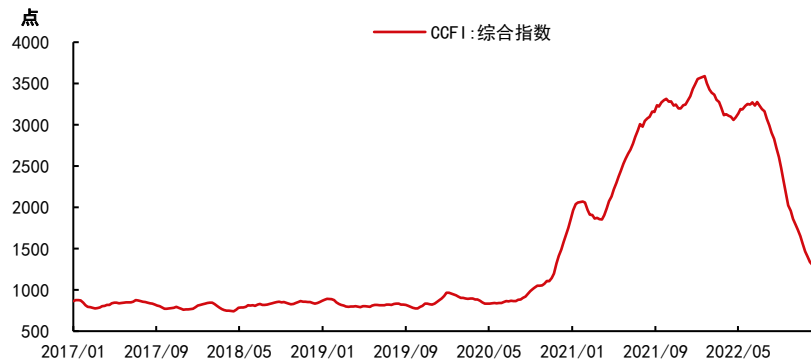
1月空调外销排产527万台，同比-31.8%



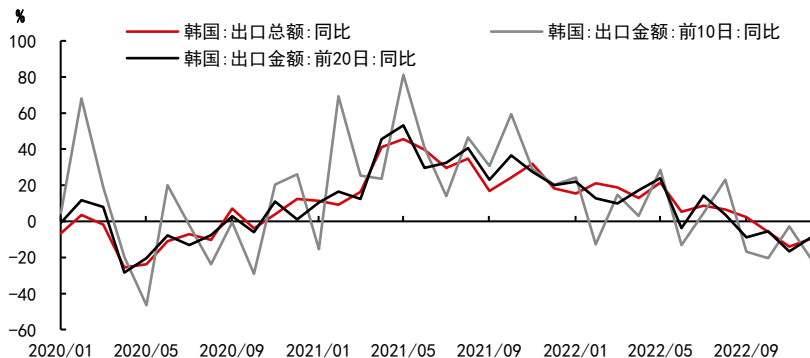
## 四、制造业需求——出口（高频）：内贸集装箱吞吐量快速回升

- 中国出口集装箱运价指数（CCFI）和八大枢纽港口外贸集装箱吞吐量是跟踪出口的高频同步指标。
- 邻国出口（韩国和越南）对我国出口的指示意义主要来自对全球贸易需求的同步反应。
- **11月下旬八大枢纽港口内贸集装箱吞吐量同比快速回升，但考虑到韩国12月出口数据跌幅仍接近10%，反映当前外需压力持续较高。**

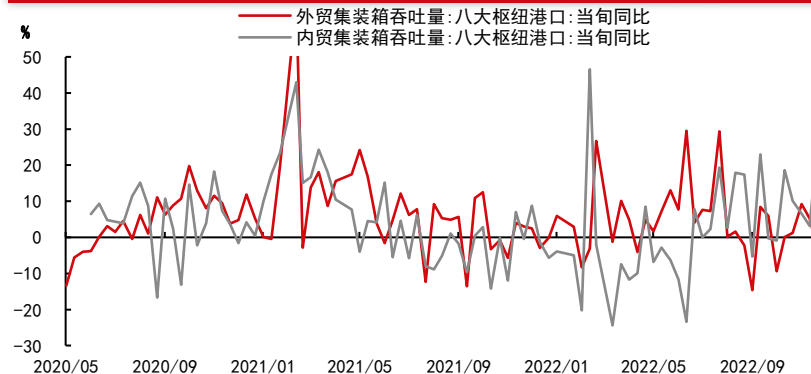
### 高频同步指标：中国出口集装箱运价指数有所回落



### 邻国出口：韩国12月出口同比-9.5%



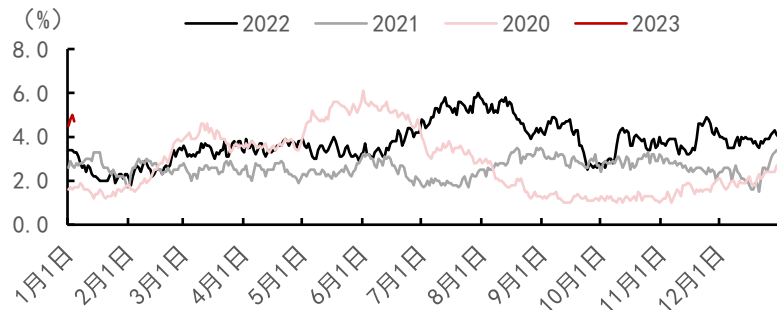
### 高频同步指标：11月下旬内贸集装箱吞吐量快速回升



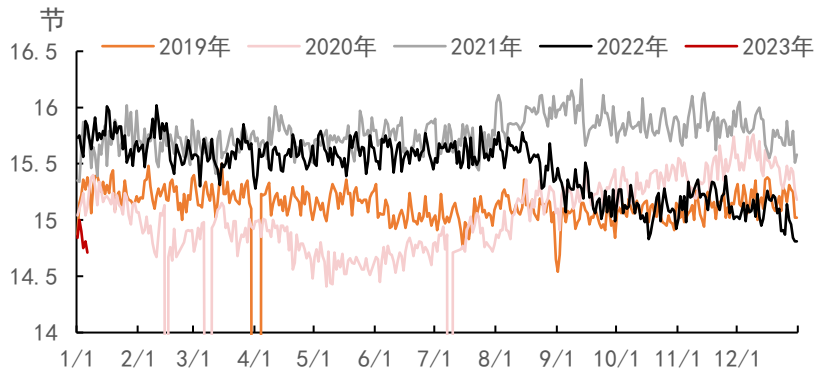
# 集装箱运价短期预测：震荡运行

- **需求：**韩国12月出口同比下降近10%，美国PMI指数低于预期，人民币汇率反弹，我国12月PMI指数弱势运行，需求端支撑有限，春节前集中出货仍在进行
- **供给：**前11月集装箱船队规模同比增3.9%，增速持平。11月亚洲到北美和到欧洲航线运力投放分别下降7.0%和3.3%。本周大型船舶航速低位震荡（大型集装箱船航速低于去年同期1节左右），闲置运力显著高于去年同期，我国港外船舶加快周转，部分欧洲航线集装箱船绕行好望角，欧线船舶满载率维持高位运行
- **展望：**运费进入成本支撑区，关注航运联盟运力控制举措

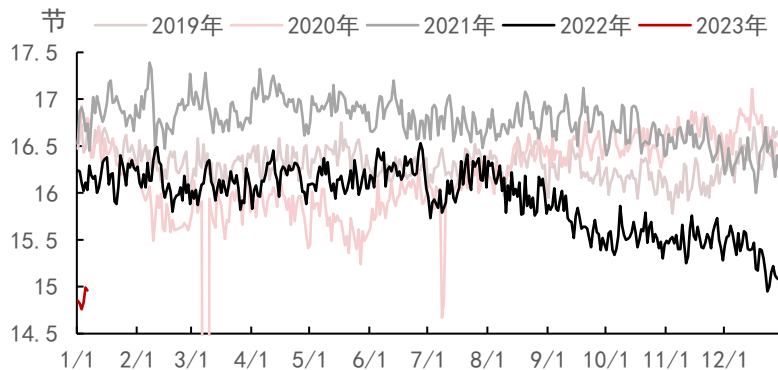
## 船舶闲置比例（%）高位震荡



## 中型集装箱船舶航速



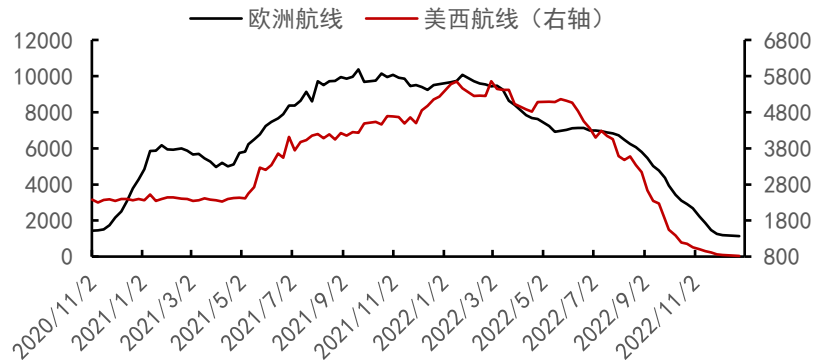
## 大型集装箱船舶航速



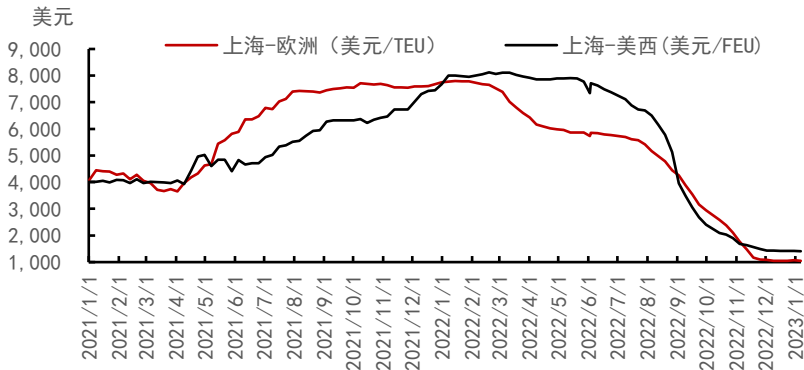
# 集装箱：SCFI欧洲和美西航线运费环比回落2.6%和0.6%

- **上海出口集装箱结算运价指数 (SCFIS)：**12月25日SCFIS美西线收于822.18点，环比回落1.0%；欧线运费收于1142.07点，环比回落1.1%
- **SCFI：1月6日收于1061.14点，环比回落4.2%**
  - 上海至欧洲运价为1050美元/TEU，环比回落2.6%
  - 上海至美西航线运价为1414美元/FEU，环比回落0.6%
- **FBX：1月6日收于2186点，环比上周反弹1.9%**
  - 中国-欧洲航线运价收于2712美元/FEU，环比上周反弹2.9%
  - 中国-美西航线运价收于1374美元/FEU，环比回落0.6%
  - 中国-美东航线运费降至2788美元/FEU，环比回落3.7%

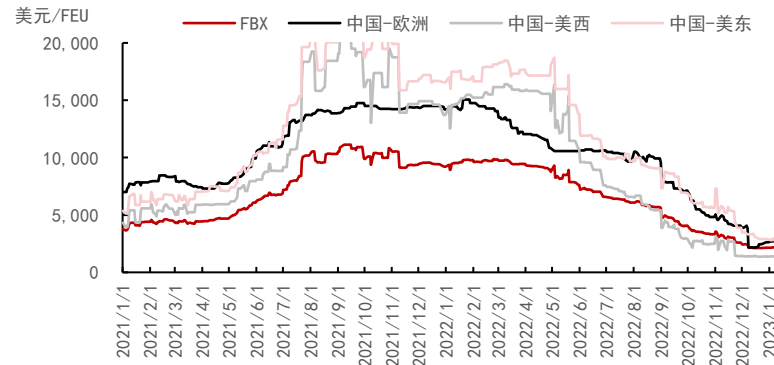
## SCFIS：欧美航线降幅整体收窄



## SCFI：运价降幅整体收窄



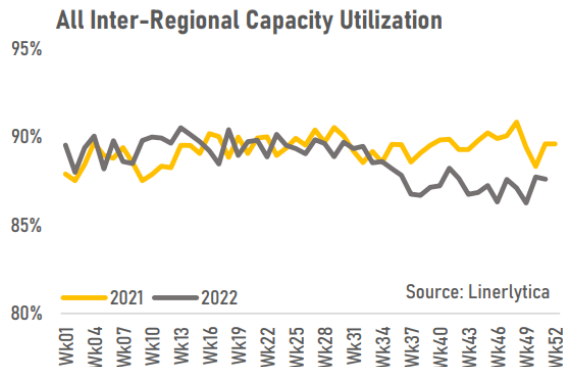
## FBX各航线运价指数



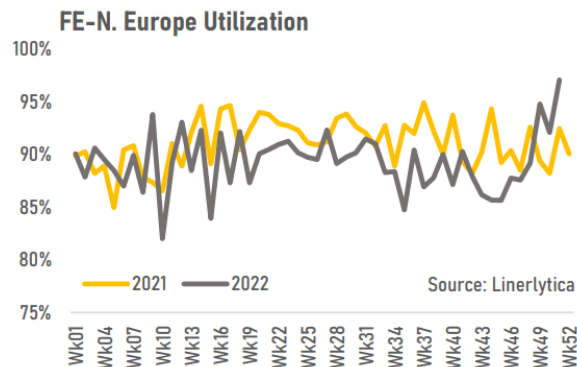
# 舱位利用率：欧洲依然保持高位，美西整体低位运行

- 各航线舱位利用率在10月以来低位运行
- 欧洲航线舱位利用率近期震荡走高
- 美西航线舱位利用率低位运行
- 美东航线舱位利用率震荡上行

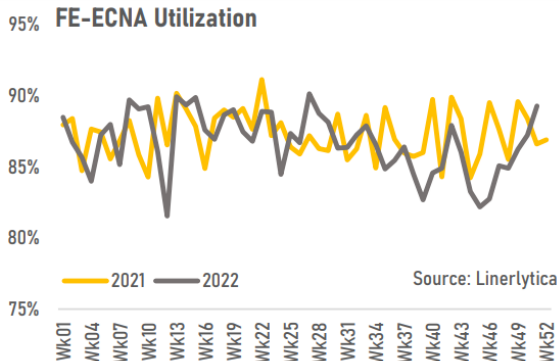
## 各航线舱位利用率



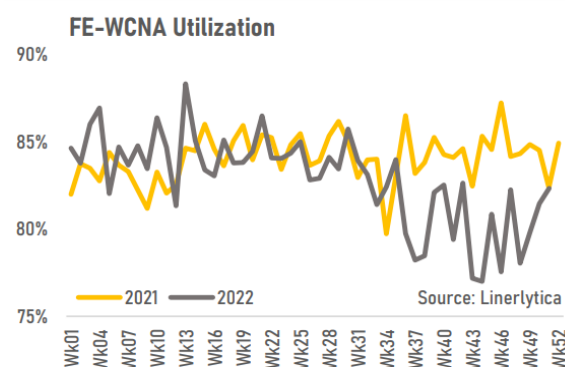
## 远东-欧洲舱位利用率



## 远东-美东海岸舱位利用率



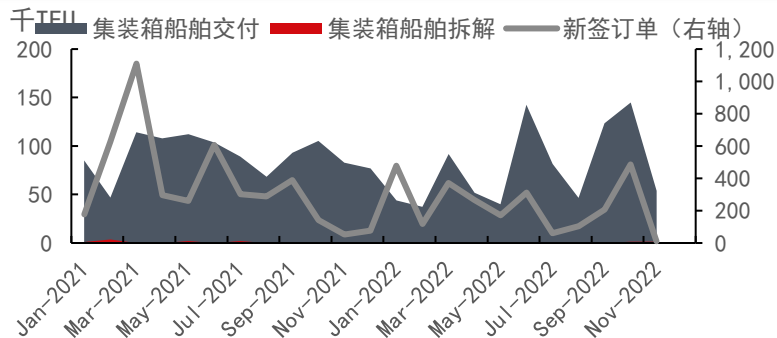
## 远东-美西海岸舱位利用率



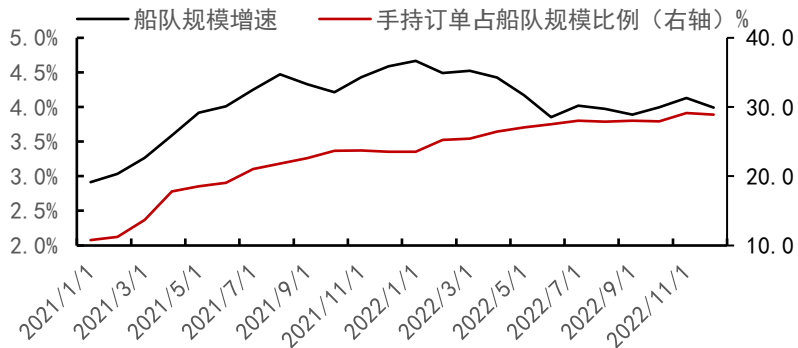
# 供给：集装箱船队规模增速持平，日租金水平基本持平

- 前11月，集装箱船队规模达到2562.6万TEU，同比上涨4.0%，增速环比持平。手持订单占船队规模比例达28.9%
- 集装箱船舶交付提速，开始有拆解运力，新签订单整体回落
- 集装箱船舶日租金基本稳定，接近2020年末
  - 9000TEU船舶6-12个月日租金7.9万美元，环比11月初回落3.6%
  - 6800TEU船舶6-12个月日租金收于4.85万美元，环比11月初回落4.0%
  - 4400TEU船舶6-12个月日租金收于2.55万TEU，环比11月初反弹2%

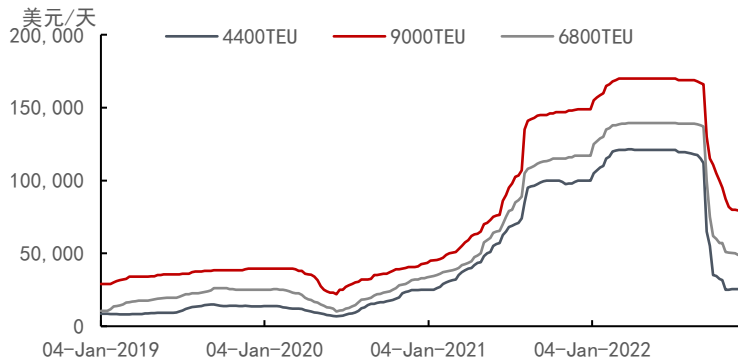
## 船队规模典型指标变化



## 集装箱船队规模增长

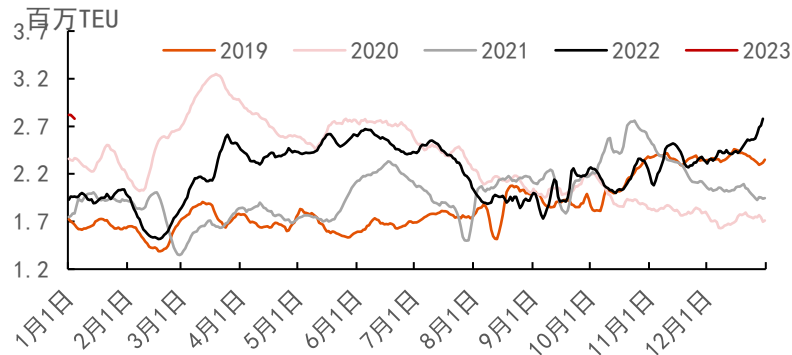


## 船舶租金降幅显著收窄

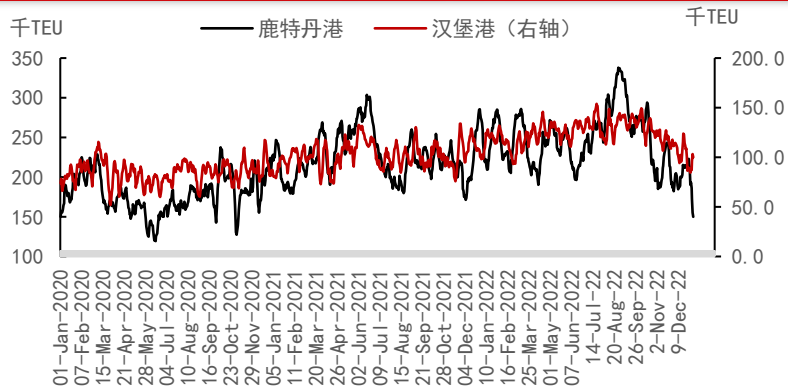


- 洛杉矶港外集装箱船舶拥堵小幅增加，略高于2020年，好于2021年和2022年同期
- 我国港外集装箱船队规模环比回落，但仍处于近几年同期高位
- 鹿特丹港外船队规模回落，汉堡港船队规模小幅反弹

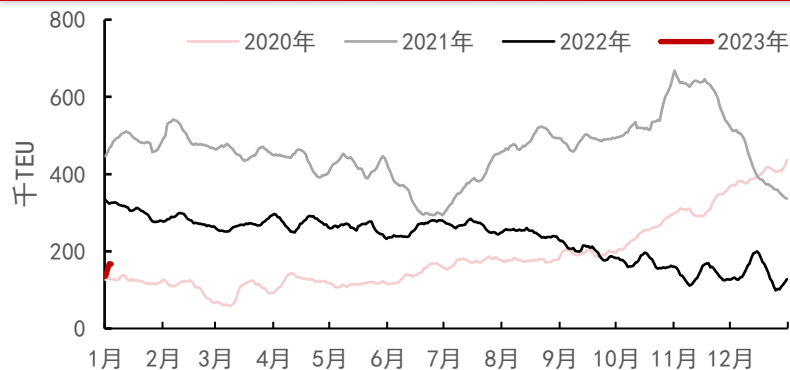
## 中国港外集装箱船舶规模



## 欧洲港口船舶拥堵



## 洛杉矶港外集装箱船舶规模





# 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。



中信期货有限公司

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）

北座13层1301-1305室、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

致謝