

2023年01月16日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

海外通胀压力缓和，地方两会释放积极信号

—高频指标周报（01/08-01/14）

投资要点

分析师：谭倩 S1050521120005

✉ tanqian@cfsc.com.cn

分析师：朱珠 S1050521110001

✉ zhuzhu@cfsc.com.cn

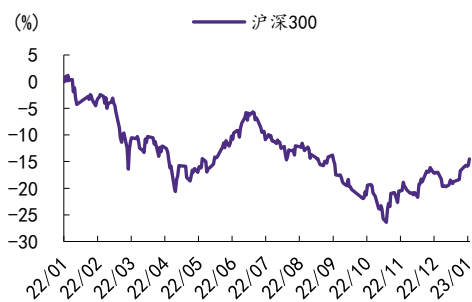
分析师：周灏 S1050522090001

✉ 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？

本周延续节前供需分化格局，全国出行大幅改善；供给端受节日和疫情影响仍较弱，修复须待节后。

出行：大幅改善，29城地铁出行恢复至历年均值的86.95%，北京、重庆地铁客运已恢复，上海、广州修复至八成以上；

出口：全球需求持续收缩，叠加铁矿石需求淡季，BDI指数连续两周下跌，本周已跌破1000点。

2、通胀走势如何？

猪肉消费不及预期加上生猪供应量阶段性增加，近期猪肉价格持续回落，猪粮比价进入过度下跌三级预警区间。市场预期澳煤进口放开，动力煤大幅下跌。美国通胀环比首度转负，市场预期加息节奏再放缓，布油上涨3.84%，铝价大涨10.03%。

3、利率环境有哪些变化？

春节临近，资金需求回升，流动性边际收紧，市场利率低位反弹，短端资金利率中枢提升。缴税大月叠加节日因素，春节前资金面大概率偏紧，关注16日MLF操作。

4、海外有哪些新动向？

12月美国CPI数据公布，回落符合预期，能源、交通运输、服装等价格大幅下降是主因；本周市场总体反应相对积极，美股上行，美元指数下行，市场大多预测2月加息幅度将放缓至25BP。

5、政策端有哪些新动向？

地产方面：当前地产政策向优质企业倾斜，完善针对30家试点房企的“三线四档”规则等，多渠道稳定优质房企融资，首批10家优质房企名单已公布；保交楼进度不及预期，真正全面复工的仅占两成，政策从“保项目”转向“保主体”，对企业流动性和保交楼可能会起到实质性的提振作用，但资质较差的房企依旧承压。

31省（市）已召开全部两会，GDP目标大多集中在5%-6%，普遍低于2022年，全国加权GDP目标为5.6%，低于2022年的6.1%，预计2023年全国经济目标在5%或以上。

从各地发力方向来看，制造业、实体经济是重点，多省提及新兴产业、高新产业；数字经济、扩内需促消费也是突破口；多省市把激活和扩大消费摆在优先位置，主要从促进汽车、地产等大宗消费、扩大有效投资等方向发力。

■ 6、下周重要数据与政策（01/15-01/21）：

达沃斯经济论坛，12月国民经济运行情况数据、MIF、LPR报价，美国12月PPI。

■ 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:节前效应,供需双弱,出行好转.....	6
1.1、出行:全国出行快速增长,跨省出行大幅好转.....	6
1.2、出口:铁矿石运输淡季,BDI指数跌破1000点.....	7
1.3、地产:商品房销售小幅上行,一线城市止涨转跌.....	8
1.4、基建:12月挖机销量大幅回落.....	9
1.5、工业:中下游生产大多延续回落.....	9
1.6、消费:乘用车销量周期性下跌,电影票房延续下行.....	10
2、通胀:猪肉价格持续下滑,资源品多大涨.....	10
3、流动性:资金面边际收紧,市场利率低位反弹.....	12
4、海外:美国通胀如期回落,美债利差小幅收窄.....	14
4.1、美债三大期限利差分化.....	14
4.2、美国通胀如期回落,加息预期放缓.....	16
5、政策:地产政策向优质房企倾斜.....	16
6、地方两会均已召开,扩内需和先进制造是重点.....	18
7、风险提示.....	21

图表目录

图表 1: 高频指标数据最新变动.....	5
图表 2: 执行航班架次与 29 城地铁客运量快速回升.....	6
图表 3: 主要城市地铁客运量(北京).....	6
图表 4: 主要城市地铁客运量(上海).....	6
图表 5: 主要城市地铁客运量(广州).....	7
图表 6: 主要城市地铁客运量(重庆).....	7
图表 7: 全球需求疲软叠加季节性因素, BDI 指数跌破 1000 点.....	7
图表 8: 本周 30 大中城市商品房成交面积小幅上涨(%).....	8
图表 9: 地产销售尚未企稳, 仍待政策发力.....	8
图表 10: 12 月挖机销量及开工小时数均回落.....	9
图表 11: 中下游开工大多回落(%).....	9
图表 12: 近期乘用车零售批发销量周期性下跌, 基本持平上月同期.....	10
图表 13: 本周猪肉延续下跌, 蔬菜、水果、鸡蛋上涨(%).....	11

图表 14: 就业和通胀走势良好, 美元下行, 有色短期炒作情绪提振	11
图表 15: 电厂存煤充足, 采暖需求不及预期, 动力煤价格快速下跌	12
图表 16: 近期流动性指标变动	12
图表 17: 隔夜操作利率超跌反弹	13
图表 18: 票据转贴现利率延续走高	14
图表 19: 近期海外相关指标变动	14
图表 20: 本周美元指数大跌, 人民币大幅升值	15
图表 21: 本周 10 年期中美国债利差继续收窄	15
图表 22: 12 月就业和通胀数据良好, 美债三大期限利差分化	15
图表 23: 近期海外主要事件	16
图表 24: 本周重点关注&下周热点前瞻	17
图表 25: 31 省(市)均已公布 2023 年经济目标	18
图表 26: 重点省市大多把实体经济和扩内需作为主要的发力方向	20

本周全国居民生活基本恢复正常，执行航班和 29 城地铁客运量均大幅上涨；土地交易周期性回落，地产企稳尚待政策进一步展开；由于节前效应，基建和工业生产大多回落；猪肉价格持续下滑，大部分资源品涨势明显；国内市场利率超跌反弹，票据利率走高。

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	▲	17.45	5119.76	4359.01	29城地铁客运量再度上行
	百城拥堵延时指数	%	▲	0.06	1.45	1.38	城市拥堵指数小幅上涨
	执行航班:国内航班(不含港澳台):周均	架次	▲	31.06	10638.67	8117.57	国内执飞航班大幅增长
出口	中国出口集装箱运价指数CCFI	—	▼	-4.33	1201.55	1255.89	出口集装箱运价指数延续下行
	上海出口集装箱运价指数SCFI	—	▼	-2.80	1031.42	1061.14	
	波罗的海干散货指数BDI	—	▼	-11.53	1040.00	1175.50	BDI指数延续大幅下跌
地产基建	100大中城市成交土地占地面积	万平方米	▼	-79.90	919.71	4576.82	土地成交面积跌幅较大
	100大中城市成交土地溢价率	%	▲	2.75	3.66	0.91	溢价率小幅上涨
	30大中城市商品房成交面积	万平方米	▲	4.04	286.78	275.63	商品房销售止跌转涨
	城市二手房出售挂牌价指数:全国	—	▼	-0.85	185.51	187.10	全国二手房挂牌价延续下跌
	12大中城市二手房成交面积	万平方米	▲	24.59	182544.56	146519.52	二手房成交面积止跌转涨
	石油沥青装置开工率	%	▼	-0.90	26.6	27.5	石油沥青开工率再回落
	水泥磨机运转率	%	▼	-4.06	23.07	27.13	水泥磨机运转率、发运率持续下滑
	水泥发运率	%	▼	-4.54	28.03	32.57	
	水泥价格指数	点	▼	-1.01	138.95	140.37	水泥价格延续下跌
	南华玻璃指数	点	▼	-0.12	2042.07	2044.45	玻璃价格止跌转跌
	挖掘机销量:工程机械行业:当月值	台	▼	-28.76	16869.00	23680.00	12月挖掘机销量大幅下滑
	挖掘机开工小时数:当月值		▼	-2.98	94.30	97.20	12月挖掘机开工小时小幅下跌
生产	南方八省电厂耗煤	万吨	▼	-1.02	203.60	205.70	重点电厂耗煤小幅下跌
	全国钢厂:高炉开工率	%	▲	1.04	75.68	74.64	全国钢厂开工率及产能利用率小幅上行
	全国钢厂:产能利用率	%	▲	0.63	82.56	81.93	
	主要钢厂:螺纹钢开工率	%	▼	-1.97	36.72	38.69	螺纹钢开工率、产量持续下滑
	主要钢厂:螺纹钢产量	万吨	▼	-3.97	237.91	247.75	
	焦化企业开工率:产能>200万吨	%	▼	-1.00	82.20	83.20	焦化企业开工率小幅下跌，
	PTA:开工率	%	▲	4.84	67.56	62.72	化工企业开工率小幅上涨
工业	开工率:汽车轮胎:全钢胎	%	▼	-7.29	36.96	44.25	汽车轮胎开工率跌幅走阔
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	▼	-8.88	42.64	51.52	
库存	钢材	万吨	▲	10.25	1053.41	955.49	钢材、螺纹钢库存持续上涨，沥青库存下跌
	螺纹钢	万吨	▲	13.97	497.55	436.56	
	沥青	万吨	▼	-24.59	41795.00	55425.00	
	南方八省电厂存煤	万吨	▼	-0.43	2990.00	3003.00	电厂存煤库存小幅减少
	焦化厂炼焦煤库存	万吨	▲	5.79	1085.10	1025.70	炼焦煤库存持续上涨
消费	乘用车厂家零售:日均销量	辆	▼	-63.92	44987.00	124670.00	乘用车销量止跌转跌
	乘用车厂家批发:日均销量	辆	▼	-71.16	40890.00	141781.00	
	当日电影票房	万元	▼	-59.46	22607.32	55761.15	电影票房再度下跌
	中国公路物流运价指数:整车运输	点	▲	0.04	1027.99	1027.57	整车物流运价延续上行
消费品	农产品批发价格200指数	2015年=100	▲	1.50	130.10	128.18	农产品批发价小幅上涨
	菜篮子产品批发价格200指数	2015年=100	▲	1.74	132.17	129.91	
	猪肉平均批发价	元/公斤	▼	-5.36	23.99	25.35	猪肉价格再度下跌
	28种重点监测蔬菜平均批发价	元/公斤	▲	3.05	5.41	5.25	鲜菜价格涨幅收窄
通胀	Myspic综合钢价指数	元/吨	▲	0.91	154.30	152.91	钢铁价格止跌转涨
	焦煤	元/吨	▲	3.17	1854.40	1797.38	煤炭价格分化
	动力煤	元/吨	▼	-13.62	795.60	921.00	
	布伦特原油	美元/桶	▲	3.84	82.35	79.30	布油止跌转涨
	铝	美元/吨	▲	10.03	2511.10	2282.13	铝价延续小幅上涨
	锌	美元/吨	▲	7.35	3226.50	3005.63	锌价止跌转涨
	铁	元/吨	▲	0.54	857.50	852.88	铁、铜价格均延续上涨
铜	美元/吨	▲	7.98	9053.70	8384.38		

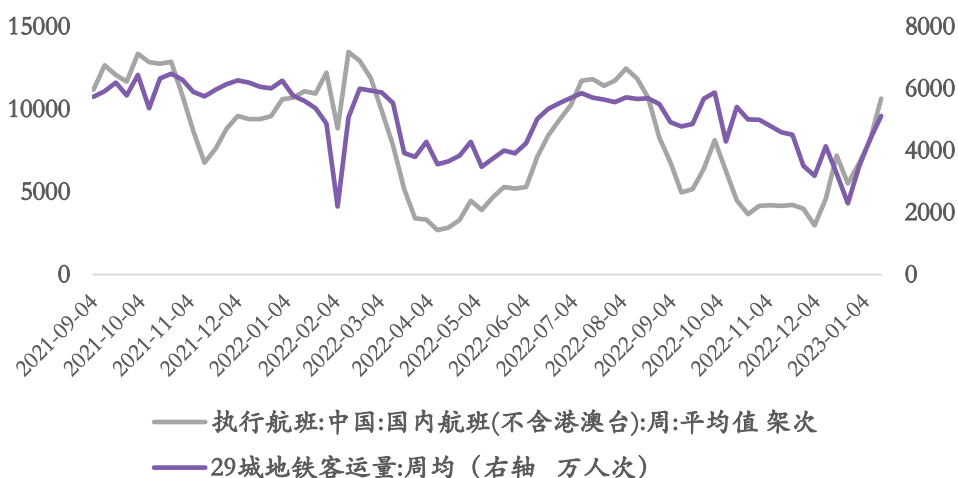
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

1、经济：节前效应，供需双弱，出行好转

1.1、出行：全国出行快速增长，跨省出行大幅好转

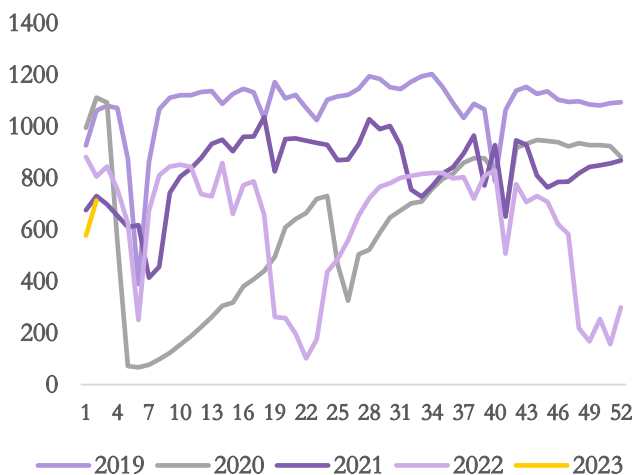
29 城地铁出行周环比上行 17.45%，已恢复到历年水平的 86.95%；百城拥堵延时指数连续两周小幅上行；国内执行航班本周快速增长，环比 31.06%。从主要城市来看，北京、上海、广州、重庆的地铁客运量均上行，分别恢复至本轮疫情前的 103.07%、86.09%、81.88% 和 101.91%；第一轮疫情逐步过峰叠加春运开始，预计全国出行尤其是跨省将持续修复。

图表 2：执行航班架次与 29 城地铁客运量快速回升



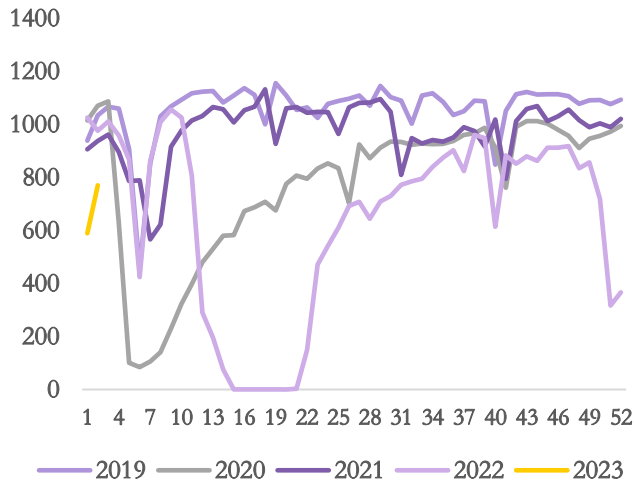
资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 3：主要城市地铁客运量（北京 万人次）



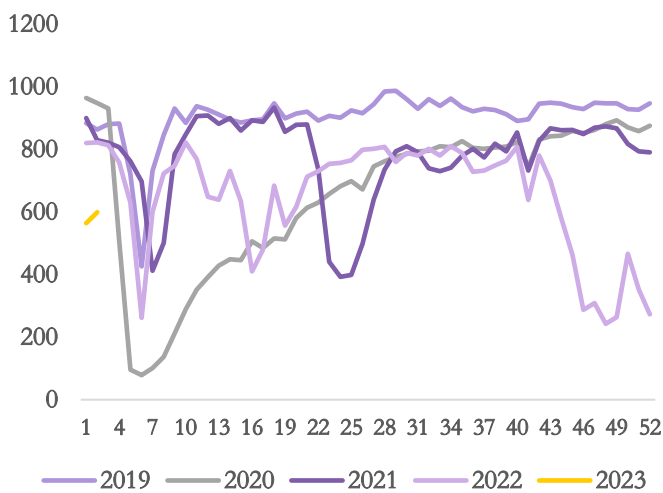
资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 4：主要城市地铁客运量（上海 万人次）

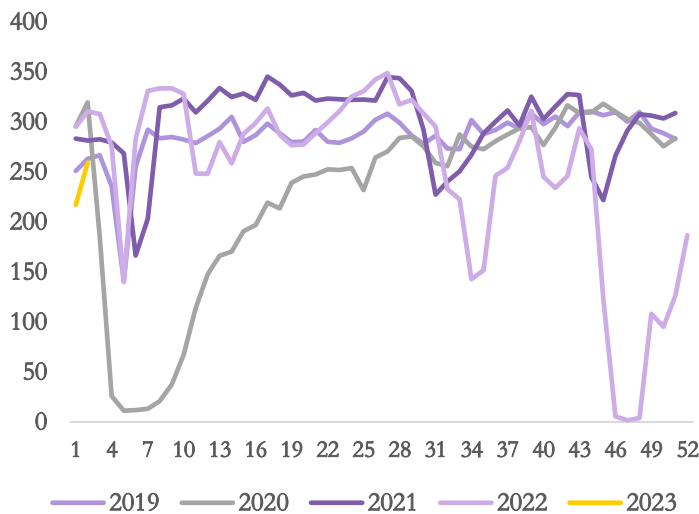


资料来源：wind 资讯，华鑫证券研究

图表 5: 主要城市地铁客运量 (广州 万人次)



图表 6: 主要城市地铁客运量 (重庆 万人次)



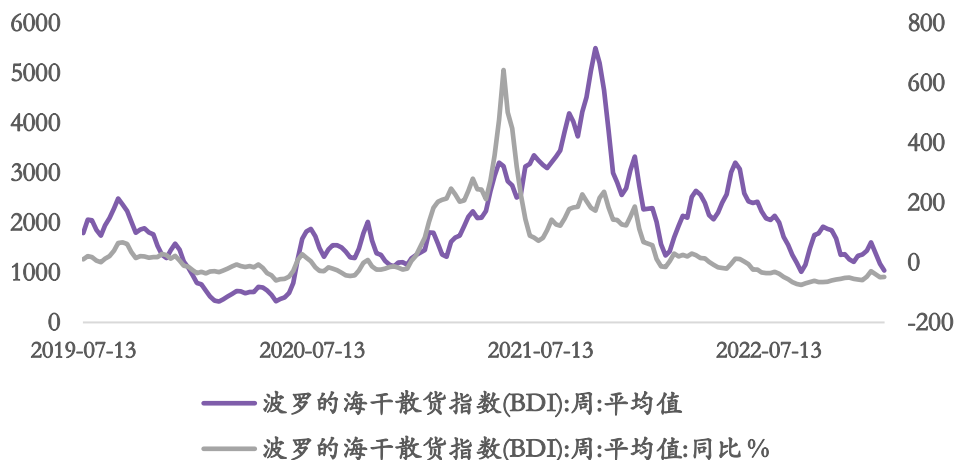
资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

资料来源: wind 资讯, 华鑫证券研究

1.2、出口：铁矿石运输淡季，BDI 指数跌破 1000 点

开年以来，BDI 指数连续两周下跌，本周环比下行 11.52%，跌幅较上周收窄，1 月 12 日已跌破 1000 点，全球需求持续收缩，一季度也正处铁矿石运输淡季，同时中国春节叠加冬季建筑开工放缓均抑制了近期的铁矿石需求；CCFI 与 SCFI 也延续下行，分别下行 4.33% 和 2.8%；12 月中国出口同比下跌 9.9%，降幅再度走阔，2023 年出口依旧承压。

图表 7: 全球需求疲软叠加季节性因素，BDI 指数跌破 1000 点

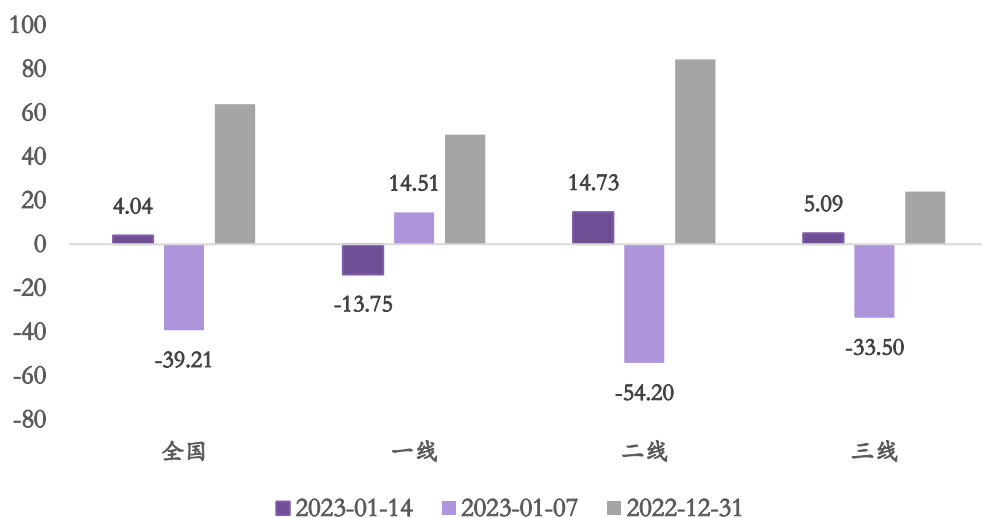


资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

1.3、地产：商品房销售小幅上行，一线城市止涨转跌

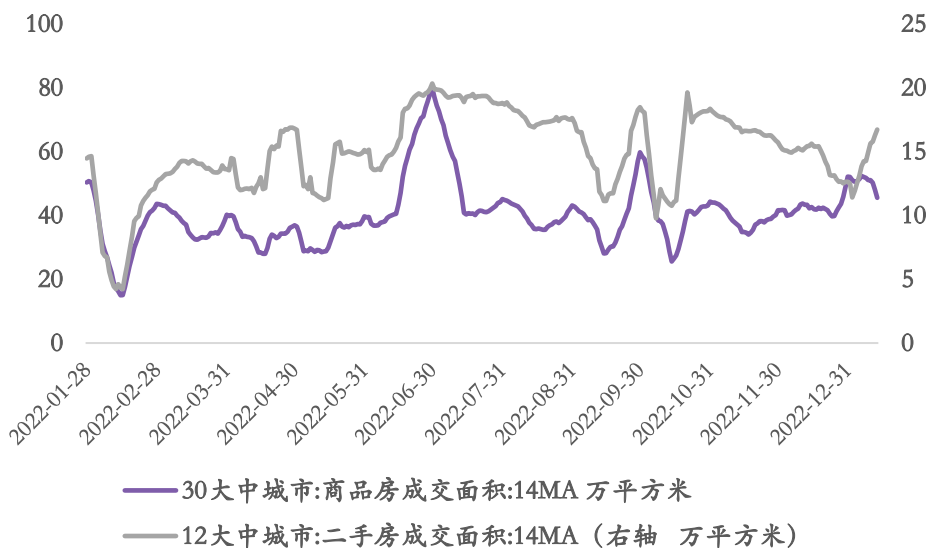
截至1月8日，100大中城市成交土地面积周环比下降79.9%，溢价率小幅上行，环比上行2.75%。本周30大中城市商品房销售面积小幅上行，周环比增长4.04%，其中一线城市止涨转跌，本周成交面积下行13.75%。全国城市二手房出售挂牌价指数延续下跌，但12大中城市二手房成交面积止涨转跌，环比上行24.59%。虽然近期政府加大对国内需求和供给体系的支持力度，出台多种政策支持房地产市场平稳健康发展，但房地产交易尚未企稳，未来需求端调控政策松动值得期待。

图表8：本周30大中城市商品房成交面积小幅上涨（%）



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表9：地产销售尚未企稳，仍待政策发力

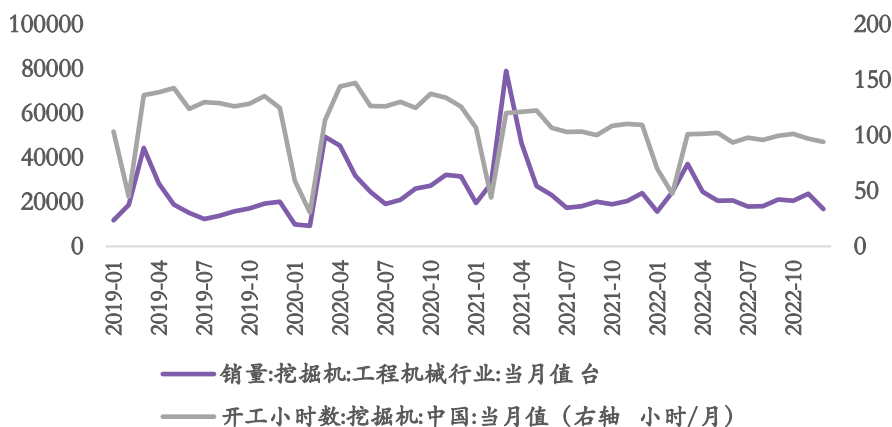


资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1.4、基建：12月挖机销量大幅回落

本周石油沥青装置开工率连续下行，本周环比下降 0.9%；截至 1 月 7 日，水泥磨机运转率、水泥发运率连续两周下行，环比下降 4.06%、4.54%，下行幅度收窄。截至 1 月 14 日，水泥价格延续下跌，环比下滑 1.01%；南华玻璃指数小幅波动，环比下行 0.12%；12 月挖机销量及开工小时数均下跌，分别环比下滑 28.76%和 2.98%。年末基建资金后续乏力、疫情高峰及冬季效应都压制了年底基建开工的意愿，随着春节的临近，多数工人返乡，基建开工将持续回落，年后开工有望恢复。

图表 10：12 月挖机销量及开工小时数均回落

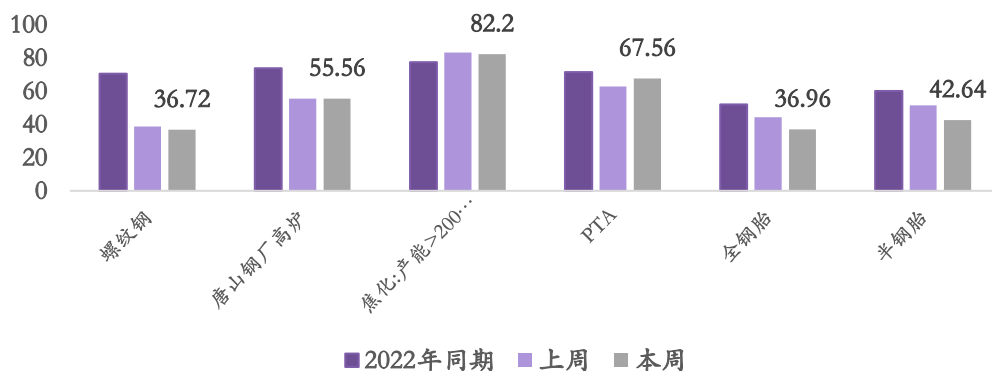


资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1.5、工业：中下游生产大多延续回落

本周全国钢厂高炉开工率及产能利用率小幅回升，但主要钢厂螺纹钢开工率连续回落，本周开工率下行 1.97%，产量下行 3.97%；焦化企业小幅下跌 1%，PTA 开工率止跌转涨，周环比上涨 4.84%；全钢胎、半钢胎开工率延续回落、跌幅走阔，分别下滑 7.29%、8.88%；企业补库存行为延续，钢材库存增加 10.25%，螺纹钢库存增加 13.97%；沥青库存下降 24.59%，焦化厂炼焦煤库存延续上行 5.79%。

图表 11：中下游开工大多回落 (%)

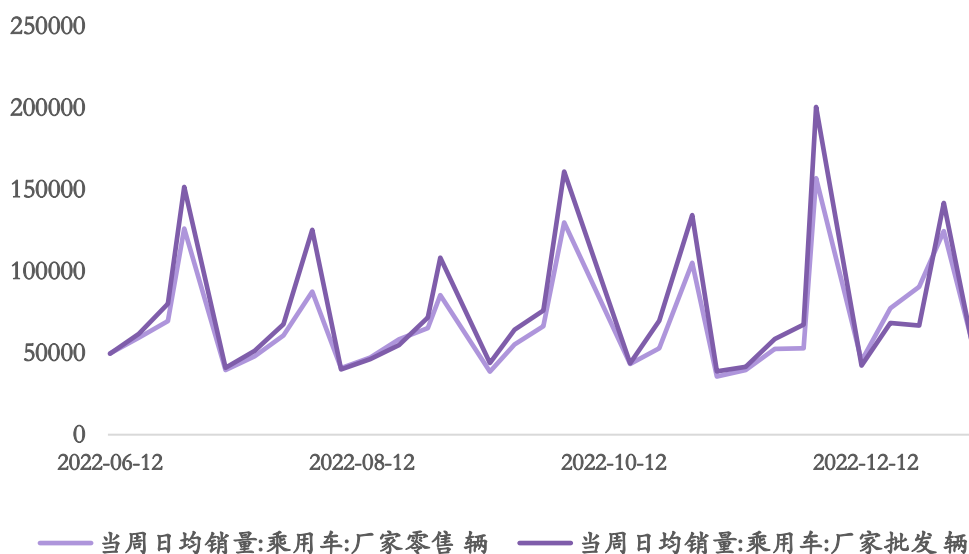


资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1.6、消费：乘用车销量周期性下跌，电影票房延续下行

截至 1 月 8 日，乘用车日均零售销量与批发销量均止涨转跌，周环比下行 63.92%与 71.16%，与上月同期相比变化不大，目前乘用车购置税减半政策已到期，2022 年全年，累计免征新能源汽车车辆购置税 879 亿元，2023 年扩内需需求迫切，汽车等大宗消费仍将是政策发力的重点。线下消费方面，除《阿凡达 2》外，近期没有大热 IP 上映，电影票房延续下行，《流浪地球 2》、《满江红》等多部大 IP 春节定档，春节档依旧可期。

图表 12：近期乘用车零售批发销量周期性下跌，基本持平上月同期

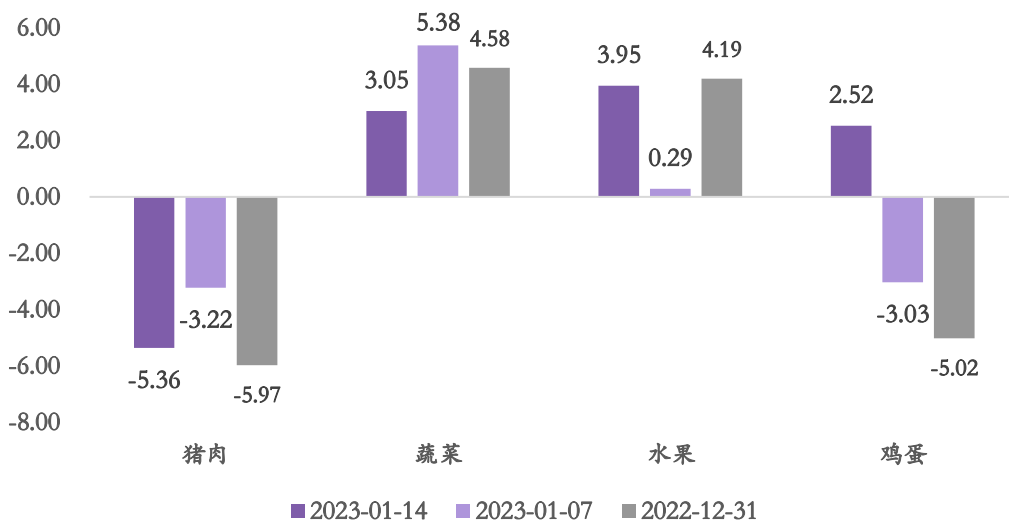


资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

2、通胀：猪肉价格持续下滑，资源品多大涨

消费品方面，本周主要农产品价格分化，农产品批发价格 200 指数及菜篮子产品批发价格 200 指数分别上涨 1.5%和 1.74%，主要农产品中，鲜菜和水果延续上涨，涨幅分别为 3.05%和 3.95%，鸡蛋价格止跌转涨，环比上行 2.52%；猪肉延续下跌，环比下降 5.36%。受猪肉消费不及预期叠加生猪供应量阶段性增加的影响，近期猪肉价格持续回落，猪粮比价进入过度下跌三级预警区间。发改委已建议屠宰企业适当增加商业库存，提振市场需求，促使价格尽快回到合理区间。

图表 13: 本周猪肉延续下跌, 蔬菜、水果、鸡蛋上涨 (%)

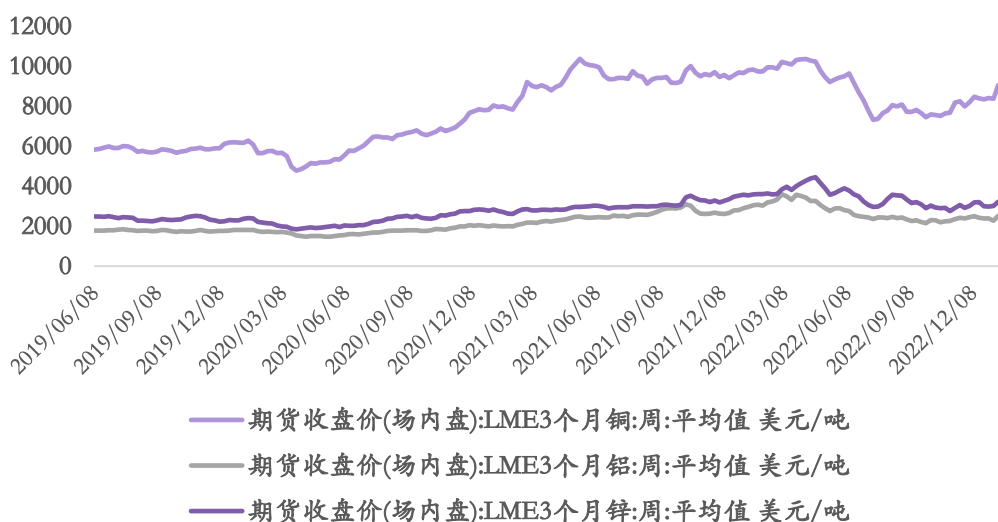


资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

资源品方面, 本周资源品价格大多上涨。除动力煤大幅下跌 13.62%外, 焦煤上涨 3.17%, 布油上涨 3.84%, 铝价大涨 10.03%, 锌、铜分别上涨 7.35%、7.98%, 铁价微涨 0.54%。

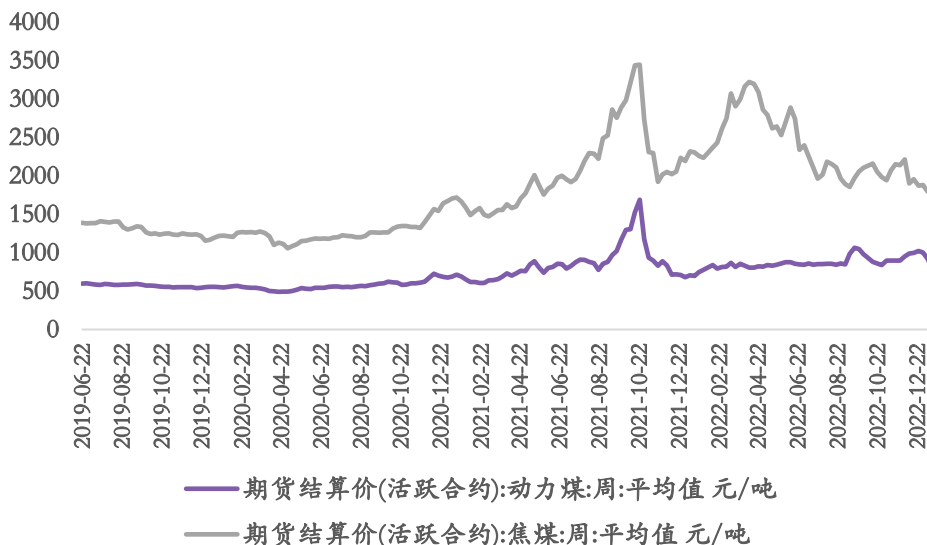
受益于美国仍显强劲的就业数据和回落的通胀, 市场预期美联储加息的终端利率降至 4.75%-5%, 美股走强, 美元指数大幅下行, 提振了短期市场情绪, 叠加供应端减产扰动以及复产产能延迟兑付等因素, 有色价格涨幅较大, 但整体成交量有限。铜价近 5 月的趋势性上涨已接近前期压力位, 铝价和锌价仍处于盘整通道。后续走势应重点关注 2023 全球供需情况, 以及 2 月美联储加息幅度是否符合市场预期。前期煤炭保供工作取得成效, 电厂存煤充足, 且冬季采暖需求不及预期, 使得动力煤价格旺季下行。随着 1 月下旬春节临近, 1 月份煤矿大多停产放假, 动力煤供应阶段性减少, 跌势难以持续。

图表 14: 就业和通胀走势良好, 美元下行, 有色短期炒作情绪提振



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 15: 电厂存煤充足, 采暖需求不及预期, 动力煤价格快速下跌



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

3、流动性：资金面边际收紧，市场利率低位反弹

货币量方面，本周公开市场净投放资金 2130 亿元；货币价方面，政策利率无变动。本周市场利率超跌反弹，DR001 上涨 33BP，R001 上涨 34BP，7 日操作利率顺势上涨，DR007、R007 与一周 SHIBOR 分别上行 26.6BP、41.3BP 和 30.1BP；3 个月期和 1 年期同业存单利率分别上行 12BP、9.8BP；票据转贴现利率延续上涨，半年期及 1 年期国债转贴现利率分别上行 35.8BP 和 16.1BP。国债收益率上行，1 年期、5 年期与 10 年期国债收益率分别上行 3.9BP、6.9BP 和 3.7BP；国债逆回购利率分化，GC001 下行 6.4BP，GC007 上行 18.5BP。

春节临近，资金需求回升，流动性边际收紧，市场利率超跌反弹；短端资金利率中枢提升。缴税大月叠加节日因素，大概率春节前将保持资金面偏紧的状态。

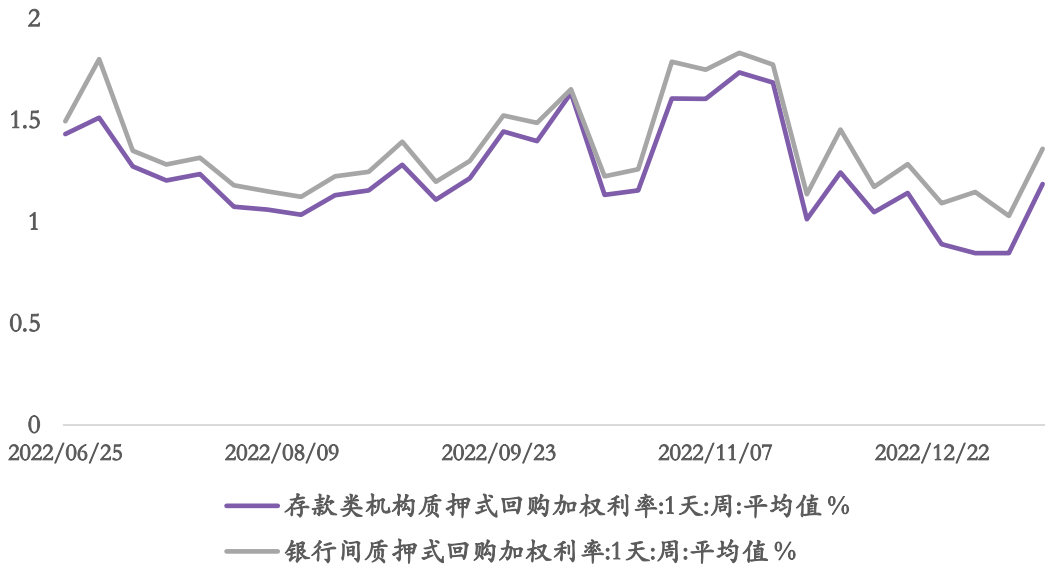
图表 16: 近期流动性指标变动

指标	单位	涨跌	变动		指标说明		
			本周	上周			
流 量	公开市场净投放	亿元	▲	18140	2130	-16010	央行公开市场净投放 资金
	逆回购净投放	亿元	▲	18140	2130	-16010	
	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	%	—	—	0.00	3.65	

	LPR 利率:5 年	%	—	—	4.30	0.00	
货币市场利率	DR001	%	▼	33.0	1.36	1.03	隔夜操作利率及 7 日操作利率大幅上行
	DR007	%	▼	26.6	2.17	1.90	
	R001	%	▼	34.0	1.19	0.85	
	R007	%	▼	41.3	1.90	1.48	
	SHIBOR:一周	%	▼	30.1	1.92	1.62	
同业存单利率	同业存单到期收益率 (AAA):1 年	%	▼	9.8	2.53	2.43	同业存单利率转涨
	同业存单到期收益率 (AAA):3 个月	%	▼	12.0	2.38	2.26	
票据利率	国股转贴现利率:6 个月	%	▼	35.80	1.95	1.59	票据转贴现利率延续上涨
	国股转贴现利率:1 年	%	▼	16.10	1.71	1.55	
国债利率	国债收益率:1 年	%	▼	3.9	2.13	2.09	国债收益率小幅转涨
	国债收益率:5 年	%	▼	6.9	2.70	2.63	
	国债收益率:10 年	%	▼	3.7	2.87	2.83	
国债逆回购利率	GC001	%	▲	-6.4	2.21	2.28	隔夜国债逆回购利率续跌, 7 日国债逆回购利率转涨
	GC007	%	▼	18.5	2.35	2.16	

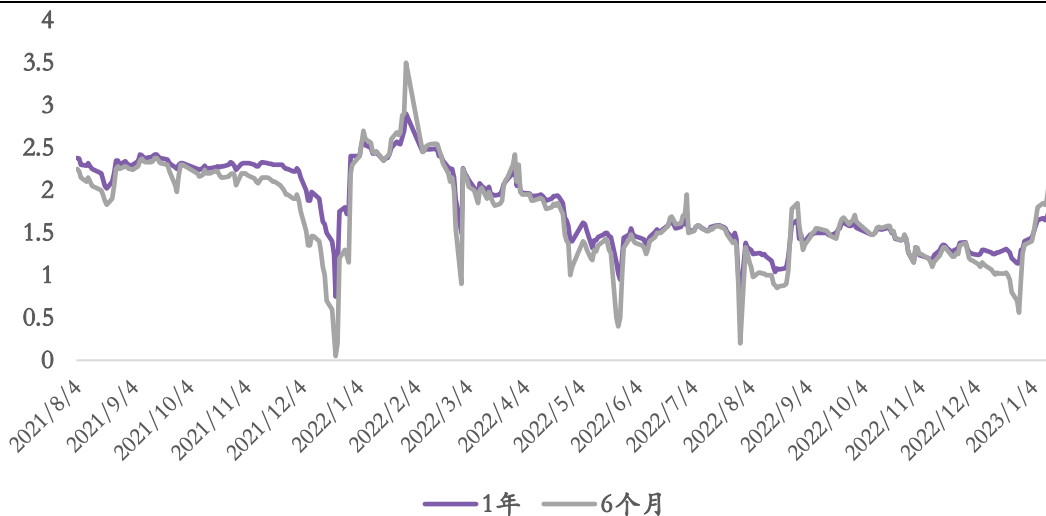
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 17: 隔夜操作利率超跌反弹



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 18: 票据转贴现利率延续走高 (%)



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

4、海外：美国通胀如期回落，美债利差小幅收窄

4.1、美债三大期限利差分化

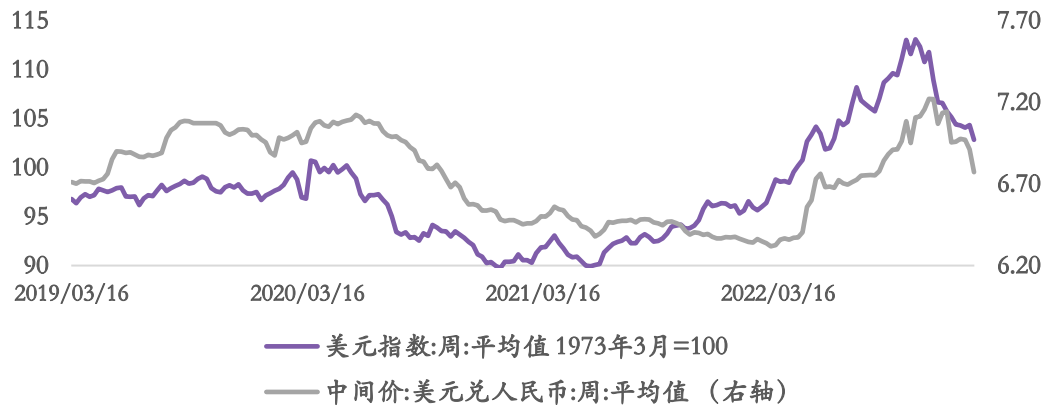
本周美元指数大跌，周均 102.83 点，美元兑人民币下行至 6.77。10 年期美债收益率继续下行 17BP 至 3.52%，中美国债利差继续收窄 21BP；受 12 月就业数据和通胀数据影响，美债三大期限利差分化，10Y-3M 利差走阔 26BP，10Y-2Y 及 10Y-5Y 利差略收窄，中美利差收窄 21BP；截至 1 月 7 日，美国当周初次申请失业金人数较上周减少 0.49%。

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	—	▼	-1.52	102.83	104.35	美元指数延续下跌
	美元兑人民币中间价	—	▼	-0.14	6.77	6.91	美元兑人民币中间价延续下跌
海外	美国10年期国债	%	▼	-0.17	3.52	3.69	美国10年期国债利率延续下行
	美国国债10Y-3M利差	%	▼	-0.26	-1.18	-0.92	美国国债10Y-3M利差扩大
	美国国债10Y-2Y利差	%	▲	0.00	-0.67	-0.68	美国国债10Y-2Y利差收窄
	美国国债10Y-5Y利差	%	▲	0.05	-0.11	-0.16	美国国债10Y-5Y利差收窄
	中美10年期国债利差	%	▲	0.21	-0.65	-0.86	中美10年期国债利差收窄
就业	美国当周初次申请失业金人数	万	▼	-0.49	20.50	20.60	初次申请失业金人数小幅减少

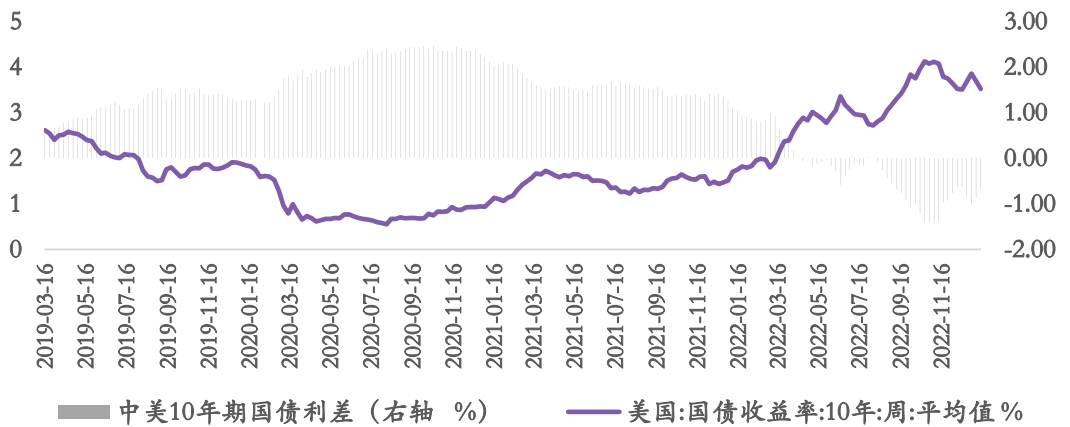
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 20: 本周美元指数大跌, 人民币大幅升值



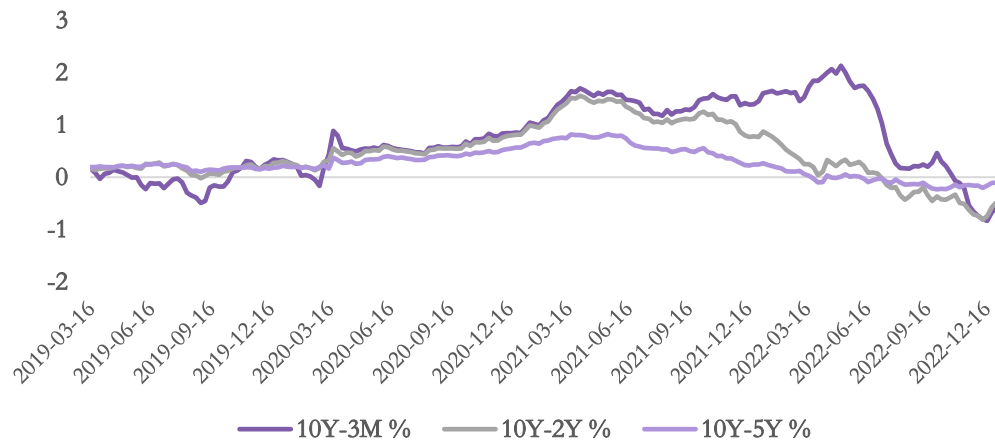
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 21: 本周 10 年期中美国债利差继续收窄



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 22: 12 月就业和通胀数据良好, 美债三大期限利差分化



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

4.2、美国通胀如期回落，加息预期放缓

本周美国 12 月通胀数据公布，CPI 同环比数据如期回落，12 月 CPI 同比增速 6.5%，前值为 7.1%，CPI 环比首度下降 0.3%，季调后下降 0.1%。

图表 23：近期海外主要事件

时间	主题	主要内容
2023/1/12	美国 CPI 数据	美国 12 月 CPI 同比增长 6.50%，前值为 7.10%，环比下降 0.3%

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

12 月美国 CPI 数据回落符合预期，下行速度由 11 月的 0.1% 加快到 12 月的 0.3%，美国住房相关价格仍有较强粘性，食品价格增速逐步放缓，CPI 回落主要是因为能源、交通运输、服装等价格的大幅下降。12 月的就业数据也支撑了市场对加息预期降温的观点，本周市场总体反应相对积极，美股上行，美元指数下行，大多预测 2 月加息幅度有望放缓至 25BP。

5、政策：地产政策向优质房企倾斜

本周重点关注：本周发布了 12 月中国 PPI、CPI，社融数据，和进出口数据。政策方面，银保监会召开 2023 年工作会议，要把支持恢复和扩大消费摆在优先位置，努力促进金融与房地产正常循环；银保监会、人民银行召开了主要银行信贷工作座谈会，重点在推动房地产业向新发展模式平稳过渡、改善优质房企资产负债表；财政部、税务总局提出关于明确增值税小规模纳税人减免增值税等政策的公告。地产方面，金融部门提出改善优质房企资产负债表计划行动方案。行业方面，工业和信息化部召开全国工业和信息化工作会议，促进工业经济稳增长成重点。

12 月 PPI、CPI：CPI 弱修复，PPI 回落超预期

本周公布了 12 月 CPI、PPI 数据，CPI 时隔两个月再度回升，同比上涨 1.8%，主要受食品项拉动，非食品项受能源价格回落影响同比持平上月；生产资料下行放缓，带动 PPI 回落收窄，分行业来看，石油相关行业大幅回落，黑色及有色价格上涨。

12 月社融数据：社融总量超预期大降，信贷结构有所优化

12 月社融增量 1.31 万亿，社融同比增速 9.6%，低于前值 10%，社融总量超预期大降，当月同比继续少增，并且降幅进一步扩大，存量社融增速创历史新低，主要受政府债、企业债等分项拖累，一是专项债发行节奏前置，二是信用债利率短期上行压制企业债券融资。从结构来看，政策性融资大幅收缩，自发性融资同比多增；自发性融资中，企业中长贷创历史同期新高，与保交楼、设备更新等融资有关，债券融资利率走高带动企业由债券融资转向信贷融资。M2 增速回落带动 M2-社融剪刀差收窄，M1 加速回落，经济活力仍有待修复。

12 月进出口数据：外需持续收缩，出口增速延续回落

高基数叠加外需回落作用下，12 月出口回落 9.9%，前值 8.9%，进口同比降低 7.5%，前值 10.6%；2023 年出口回落已是必然趋势，势必需要内需承担稳增长的主要支撑作用。

地产方面，近期召开的主要银行信贷工作座谈会和《改善优质房企资产负债表计划行动方案》中着重于改善优质房企资产负债表，围绕“资产激活”“负债接续”“权益补充”“预期提升”四个方面，完善针对 30 家试点房企的“三线四档”规则等，多渠道稳定优质房企融资，从存量和增量入手，加大贷款、债券、资管等多渠道融资支持力度，引导优质房企资产负债表回归安全区间，首批 10 家优质房企名单已出台。

从高频数据来看，地产销售端尚未企稳，保交楼进度也不及预期；据克而瑞调研，截至 2022 年底，全国 290 个出现过停工情况的项目中，真正实现全面复工的比例仅占两成，企业流动性难以得到改善是保交楼进度迟缓的原因。2023 年以来，各项重要会议频繁提及稳地产，当前基调已定，优质房企将率先得到流动支持，其余房企大概率仍是保项目不保主体，这将加速地产行业出清，逐步推动房地产业向新发展模式过渡。现在政策开始从“保项目”到“保主体”，对企业流动性和保交楼可能会起到实质性的提振作用，但资源向优质房企倾斜，资质较差的房企可能还需要依赖纾困基金调整救助原则。

行业方面，2022 年全年累计免征新能源汽车车辆购置税 879 亿元，同比增长 92.6%，2023 年扩内需需求迫切，汽车等大宗消费仍将是政策发力的重点，利好政策仍可期。

下周重点关注：达沃斯经济论坛，12 月国民经济运行情况数据、MLF、LPR 报价，美国 12 月 PPI。

图表 24：本周重点关注&下周热点前瞻

	时间	部门	主题	主要内容
数据	2023/1/13	海关	进出口数据	以美元计价，中国12月出口同比下降9.9%，12月进口同比下降7.5%，1-12月贸易顺差8776亿美元。中国2022年出口值同比增加7%，至纪录高位3.59万亿美元。
	2023/1/12	国家统计局	PPI、CPI	2022年12月份CPI同比上涨1.8%，高于前值1.6%；PPI同比下降0.7%，环比下降0.5%，PPI同比降幅有所收窄。
	2023/1/10	央行	社融数据	12月社会融资规模13100亿元，存量社融同比增速9.6%。新增人民币贷款14000亿元，同比多增2700亿元。M2同比增速11.8%，前值12.40%。
政策	2023/1/13	银保监会	银保监会2023年工作会议	全力支持经济运行整体好转。把支持恢复和扩大消费摆在优先位置；努力促进金融与房地产正常循环，加快推动中小银行改革化险，统筹推进保险公司回归本源和风险处置，有效应对信用风险集中反弹，积极推动信托等非银机构聚焦主业转型发展。
	2023/1/12	国资委	地方国资委负责人会议	1、持续推动国有资本向重要行业和关键领域集中，深入推进战略性重组和专业化整合 2、2023年做好债务、房地产、金融、投资、安全环保等重点领域风险防控，牢牢守住不发生系统性风险的底线
	2023/1/10	银保监会、人民银行	主要银行信贷工作座谈会	1、推动房地产业向新发展模式平稳过渡改善优质房企资产负债表； 2、保持对实体经济的信贷支持力度推动经济运行整体好转； 3、各主要银行要合理把握信贷投放节奏适度靠前发力； 4、要因地制宜实施好差别化住房信贷政策更好支持刚性和改善性住房需求。
	2023/1/10	财政部、税务总局	关于明确增值税小规模纳税人减免增值税等政策的公告	财政部、税务总局日前发布关于明确增值税小规模纳税人减免增值税等政策的公告，明确自2023年1月1日至12月31日，对月销售额10万元以下（含本数）的增值税小规模纳税人，免征增值税。
地产	2023/1/13	金融部门	改善优质房企资产负债表计划行动方案	着力改善优质房企经营性现金流，围绕“资产激活”“负债接续”“权益补充”“预期提升”四个方面，重点推进21项工作任务；多渠道稳定优质房企融资，从存量和增量入手，加大贷款、债券、资管等多渠道融资支持力度。
行业	2023/1/13	国家税务总局	新能源汽车免征车辆购置税政策	为促进新能源汽车消费和绿色低碳发展，税务部门落实新能源汽车免征车辆购置税政策，2022年全年，累计免征新能源汽车车辆购置税879亿元，同比增长92.6%。
	2023/1/11	工业和信息化部	全国工业和信息化工作会议	会议指出将“全力促进工业经济平稳增长”放在2023年经济工作首位，强调稳住重点行业，鼓励工业大省主动挑大梁，稳住汽车等大宗消费，支持企业加大设备更新和技术改造，引导社会资本加大对制造业投入。
下周热点前瞻	2023/1/16	中国	达沃斯经济论坛	达沃斯经济论坛
	2023/1/17	中国	国民经济运行情况	12月国民经济运行情况
	2023/1/18	美国	PPI	12月美国PPI
	2023/1/20	中国	LPR	12月中国LPR报价

资料来源：各大新闻网站，华鑫证券研究

6、地方两会均已召开，扩内需和先进制造是重点

截至1月15日，31省（市）全部已召开两会，公布经济目标和政策发力点；GDP目标来看，大多集中在5%-6%，普遍低于2022年目标；工业增加值增速主要集中在5.5%-7%，投资增速主要分布于6%-10%，消费增速主要位于6%-7%，财政收入大多处于5%-6%。

从全国加权GDP目标来看，2023年为5.6%，低于2022年的6.1%，从差值来看，2023年全国经济目标大概率下调0.5%，约在5%。各省份经济目标大多低于2022年，与此前梳理的11个万亿城市经济目标明显增长分化；2022年GDP基数相对较低，各省份制定的目标略显信心不足，考虑到地方层面财政缺口较大，稳增长还需中央层面加大托底力度。

图表 25：31 省（市）均已公布 2023 年经济目标

地区		2022 目标		2023 目标			
		GDP	GDP	工业	投资	消费	财政
上海	—	5.5%	5.5%	—	—	—	5.5%
天津	▼	5.0%	4%	—	3.0%	6.0%	4.0%
河北	▼	6.5%	6.0%	5.5%	6.5%	6.0%	6.0%
福建	▼	6.5%	6.0%	—	6.0%	10.0%	6.0%
江西	—	7.0%	7.0%	8.0%	8.0%	8.5%	5.0%
四川	▼	6.5%	6.0%	—	7.0%	8.0%	6.5%
云南	▼	7.0%	6.0%	9.0%	9.0%	10.0%	5.0%
浙江	▼	6.0%	5.0%	—	6.0%	4.5%	5.0%
山西	▼	6.5%	6.0%	—	7.0%	7.0%	5.0%
黑龙江	▲	5.5%	6.0%	7.0%	8.0%	—	9.0%
广东	▼	5.50%	5.0%	5.0%	8.0%	6.0%	5.0%
辽宁	▼	5.50%	5.0%	6.0%	10.0%	7.0%	5.0%
广西	▼	6.5%	5.5%	6.5%	8.0%	6.5%	5.0%
陕西	▼	6.0%	5.5%	—	—	—	3.0%
内蒙古	—	6.0%	6.0%	7.0%	10.0%	6.0%	—
湖北	▼	7.0%	6.5%	—	10.0%	10.0%	—
重庆	▲	5.5%	6.0%	8.0%	10.0%	6.0%	—
海南	▲	9.0%	9.5%	—	12.0%	10.0%	15.0%
山东	▼	5.5%	5.0%	—	6.0%	5.0%	5.0%
湖南	—	6.5%	6.5%	7.5%	7.0%	—	8.0%
河南	▼	7.0%	6.0%	7.0%	10.0%	8.0%	5.0%
新疆	▲	6.0%	7.0%	—	—	—	—
贵州	▼	7.0%	6.0%	—	5.0%	7.5%	6.0%
西藏	—	8.0%	8.0%	—	—	—	—
宁夏	▼	7.0%	6.5%	8.0%	10.0%	5.0%	5.5%
安徽	▼	7.0%	6.5%	—	10.0%	9.5%	7.0%
北京	▼	5.0%	4.5%	—	—	—	4.0%
吉林	—	6.0%	6.0%	—	7.0%	7.0%	—
江苏	▼	5.5%	5.0%	—	—	—	5.5%
甘肃	▼	6.5%	6.0%	7.0%	10.0%	10.0%	6.0%
青海	▼	5.5%	5.0%	—	—	—	—
全国加权	▼	6.1%	5.6%	—	—	—	—

资料来源：各大新闻网站，华鑫证券研究

从各地发力方向来看，制造业、实体经济是主要发力方向，多省重点提及新兴产业、高新产业；数字经济、扩内需促消费也是重点。各省市均提及发展自身优势产业，上海市要提高数字经济核心产业增加值占比、在五大未来领域加快布局，广东提出“龙头企业保链稳链、汽车零部件产业强链”，浙江聚焦先进制造业集群建设，北京提出要发展巩固高精尖产业，浙江、陕西、山西等均提及抓好能源保供。从重点任务来看，北京、上海、浙江、河北、江西、云南等多省市均提出把激活和扩大消费摆在优先位置，主要从促进汽车、地产等大宗消费、扩大有效投资等方向入手。

图表 26: 重点省市大多把实体经济和扩内需作为主要的发力方向

地区	关键词	重点发力方向
广东	实体经济, 超高清视频显示、生物医药与健康、新能源等产业, 龙头企业保链稳链、汽车零部件产业强链, 设备更新和技改、扩内需稳外需。	1、实体经济: 提质壮大现有8个万亿级产业集群加快推动, 超高清视频显示、生物医药与健康、新能源等产业成为新的万亿级产业集群, 实施龙头企业保链稳链、汽车零部件产业强链, 支持9000家工业企业开展设备更新和技改, 新推动5000家规模以上工业企业数字化转型, 统筹推进内外资一体化全产业链招商, 谋划引进一批新的百亿元级、百亿美元级大项目。 2、扩内需: 支持住房改善、新能源汽车、绿色智能家电等大宗消费, 加大餐饮、文旅、养老、育幼、服务消费促进力度, 重视引进新项目, 鼓励现有项目增资产扩产。
江苏	把恢复和扩大消费摆在优先位置, 打造现代化产业体系新支柱	1、现代化产业体系: 推动生物技术、新能源、新材料、高端装备等战略性新兴产业融合集群发展, 打造现代化产业体系新支柱 2、扩内需: 把恢复和扩大消费摆在优先位置, 支持南京、苏州、徐州加快建设国际消费中心城市, 着力扩大有效投资, 加大对市场主体支持力度, 加强交通水利重大基础设施建设。
山东	推进先进制造业强省行动, 把发展经济的着力点放在实体经济上, 推动高端化提升、智能化发展、绿色化转型, 构建现代产业体系, 打造海洋经济发展新亮点, 在扩大内需上加力提效	1、实体经济: 坚持把发展经济的着力点放在实体经济上, 纵深推进“十强产业”行动, 加快建设先进制造业强省、质量强省、知识产权强省, 深入实施“链长制”, 不断壮大新能源汽车、生物医药、通用航空、石墨新材料、绿色建筑、新一代信息技术和食品饮料“6+1”现代产业体系 2、扩内需: 着力释放有效需求潜力, 在扩大内需上加力提效。优化拓展汽车、家电、文旅等消费券使用, 提质发展餐饮、家政、养老等服务消费。大力推进重大产业项目建设, 深化基础设施“七网”行动
浙江	扩大有效投资“千项万亿”工程, 世界一流强港和交通强省建设工程, 县城承载能力提升和深化“千村示范、万村整治”工程、绿色低碳发展和能源保供稳价工程。	1、实体经济: 打造新一代信息技术、高端装备、现代消费与健康、绿色石化与新材料等4个万亿级先进产业集群, 新能源汽车及零部件、智能光伏、智能电气等15个千亿级特色产业群, 第三代半导体、基因工程、前沿新材料等一批具有技术领先性和国际竞争力的百亿级新兴产业群。 2、扩内需: 把激活和扩大消费摆在优先位置, 进一步提升传统消费、培育新型消费。持续扩大有效投资, 统筹推进重大基础设施项目建设。
河南	着力构建先进制造业体系, 加快装备制造业智能化转型, 提升产业基础能力, 实施产业基础再造工程, 着力数字化绿色化转型。	1、先进制造业: 加快装备制造业智能转型, 扩大工业母机、智能机器人、高端仪器仪表等产业规模。延伸电子信息产业链条, 提升生物医药产业竞争力。推动氢能及储能, 生命健康量子信息等产业尽快成规模。 2、扩内需: 全面促进消费增长, 鼓励新能源汽车等大宗商品消费, 出台智能电子产品、家用电器消费的补贴, 开展各类促销活动; 激活房地产市场, 深入推进重大项目集中攻坚。
四川	推动成渝地区双城经济圈建设乘势跃升; 提升内需对经济增长拉动作用; 加快构建现代化产业体系; 全面推进乡村振兴; 促进外贸外资稳定发展。	1、现代化产业体系: 加快发展生物医药、轨道交通装备、航空等战略性新兴产业集群。同时加快推进省大数据资源中心、算力调度中心建设, 打造天府数据中心集群, 高水平建设全国一体化算力网络成渝枢纽(四川)节点。 2、扩内需: 调整消费政策, 促进地产品市场恢复, 支持成都建立国际消费都市, 加大项目投资力度, 提速基建建设。
湖北	全面提升产业体系现代化水平, 实施新兴产业倍增行动, 实施制造强省战略, 实施数字经济跃升工程。	1、现代化产业体系: 实施战略新兴产业倍增行动, 高新技术制造业增加值增长20%以上, 实施制造强省战略, 技改投资增长12%以上, 实施数字经济跃升工程, 数字经济核心产业增加值突破4000亿元。 2、扩内需: 促进消费恢复提振, 社会消费品零售总额增长10%以上, 倾力支持市场主体发展; 精准扩大有效投资, 投资增长10%以上;
福建	实现数字经济增加值2.9万亿元以上; 海洋生产总值继续保持全国前列; 培育壮大节能环保、清洁生产、清洁能源等产业; 丰富全域旅游产品供给; 提升制造业竞争力, 聚焦高端化智能化绿色化; 提升服务业规模质效, 强化优先恢复和扩大消费, 强化政府投资和政策激励; 推动技改, 培育龙头企业。	1、现代化产业体系: 加快发展先进制造业, 打造一批标志性引领性产业链和产业集群; 持续壮大数字经济、海洋经济、绿色经济、文旅经济, 充分发挥其对经济增长的乘数效应; 提升发展现代服务业, 推动生产性服务业与先进制造业深度融合, 全面提升产业体系现代化水平。 2、扩内需: 着力恢复和扩大消费, 完善促进消费政策措施, 改善消费条件; 强化政府投资和政策激励, 鼓励和吸引更多民间资本参与国家重大工程和补短板项目, 加快实施“十四五”重大工程;
湖南	力争社会消费品零售总额突破2万亿元、重点抓好岳阳乙烯炼化一体化等十大产业项目、重点抓好长赣高铁等十大基础设施项目	1、现代化产业体系: 实现经济质的有效提升和量的合理增长, 力争总量突破7万亿元, 数字经济和高新技术产业增加值均实现翻番, 分别突破3万亿元和2万亿元; 打造全国先进绿色算力枢纽和国际领先的算法创新中心; 大力发展电子信息、新能源汽车、现代石化等重点产业, 加快发展数字经济。 2、扩内需: 促进消费回暖复苏, 支持住房改善、新能源汽车、养老服务、教育医疗体育服务等消费, 激发文旅消费活力, 积极扩大有效投资, 实施城市更新行动、乡村建设行动, 加大产业和科技投资, 加强政府投资项目资金管理, 激发民间投资活力。
上海	发展经济的着力点放在实体经济上, 加快建设现代化产业体系, 推动高质量发展、提高数字经济核心产业增加值占比、长三角一体化发展、扩内需稳外需	1、实体经济: 深化提升三大先导产业“上海方案”, 加快六大重点产业创新突破, 大力发展数字经济、绿色低碳、元宇宙、智能终端四大新赛道, 在未来健康、未来智能、未来能源、未来空间、未来材料五大领域加速布局。 2、扩内需: 增强消费对经济发展的基础性作用, 深化国际消费中心城市建设和投资对优化供给结构的关键作用, 推动一批引领性强、带动性大、示范性好的高能级产业项目落地,

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。本报告清晰准确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-230116140930