

宏观周报

2023年01月28日

美国经济增速超预期，春节消费拉动中国经济复苏

——每周热点与高频数据

核心内容：美国经济增速超预期，国内消费复苏

分析师

- **海外经济：**美国四季度 GDP 初值公布，环比折年率为 2.9%，高于市场预期。美国实际 GDP 连续两个季度保持增长，不过剔除波动较大的进出口和库存等部分后，美国经济仍稳定处于下行通道。在通胀回落的背景下，市场预期美联储在 2 月进一步放缓加息至 25bps，同时较强的经济数据也缓和了短期的衰退忧虑，有利于风险资产定价。在偏高衰退概率下，美债较高的配置价值延续，但经济韧性意味着未来需警惕美债收益率高估。美股仍在等待盈利底，能源板块未来下行空间大，而通信、可选消费等的利润已经显著回落，需要关注盈利情况的分化。
- **利率利差：**衰退和加息放缓预期的加深使美国 10 年期国债收益率从 1 月 3 日的 3.79% 下行至 1 月 27 日的 3.52%；10 年期 TIPS 收益率从 1 月 3 日的 1.53% 下行至 1 月 28 日的 1.19%，下行幅度较大；伦敦黄金价格上行至 1923 美元/盎司，本月累计上行 6.11%，从 22 年 11 月 3 日的 1628 美元/盎司的低位本轮已上行 18%。本月美国 10 年与 1 年期利差倒挂扩张至 -116BP（12 月末一度缩小至 -83BP），中美利差收窄至 55BP（12 月末升至 100BP 左右）。市场对较强的经济数据和通胀增速放缓做出乐观反应，春节期间美股上涨（纳指+4.32%，标普 500+2.47%）。
- **汇率：**1 月 27 日美元指数回落至 101.92，1 月 20 日美元对人民币即期价格为 6.77，人民币本月累计升值 2.52%。经济韧性为美元提供一定支撑，但在 2023 上半年通胀较快回落以及欧元区经济好于预期的判断下，预计美元指数震荡回落。
- **国内资产：**春节期间香港股市表现优异（恒生指数 1 月累计+14.7%）。本月 10 年期国债收益率大幅上行，1 月 20 日收于 2.9285%，本月累计上行 8BP；10 年期与 1 年期利差+77BP，本月利差扩大（12 月末利差+69BP）。春节前北向资金连续 13 日净买入，1 月累计净买入 1125 亿元，超过 2022 年全年。
- **国内流动性：**春节前一周央行呵护流动性，公开市场净投放 19660 亿元。节前一周 DR007 日平均值升至 2.2217%，高于 7 天逆回购利率。
- **总需求高频：**春节期间百度迁徙指数继续大幅上升；飞常准国内航班执行数出现显著上升。百城交通拥堵延时指数好于 2019 年同期水平。春运 21 天（1 月 7 日-27 日）全国客运量累计 7.92 亿人次，同比 2022 年增长 54%，恢复至 2019 年 53% 的水平。根据国家电影局数据，2023 年春节档电影票房据初步统计为 67.58 亿元，同比增长 11.89%，不及 2021 年，好于 2019 年。经文化和旅游部数据中心测算，今年春节假期实现国内旅游收入 3758.43 亿元，同比增长 30%，恢复至 2019 年同期的 73.1%。1 月前 3 周 30 大中城市商品房成交套数均值为 3222 套，环比 12 月平均水平下滑 20%，地产销售数据表现不佳；1 月上半月汽车零售和批发数据均同比转负。CCFI 继续回落，出口仍承压。总体来看，消费数据同比 2022 年大幅增长，但部分数据仍不及 2019 年同期水平，消费复苏并非一蹴而就，春节期间服务消费增速快于商品消费。
- **消费品价格：**节前一周，猪肉蔬菜价格上行，农产品 200 价格指数受节日因素影响环比上周上行 3.56%。

风险提示：国内消费复苏不及预期，海外衰退超预期

高明

☎：18510969619

✉：gaoming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522120001

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515030003

詹璐

☎：(86755) 8345 3719

✉：zhanlu@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522110001

特别鸣谢：于金潼

宏观周历

日期	事件或数据
1月30日 周一	
1月31日 周二	1. 日本12月失业率(%) 2. 中国1月官方制造业PMI 3. 中国12月规模以上工业企业利润率-单月(%) 4. 欧元区第四季度季调后GDP季率初值(%)
2月1日 周三	1. 中国1月财新制造业PMI 2. 欧元区1月Markit制造业PMI终值 3. 欧元区1月调和CPI年率-未季调初值(%) 4. 美国1月Markit制造业PMI终值
2月2日 周四	1. 美联储公布利率决议 2. 欧洲央行公布利率决议
2月3日 周五	1. 中国1月财新服务业PMI 2. 美国1月非农就业人口变动季调后(万)
2月4日 周六	
2月5日 周日	

目 录

1. 利率、汇率、流动性	3
2. 终端需求	4
3. 工业生产与工业品价格	5
4. 消费品价格	6

1. 利率、汇率、流动性

图 1: 美国 10 年期、1 年期国债名义收益率



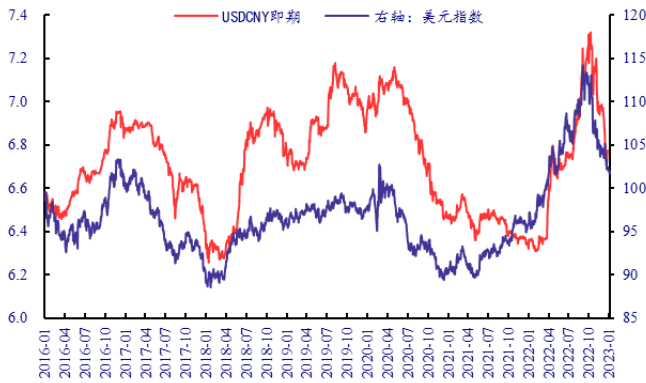
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 2: 美国 10 年期通胀保值国债 (TIPS) 收益率与黄金价格



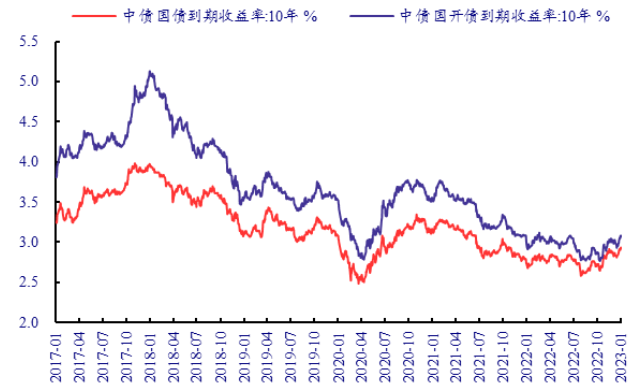
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 3: 美元指数与 USDCNY 即期汇率



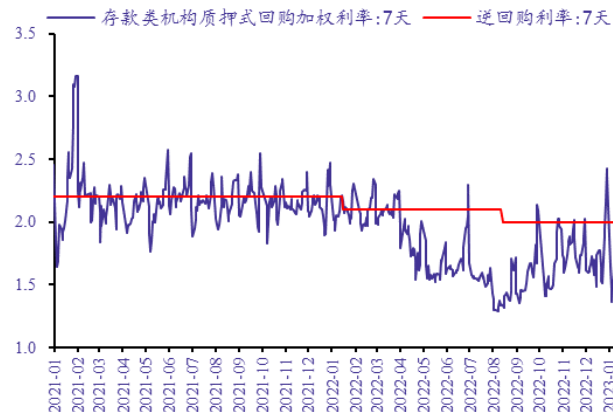
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 4: 中国 10 年期国债、国开债到期收益率



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 5: 7 天逆回购利率 (DR007)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

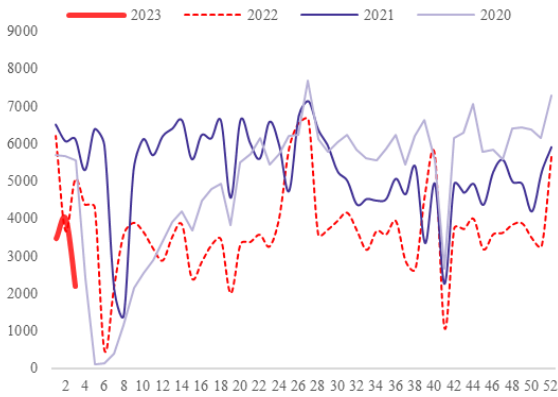
图 6: 央行公开市场业务投放回笼 (亿)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

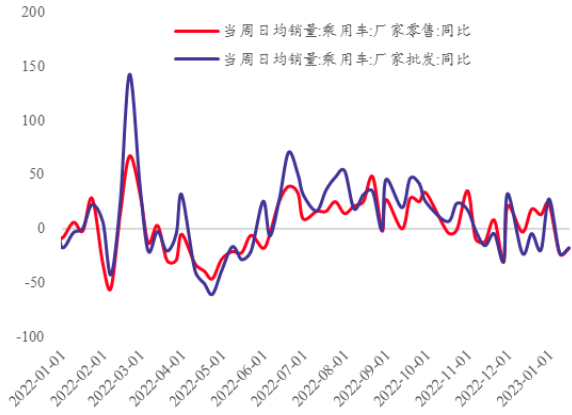
2. 终端需求

图 7：30 大中城市商品房成交（套/日）



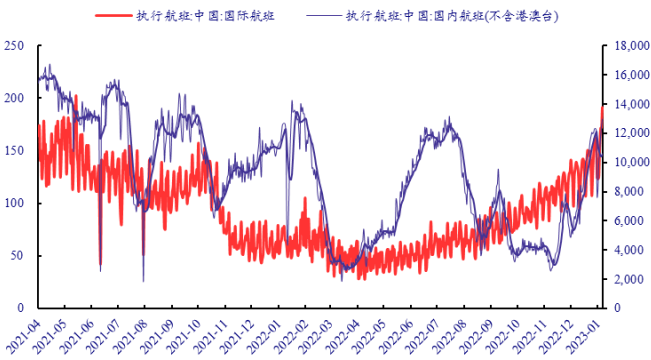
资料来源：同花顺，中国银河证券研究院

图 8：乘用车日均销量同比（%）



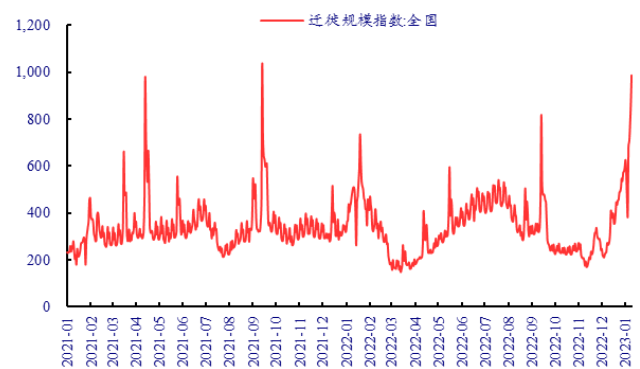
资料来源：同花顺，中国银河证券研究院

图 9：飞常准：全国国内航班、国际航班执行航班数



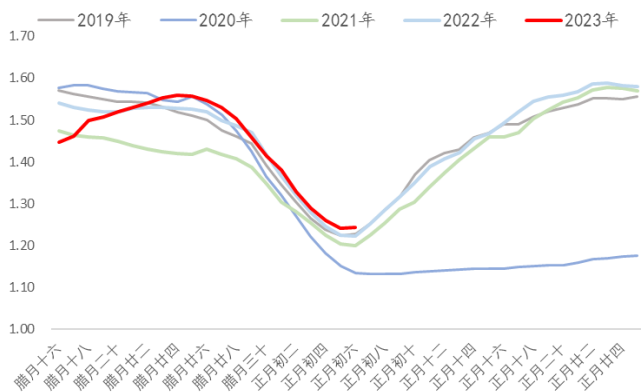
资料来源：同花顺，中国银河证券研究院

图 10：百度：全国迁徙规模指数



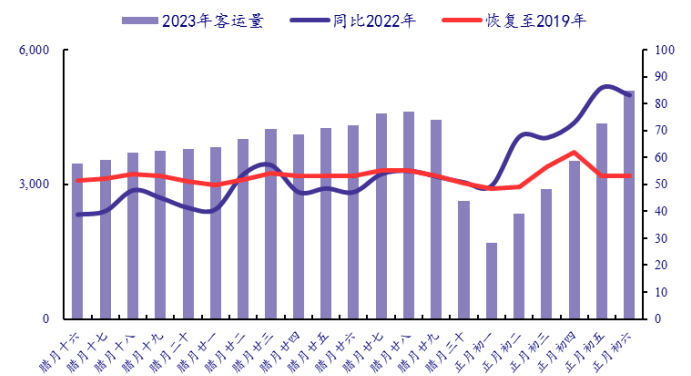
资料来源：同花顺，中国银河证券研究院

图 11：高德：百城拥堵延时指数：7 天移动平均



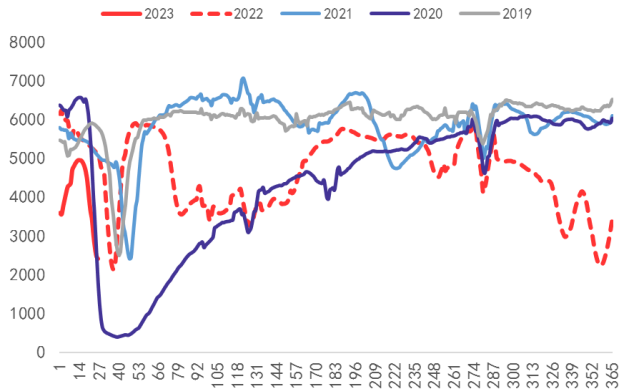
资料来源：同花顺，中国银河证券研究院

图 12：春运全国日客运量（万人次，%）



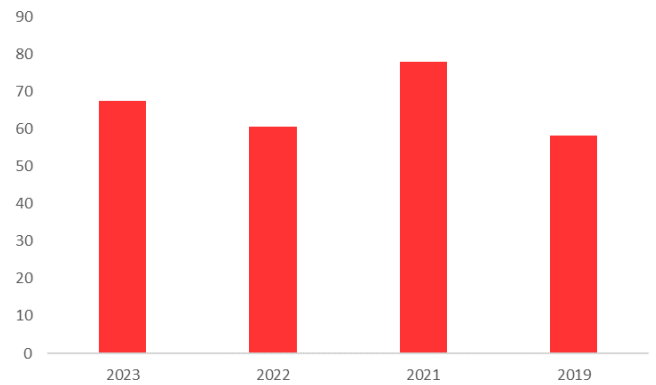
资料来源：交通运输部，中国银河证券研究院

图 13: 全国重要城市地铁客运量 (万人次/日): 7 天移动平均



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

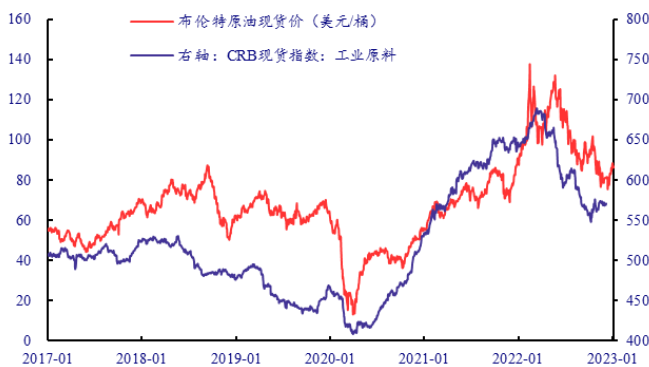
图 14: 春节档全国电影总票房 (亿元)



资料来源: 国家电影局, wind, 中国银河证券研究院

3. 工业生产与工业品价格

图 15: 布伦特原油现货价与 CRB 工业原料指数



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 16: LME 铜价 (美元/吨)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 17: 上期所螺纹钢和热卷价格 (元/吨)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 18: 焦煤、焦炭、动力煤价格 (元/吨)



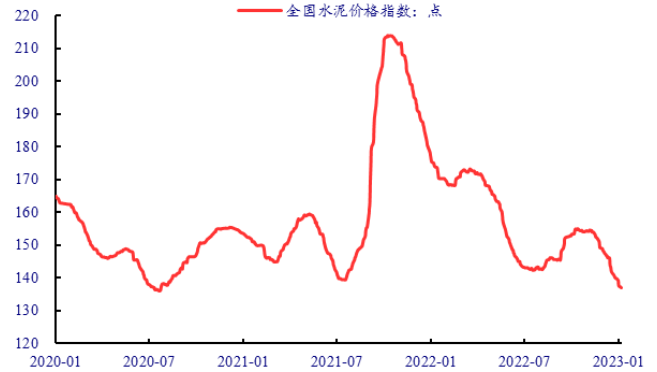
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 19: 郑商所纯碱与玻璃价格 (元/吨)



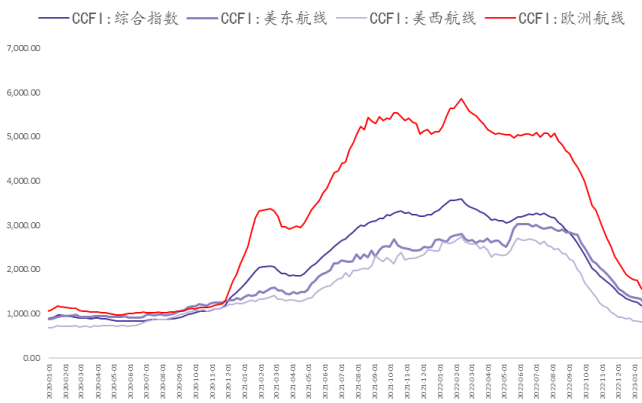
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 20: 全国水泥价格指数 (点)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 21: 集装箱出口指数 (CCFI)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

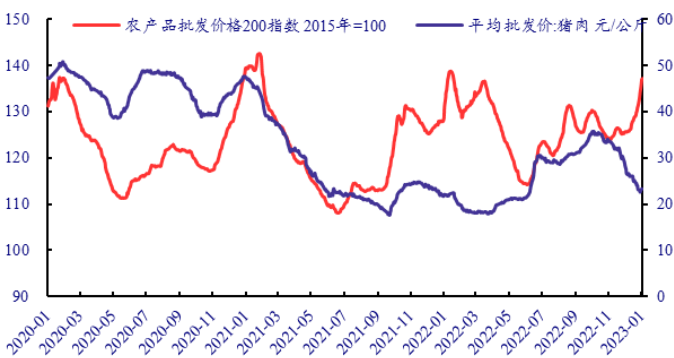
图 22: 波罗的海运费指数: 干散货指数 (BDI) 与原油指数 (BDTI)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

4. 消费品价格

图 23: 农产品价格 200 指数 (2015 年 =100) 与猪肉批发价



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 24: 农业部 28 种蔬菜、7 种水果监测价格 (元/kg)



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图表目录

图 1: 美国 10 年期、1 年期国债名义收益率.....	3
图 2: 美国 10 年期通胀保值国债 (TIPS) 收益率与黄金价格.....	3
图 3: 美元指数与 USDCNY 即期汇率	3
图 4: 中国 10 年期国债、国开债到期收益率.....	3
图 5: 7 天逆回购利率 (DR007)	3
图 6: 央行公开市场业务投放回笼 (亿)	3
图 7: 30 大中城市商品房成交 (套/日)	4
图 8: 乘用车日均销量同比 (%)	4
图 9: 飞常准: 全国国内航班、国际航班执行航班数.....	4
图 10: 百度: 全国迁徙规模指数.....	4
图 11: 高德: 百城拥堵延时指数: 7 天移动平均	4
图 12: 春运全国日客运量 (万人次, %)	4
图 13: 全国重要城市地铁客运量 (万人次/日): 7 天移动平均.....	5
图 14: 春节档全国电影总票房 (亿元)	5
图 15: 布伦特原油现货价与 CRB 工业原料指数.....	5
图 16: LME 铜价 (美元/吨)	5
图 17: 上期所螺纹钢和热卷价格 (元/吨)	5
图 18: 焦煤、焦炭、动力煤价格 (元/吨)	5
图 19: 郑商所纯碱与玻璃价格 (元/吨)	6
图 20: 全国水泥价格指数 (点)	6
图 21: 集装箱出口指数 (CCFI)	6
图 22: 波罗的海运费指数: 干散货指数 (BDI) 与原油指数 (BDTI)	6
图 23: 农产品价格 200 指数 (2015 年 =100) 与猪肉批发价.....	6
图 24: 农业部 28 种蔬菜、7 种水果监测价格 (元/kg)	6

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

高明：宏观经济分析师，中国人民大学国民经济学博士，2015至2017年招商证券与中国人民大学联合培养应用经济学博士后。2018至2022年招商证券宏观经济分析师；2022年11月加入中国银河证券，重点关注“经济结构—产业政策—资产轮动”的联动分析。

许冬石：宏观经济分析师，英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究部，新财富宏观团队成员，主要从事数据分析和预测工作。2014年获得第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年获得第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

詹璐：宏观经济分析师，厦门大学工商管理硕士，2022年11月加入中国银河证券研究部。主要从事国内宏观经济研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出与其它本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特别提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

林程 17717032912 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20255671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn

褚颖 chuying_yj@chinastock.com.cn