

新发展格局驶入快车道，联储如期放缓加息

摘要

● 一周大事记

国内：多部门年度数据出炉，加快构建新发展格局。1月30日，据商务部，2022年我国服务进出口总额同比增长12.9%，服务贸易逆差上升。随着出入境逐渐畅通，2023年服务贸易进出口有望较快增长；30日，财政部数据显示，2022年全国一般公共预算收入同比增长0.6%，支出同比增长6.1%，收支差额与年初预算基本一致。今年财政政策将更注重精准，预计赤字率继续保持3%左右，科技、城乡社区、教育、绿色发展等领域支出或有增加；30日，李克强主持召开座谈会，强调提升金融服务实体经济水平。预计2023年社融规模增速有望回升，科技创新、绿色发展、小微企业等重点领域有望获得更多信贷支持；31日，统计局数据显示2022年全国规模以上工业企业实现利润总额同比下降4%，其中制造业利润下降。未来，随着促消费扩投资政策落实，有利于工业企业盈利改善，企业利润或逐步向中下游传导；31日，中共中央政治局提出构建新发展格局需开展五方面工作，新能源汽车、创新药、数字经济、半导体、新材料、网络安全、工业母机、航空航天等领域或有较大发展；1月财新中国制造业PMI为49.2%，回升0.2个百分点。疫情负面影响仍在，内需仍待进一步修复，预计节后员工返岗后，景气度有望继续回升，但外需可能仍是拖累。

海外：欧洲数据好于预期，IMF上调全球经济增速。欧元区Q4 GDP同比初值为1.9%，较上季度回落但高于预期。1月调和CPI初值同比增长8.5%，低于市场预期。虽然数据显示欧洲经济好于预期，但衰退风险并未完全摆脱，欧洲经济前景难言乐观；31日，IMF上调2023年全球经济增速预期至2.9%，中国经济增速将升至5.2%，美欧经济增速也有调升，维持通胀见顶判断。我国经济活动复苏或对全球经济起到一定支撑作用；31日，据世界黄金协会数据，全球黄金总需求较2021年增长18%，预计2023年风险的爆发短期或将持续，将一定程度上增加黄金避险需求，美债收益率下行也将对金价形成支撑，预计后续黄金价格稳中向好；当地时间2月1日，美联储宣布加息25个基点，并在经济预测摘要中下调近两年GDP增速预期。鲍威尔首次表示通胀放缓进程已开始，市场对联储解读为鸽派。预计上半年甚至一季度联储或将结束加息进程；当地时间2日，欧洲央行将三大主要利率均上调50bp，符合市场预期，并打算在3月继续加息50bp，然后评估其货币政策的后续路径。3月加息50bp概率较大，但不排除5月进一步加息的可能。

● 高频数据：上游：布伦特原油现货均价月环比上升2.10%，铁矿石期货结算价月环比上升5.11%，阴极铜期货结算价月环比上升2.67%；中游：水泥价格指数月环比下降5.94%，动力煤价格月环比下降16.22%，螺纹钢价格月环比上升5.94%；下游：房地产销售月环比下降39.54%，汽车零售表现同比偏弱；物价：蔬菜价格月环比上升21.06%，猪肉价格月环比下降18.69%。

● 下周重点关注：欧元区12月零售销售、德国1月CPI(周四)、1月外汇储备、美国12月贸易帐、德国12月工业产出(周二)、12期国债库存(周三)；中国1月CPI、PPI、美国2月密歇根大学消费者信心指数(周五)。

● 风险提示：国内疫情影响超预期、政策落地不及预期，海外经济超预期衰退。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦

执业证号：S1250522090001

电话：010-57631299

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

联系人：刘彦宏

电话：010-55758502

邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

相关研究

1. 全球齿轮转动，数字经济机会详解 (2023-02-03)
2. 触底回升，复苏已至——1月PMI数据点评 (2023-02-01)
3. 2023房地产长效机制新解——基于对保障性住房的研究 (2023-01-30)
4. 消费复苏如期而至，风险资产波动率或加大 (2023-01-30)
5. 地方两会圈定重点，政策扬帆待佳节 (2023-01-20)
6. 收官答卷，消费投资暖意可期——2022年经济数据点评 (2023-01-17)
7. 全年外贸稳定增长，岁末国内外压力仍在——12月贸易数据点评 (2023-01-15)
8. 地方两会进行时，重点在促消费稳投资 (2023-01-13)
9. 通胀压力仍低，后续走势如何？——12月通胀数据点评 (2023-01-13)
10. 双因素拖累数据，政策继续呵护——12月社融数据点评 (2023-01-11)

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：多部门年度数据出炉，加快构建新发展格局.....	1
1.2 海外：欧洲数据好于预期，IMF上调全球经济增长速.....	4
2 国内高频数据	7
2.1 上游：原油、铁矿石、阴极铜价格1月环比上升.....	7
2.2 中游：水泥、动力煤价格1月环比下降，螺纹钢价格月环比回升.....	7
2.3 下游：房地产销售月环比下降，汽车零售表现同比偏弱.....	8
2.4 物价：蔬菜价格月环比上涨，猪肉价格月环比下降.....	9
3 下周重点关注	10

1 一周大事记

1.1 国内：多部门年度数据出炉，加快构建新发展格局

服务贸易保持增长态势，知识密集型与旅行服务双增长。1月30日，商务部发布我国2022年服务贸易数据。2022年全年来看，我国服务贸易保持较快增长，服务进出口总额59801.9亿元人民币，同比增长12.9%，增速较去年回落3.2%；其中全年服务出口28522.4亿元，增长12.1%；进口31279.5亿元，增长13.5%。服务出口增幅小于进口1.4个百分点，与2021年服务出口增幅大于进口26.6个百分点相比，带动服务贸易逆差上升至2757.1亿元，同比增加644.4亿元。值得注意的是，2022年我国知识密集型服务贸易持续提高，而旅行服务进出口在经历近年的疫情打击后终于实现增长。2022年，我国知识密集型服务进出口为25068.5亿元，增长7.8%，增速较去年下降了6.6个百分点。其中，知识密集型服务出口14160.8亿元，增长12.2%；出口增长较快的领域是知识产权使用费，电信计算机和信息服务，分别增长17.5%和13%；知识密集型服务进口10907.7亿元，增长2.6%；进口增长较快的领域是保险服务，增速达35.8%。旅行服务进出口8559.8亿元，增长8.4%，而去年同期下降22.5%，保持了回升态势。受疫情反复的影响，多国现阶段仍采取严格措施限制人员跨境流动，对旅游服务的影响仍将持续，但我国去年一年国内疫情整体比较稳定，国内旅行有所恢复。中国服务外包研究中心研究员郑伟在接受《经济参考报》记者采访时表示“2022年，我国知识密集型服务贸易占服务进出口总额的比重持续稳定在四成以上，是推动我国服务贸易高质量发展的动力源泉。知识密集型服务贸易具有高技术含量、高附加值等特点，是推动我国由服务贸易由大向强转变的关键因素。服务出口和进口的‘双强’表现，是我国服务贸易在因疫情导致旅行服务进出口受阻的情况下仍能保持快速增长的主要动力所在。”2023年，中国将进一步支持以知识密集、技术密集为主力的新兴服务贸易发展，随着国内服务贸易的便利化、自由化不断提升，投资准入和市场限制会进一步降低。再加上12月疫情防控“乙类乙管”在全国范围逐步落实，中国出入境逐渐畅通，我国的服务贸易总额有望实现较快增长。

2023年财政仍将加力提效，结构上或有所优化。1月30日，2022年度财政收支情况公布。收入方面，2022年全国一般公共预算收入203703亿元，比上年增长0.6%，扣除留抵退税因素后增长9.1%。其中，中央一般公共预算收入比上年增长3.8%，地方一般公共预算本级收入比上年下降2.1%，地方一般公共预算收入下降明显。全国税收收入比上年下降3.5%，非税收入同比增长24.4%。税收收入中，国内增值税扣除留抵退税因素后增长4.5%，国内消费税增长20.3%，企业所得税增长3.9%，个人所得税增长6.6%，进口货物增值税、消费税增长15.4%。车辆购置税下降31.9%。非税收入的大幅增长，主要是特定国有金融机构和专营机构上缴利润入库、石油特别收益金专项收入增加、地方多渠道盘活闲置资产以及与矿产资源有关的收入增加等因素导致。支出方面，2022年全国一般公共预算支出260609亿元，比上年增长6.1%。其中，中央一般公共预算本级支出比上年增长3.9%，地方一般公共预算支出比上年增长6.4%。同比增速居前的支出分项包括卫生健康、债务付息、社会保障和就业支出等，同比下降的有节能环保、文化旅游体育与传媒以及城乡社区支出。此外，2022年全国政府性基金预算收入77879亿元，比上年下降20.6%，其中，国有土地使用权出让收入比上年下降23.3%。全国政府性基金预算支出110583亿元，比上年下降2.5%，其中中央本级支出比上年增长76.8%。总体来看，在地缘政治、疫情反复等的超预期冲击下，2022年我国财政保持积极态势，实施了大规模留抵退税，维持了必要支出强度，全年公共预算收支差额约为5.7万亿元，较去年增长30.0%，但基本与年初预算一致。2023年积极

的财政政策仍将加力提效，或将更加注重精准性。预计赤字率或将继续保持在 3%左右，在财政收入恢复性增长的背景之下，预算内支出和专项债将进一步加力。结构上，在疫情影响减弱后卫生健康、社会保障等方面的支出或将有所下降，而科技、城乡社区、教育、绿色发展等领域的支出有望增加。

金融支持实体经济 2023 年社会融资规模增速有望回升，结构更加优化。1月30日，李克强到人民银行、外汇管理局考察，主持召开座谈会，刘鹤、何立峰参加。李克强强调，要进一步发挥金融支持宏观经济稳定作用，持续提升金融服务水平，保持经济运行在合理区间，推动高质量发展。外汇储备方面，对外开放是基本国策，中国经济深度融入世界，外汇储备体现国际上与我国开展经贸合作的信心，汇率稳事关经济金融大局稳。这些年面对多轮外部冲击，我国外汇储备保持在 3 万亿美元以上，人民币汇率基本稳定、在国际主要币种中相对稳健，为稳定外贸、金融、经济等提供了有力支撑；金融服务实体方面，金融系统要继续提升服务实体经济水平。要深入落实稳经济一揽子政策和接续措施，加大金融对扩大内需、优化结构的支持，改善民营经济和中小微企业融资环境，防范化解金融风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。近年来，金融服务实体经济的重要性不断提升。“十四五”规划提出，要提高金融服务实体经济能力，健全实体经济中长期资金供给制度安排，创新直达实体经济的金融产品和服务，增强多层次资本市场融资功能；2023 年央行工作会议指出将加大金融对国内需求和供给体系的支持力度，支持恢复和扩大消费、重点基础设施和重大项目建设。坚持对各类所有制企业一视同仁，引导金融机构进一步解决好民营小微企业融资问题。落实金融 16 条措施，支持房地产市场平稳健康发展；在各地 2023 年的政府工作报告中，服务实体经济也成为一大热词，支持小微企业、科技创新、绿色发展等领域是重点，防范化解金融风险也备受关注。2022 年全年社融存量同比增长 9.6%，增量为 32.01 万亿元，比上年多 6689 亿元，12 月社融增量为 1.31 万亿元，比上年同期少 1.05 万亿元，预计 2023 年央行货币政策保持稳健态势，金融继续加大服务实体经济的力度，随着疫情防控优化，经济逐步复苏，社会融资规模增长有望超过 2022 年。其中，科技创新、绿色发展、小微企业等重点领域有望获得更多信贷支持。同时，仍将注重金融体系的稳定，持续化解重大风险。

2022 全年工业企业利润放缓，后续企业利润有望趋于好转。1月31日，国家统计局公布数据显示，2022 年，全国规模以上工业企业实现利润总额 84038.5 亿元，比上年下降 4%。规模以上工业企业实现营业收入 137.91 万亿元，比上年增长 5.9%。从三大工业门类来看，制造业利润下降，而采矿业和电力、热力、燃气及水的生产和供应业都成明显增长态势：2022 年，采矿业实现利润总额 15573.6 亿元，比上年增长 48.6%；制造业实现利润总额 64150.2 亿元，下降 13.4%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 4314.7 亿元，增长 41.8%。从细分行业来看，2022 年在 41 个工业大类行业中，21 个行业利润总额比上年增长，19 个行业下降，1 个行业由亏转盈，大多数行业总体效益状况改善。其中，有 9 个行业利润两年平均增速达到或超过 10%。值得注意的是，采矿业、电气水行业制造业利润增长较快，2022 年，采矿业利润比上年增长 48.6%，电力、热力、燃气及水生产和供应业利润增长 41.8%，增速均高于规模以上工业平均水平约 50 个百分点，引领作用显著。其中，油气开采业受石油价格上涨带动，利润增长 109.8%；电力行业受用电需求增加、同期基数较低等因素推动，利润增长 86.3%。从消费侧来看，随着促消费扩内需政策持续显效，市场需求有所回升，消费品行业活力增强。2022 年，在 13 个主要消费品行业中，有 8 个行业利润比 1-11 月份改善。其中，酒饮料茶、烟草、家具、食品制造行业利润比上年分别增长 17.6%、11.9%、7.9%、7.6%，保持较快增长。从企业类型来看，2022 年国有控股企业营收增长加快，比上年增长 3.0%，股份制企业利润下降 2.7%，外商及港澳台商投资企业实现利润下降 5.9%，民营企业

实现利润下降 7.2%。此外，企业成本压力有所缓解，2022 年，规模以上工业企业每百元营业收入中的成本为 84.72 元，比 1-11 月份减少 0.08 元；企业库存增速持续回落，库存周转有所加快，产成品存货比上年增长 9.9%，增速比 11 月末回落 1.5 个百分点；产成品存货周转天数为 17.6 天，比 11 月末减少 0.6 天。未来，随着促消费扩投资政策接续落实，国内经济边际修复，有利于工业企业盈利改善，同时，在 PPI 延续回落的背景下，企业利润或向中下游传导。然而国内外不稳定不确定因素仍然较多，工业企业效益恢复仍面临诸多挑战。

构建新发展格局从五方面出发，新能源汽车、数字经济等领域投资机会或值得关注。1 月 31 日，中共中央政治局就加快构建新发展格局进行第二次集体学习，提出了构建新发展格局主要需要开展的五方面工作。一是，统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡，实现国民经济良性循环。需求端，贯彻落实扩大内需战略规划纲要，尽快形成完整内需体系，着力扩大有收入支撑的消费需求、有合理回报的投资需求、有本金和债务约束的金融需求。并建立和完善扩大居民消费的长效机制。供给端，完善扩大投资机制，拓展有效投资空间，适度超前部署新型基础设施建设，扩大高技术产业和战略性新兴产业投资，持续激发民间投资活力。继续深化供给侧结构性改革，持续推动科技创新、制度创新，突破供给约束堵点、卡点、脆弱点，增强产业链供应链的竞争力和安全性，以自主可控、高质量的供给适应满足现有需求，创造引领新的需求；二是，加快科技自立自强，解决外国“卡脖子”问题。健全新型举国体制，强化国家战略科技力量，优化配置创新资源。实现科教兴国战略、人才强国战略、创新驱动发展战略有效联动；三是，以现代化产业体系为基础，各产业有序链接、高效畅通。扎实推进新型工业化，加快建设制造强国、质量强国、网络强国、数字中国，打造具有国际竞争力的数字产业集群。顺应产业发展大势，推动短板产业补链、优势产业延链，传统产业升链、新兴产业建链，增强产业发展的接续性和竞争力。优化生产力布局，推动重点产业在国内外有序转移，支持企业深度参与全球产业分工和合作等；四是，全面推进城乡、区域协调发展，提高国内大循环的覆盖面。全面推进乡村振兴，推进以县城为重要载体的城镇化建设，推动城乡融合发展，增强城乡经济联系，畅通城乡经济循环。打消区域壁垒，真正形成全国统一大市场。推动区域协调发展战略、区域重大战略、主体功能区战略等深度融合；五是，进一步深化改革开放。深化要素市场化改革，建设高标准市场体系，加快构建全国统一大市场。完善产权保护、市场准入、公平竞争、社会信用等市场经济基础制度，加强反垄断和反不正当竞争，依法规范和引导资本健康发展，为各类经营主体投资创业营造良好环境，激发各类经营主体活力。推进高水平对外开放，稳步推动规则、规制、管理、标准等制度型开放。推动共建“一带一路”高质量发展，积极参与国际经贸规则谈判等。会议明确了加快构建新发展格局的五大方面重点思路，包括扩大内需及深化供给侧改革、科技自立自强、现代化产业体系建设、城乡区域协调发展、深化改革开放。党的二十大精神强调未来五年构建新发展格局和建设现代化经济体系要取得重大进展。在新发展格局加快构建的过程中，我们认为新能源汽车、创新药、数字经济、半导体、新材料、网络安全、工业母机、航空航天等领域或有较大发展和投资机会。

财新制造业 PMI 升至 49.2%，国内经济景气水平回升。2 月 1 日公布的 2023 年 1 月财新中国制造业 PMI 录得 49.2%，高于上月 0.2 个百分点，连续第六个月处于收缩区间。2023 年 1 月疫情对经济的负面影响仍然存在，国内供给和需求以及外需尚未恢复，就业仍处于低位水平，但制造业企业乐观情绪继续提升。1 月 31 日，国家统计局发布 1 月制造业 PMI 为 50.1%，比上月上升 3.1 个百分点，时隔三月重返扩张区间。虽然两者数据上涨趋势一致，但财新 PMI 仍处于萎缩区间，这主要与调查范围有关，官方数据关注大型企业和国企，这些企业的制造业活动已恢复增长。从分项数据看，在疫情影响下，2023 年 1 月制造业生产、

需求仍然疲弱，生产指数与新订单指数在荣枯线下略有回升，分别连续第五、六个月位于收缩区间。产量方面，消费品类上升，中间品类与投资品类下降。消费品类的增加或是由于1月8日起，对新型冠状病毒感染实施“乙类乙管”后，我国餐饮、旅游、文化娱乐的市场需求正在不断释放。出口方面，由于海外经济衰退风险持续，新出口订单指数连续第六个月位于临界点，但收缩程度趋缓。价格方面，受原材料特别是金属价格上涨的带动，1月制造业购进价格指数连续4个月在扩张区间上升；出厂价格指数虽然有所上升，但仍低于临界点，只有消费品类价格轻微上涨，市场景气度依然低迷。财新PMI统计的企业成本压力依然较大，利润空间收缩。就业方面，生产和需求边际好转，带动就业指数在荣枯线下上升。1月从业人员指数低于临界点，主要因为疫情感染率上升导致人员无法到岗，以及部分企业在疫情用工收缩后没有填补空缺。物流方面，随着疫情形势好转，供应链更趋稳定，1月供应商供货时间指数在荣枯线下大幅上升，这意味着供应链压力放缓，但是由于人手短缺，物流运输尚未完全正常化。库存方面，由于需求好转，企业增加原材料采购量和库存原材料，库存指数在临界点下上升，表明制造业主要原材料库存量降幅明显收窄。预期方面，企业对未来一年前景的信心持续回升，制造业生产经营预期指数升至2021年5月以来新高，随着疫情防控的放开，小微企业产能和社会需求将逐步恢复。稳增长是近期政策的关注点，国务院常务会议和地方新春第一会纷纷出台政策稳投资、促消费、提振市场信心。另外，高频数据上看春节期间消费也表现强劲。预计随着2月节后员工返岗，中小微企业生产能力逐步释放，制造业景气度有望继续回升。但外需可能依然是拖累因素。

1.2 海外：欧洲数据好于预期，IMF上调全球经济增速

IMF上调2023年全球经济增速预期，预期中国经济活动快速反弹，美欧经济增速也有调升。1月31日，国际货币基金组织（IMF）发布最新《世界经济展望报告》。经济增速方面，全球经济增速将从2022年的3.4%降至2023年的2.9%，然后在2024年反弹至3.1%。其中，2023年的经济增速预测为数个季度来首次调升，比去年10月的预测高出0.2个百分点。然而，这一预期增速仍低于2000~2019年的平均水平，因为各国将为对抗通胀继续提高利率，并且俄乌冲突将继续对经济活动造成压力。其中，随着全面重新开放，中国2023年的增长率将升至5.2%，较之前上调0.8个百分点，2024年经济增长将降至4.5%，与此前预测一致；在持续的货币和财政政策支持下，IMF预计2023年日本经济增长率将升至1.8%，日元贬值带来高额企业利润，先前项目实施的延迟效应也将支持日本企业投资，但随着刺激措施的影响逐渐消散，预计日本2024年的经济增长率将降至0.9%；美国的经济增长率将从2022年的2.0%降至2023年的1.4%和2024年的1.0%。对2023年的预测较上调0.4个百分点，反映了美国2022年国内需求弹性的结转影响，但由于美联储加息路径比此前预期更加陡峭，2024年预测下调0.2个百分点；欧元区预计2023年的经济增长率将触底降至0.7%，随后在2024年将反弹至1.6%。由于2022年产量结转、批发能源价格下降以及财政支持部分抵消了欧央行加息和实际收入减少带来的影响，2023年预测值上调0.2个百分点。全球通胀方面，IMF维持了通胀见顶的判断，预计2023年约84%的国家的总体通胀率将低于2022年，虽然仍将高于疫情前水平，但全球通胀率预计将从2022年的8.8%降至2023年的6.6%和2024年的4.3%。对通胀预期的下调部分反映了由于全球需求减弱，国际燃料和非燃料大宗商品价格的下降。国际货币基金组织（IMF）经济顾问兼研究部主任皮埃尔-奥利维耶·古兰沙认为，中国重新开放为经济活动的快速反弹铺平了道路，全球经济仍面临在央行为抗击通胀采取加息政策以及俄乌冲突的压力，但经济前景已不像2022年10月预测时那么暗淡，中国经济重新开放是改善因素之一。2023年1月中国制造业和非制造业PMI指数分别升至

50.1%和 54.4%，重新升至扩张区间，全年经济活动或呈复苏态势，预计对全球经济起到一定支撑作用。

欧元区数据显示经济下行趋缓，但经济前景仍难言乐观。经济数据方面，1月31日，欧盟统计局公布数据显示，欧元区第四季度GDP同比初值为1.9%，较上季度的2.3%有所回落，但高于预期1.7%，环比增长0.1%，虽较上季度回落，但仍好于市场预期。在暖冬和流动性紧缩背景下，欧盟暂时扛住了俄乌冲突对于通胀和经济的冲击。然而，作为欧盟经济“火车头”的德国四季度季调后GDP初值环比下降0.2%，不及市场预期水平，主要原因在于私人消费因受困于通胀而下滑；前瞻指标显示，欧元区1月制造业PMI终值录得48.8%，与预期相同，较12月的47.8%上升1个百分点，连续三个月上升，但仍然低于荣枯线，制造业连续第八个月萎缩，但持续低迷的状况短暂缓解。主要由于国家补贴稳定能源价格，加上政策缓解了供应链的限制，释放了公司的产能；通胀数据显示，欧元区1月调和CPI初值同比增长8.5%，低于市场预期和上月的9.2%，连续3个月下跌，CPI环比下降0.4%，低于市场的预估。能源依旧是1月CPI上涨的最大驱动因素，但增速比起以前已经大幅缓和。但食品、酒精和烟草价格增速有所抬升。核心调和CPI同比初值上升5.2%，略高于市场预期的5.1%，较上月维持不变，依然处于高位。此外，非能源工业品价格同比上涨6.9%，涨幅有所扩大，服务价格同比上涨4.2%，涨幅略有回落；景气指数显示，欧元区1月经济景气指数为99.9，高于预期和前值为95.8，连续第三个月的反弹。其中工业景气指数为1.3，服务业景气指数上升至10.7，均好于预期和上月情况。然而欧元区1月消费者信心指数终值为-20.9，与预期和前值持平，在通胀仍处于高位、欧央行持续加息下，消费者信心仍然保持低迷的态势。总体来看，虽然在能源危机暂时缓解以及财政补贴等因素的影响下，欧洲经济好于预期，但衰退风险并未完全摆脱，欧洲国家的消费力仍受到通胀维持高位的制约，并且近期地缘政治风险又有所攀升，欧洲经济前景依然难言乐观。

全球黄金需求扩大，各国央行购金量创55年来新纪录。1月31日，世界黄金协会发布数据，2022年全球央行购买了1136吨黄金，价值约700亿美元，创下自1967年以来的新高；同时，去年各国央行购买黄金使全球黄金总需求达到4741吨，较2021年增长18%，是2011年以来的最高水平。疫情期间，各国央行的黄金购买量有所下降，但在2022年下半年加速，各国央行在7月至12月期间总共购买了862吨黄金。土耳其、中国、埃及和卡塔尔等国的央行报告去年购买了黄金。但去年各国央行购买的黄金中，约有三分之二没有公开报告。其中，印度2022年的黄金消费量较上年同期下降3%，原因是当地黄金价格上涨至接近历史高位抑制了关键的第四季度的黄金需求。报告显示，2022年，全球整体黄金投资需求较上年增加了10%。其中，中东地区2022年全年金条与金币总需求量达78吨，同比增长42%；欧洲2022年全年金条与金币总需求量达314吨，同比增长14%。预计2023年主权债务危机、贸易冲突和地缘政治风险等风险仍较高，将在一定程度上增加黄金避险需求，对黄金形成一定利好。另外，基于目前美国经济数据，后续美联储加息步伐预计将继续放缓，美债收益率在通胀缓慢下行及加息节奏放缓的背景下或将高位回落，这将对与实际利率呈负向相关关系的黄金起到支撑作用；而且，美元走弱对黄金的压制或较2022年有所减弱。从近期看，近两个月，交易层面受预期影响，黄金价格波动走高，预计后续仍将稳中向好。

美联储加息25个基点符合市场预期，市场鸽派解读黄金美股大涨。当地时间2月1日，美联储结束为期两天的货币政策会议，宣布将联邦基金利率目标区间提升25个基点至4.5%-4.75%之间，符合市场预期，并宣布将继续减持国债、机构债务和机构抵押贷款支持证券。FOMC会后的记者会上，美联储主席鲍威尔重申需要保持紧缩，说在对通胀回落至2%有信心之前，联储不会降息。具体来看，利率方面，本次会议FOMC投票委员一致同意

加息 25 个基点。会后决议声明中新增“为了判断未来目标区间上升的程度，委员会将考虑到，货币政策的累积紧缩、货币政策影响经济活动和通胀的滞后性，以及经济和金融形势变化。”经济方面，美国目前消费、生产、进出口数据都有转弱趋势。2022 年 12 月，美国零售销售环比降低 1.1%，低于市场预期，创 2021 年 12 月以来最大降幅；工业产出率环比继续回落 0.7%，产能利用率连续跌破长期平均水平；12 月美国出口同比增长 1.5%，进口同比增长 1.6%，商品贸易逆差同比增长 1.8%，逆差进一步扩大；去年经济增长明显放缓；鲍威尔认为今年经济增长将继续保持温和，不会出现真正严重的经济衰退。通胀层面，12 月，美国 CPI 同比升幅较前值 7.1% 放缓至 6.5%，连续六个月放缓，达到 2021 年 10 月以来最低水平。在会后发布的政策声明中，官员们承认近期通胀数据有所改善，但没有显著改变他们对即将到来的利率走势的指引；鲍威尔表态通胀已经缓和，但仍处高位，反通胀进程已经开始。前瞻指标方面，美国 1 月 ISM 制造业指数降至 47.4% 创 2020 年 5 月份以来新低，连续五个月下降，同时新订单指数和生产指数进一步下跌，原材料支付价格指数较前月上升近 5 个百分点，需求进一步疲软。2022 年第四季度美国实际国内生产总值（GDP）按年率计算增长 2.9%，高于市场普遍预期，但近日美联储在经济预测摘要中下调近两年 GDP 增速预期，预计 2023 年美国 GDP 增长 0.5%，此前预估增长 1.2%；预计 2024 年美国 GDP 增长 1.6%，此前预估增长 1.7%，增长动能并不强劲。总体来看，从美国当前经济数据、通胀回落速度及本次利率决议表态，我们认为美联储加息节奏将逐渐放缓，上半年甚至一季度结束加息进程较合意。从资产看，市场对隔夜美联储的鸽派解读刺激金价大涨，美股三大指数集体收涨，纳指涨 231.77 点，涨幅 2%；道指涨 0.02%，标普 500 指数涨 1.05%。

欧央行如期加息 50 个基点，终端利率仍未见顶。当地时间 2 月 2 日，欧洲央行公布最新政策决议，将三大主要利率均上调 50 个基点，符合市场预期。加息后，欧洲央行边际贷款利率为 3.25%，主要再融资利率为 3%，存款便利利率为 2.5%。自 2022 年 7 月以来，欧央行已加息 300 个基点，目前主要再融资利率达 2008 年 11 月以来最高水平。欧洲央行宣布加息之前，英国央行宣布加息 50 个基点，美联储将利率上调了 25 个基点。欧洲央行称考虑到潜在的通胀压力，打算在 3 月份的货币政策会议上再加息 50 个基点，然后评估其货币政策的后续路径。另外，本次欧洲央行透露了一些缩表的细节，重申资产购买计划（APP）投资组合将从 3 月开始下降，3 月至 6 月到期债务的每月上限为 150 亿欧元。在欧洲央行货币政策会议后的新闻发布会上，拉加德表示，欧洲央行官员大体上同意 2 月和 3 月各加息 50 个基点是合理的，央行内部存在很强的共识。欧洲央行有意在 3 月加息 50 个基点后评估利率路径，利率决策将视数据而定。5 月加息不确定。通胀方面，拉加德认为通胀下滑主要源于能源成本下降，今年的能源价格将比欧洲央行去年 12 月预期的低。但物价压力仍然强劲，部分原因是能源成本高正在整个经济中蔓延。与美国方面的表述不同的是，拉加德说欧元区还未开始出现通胀速度下降的反通胀过程，基础通胀压力“仍然存在”。另外，工资在服务业通胀中发挥关键作用，最近的工资追踪数据增长很高。经济形势方面，拉加德表示，去年中期以来欧元区的经济活动显著放缓，预计近期内将保持疲软，未来几个季度应该会复苏。高通胀和金融环境收紧都在打压支出和生产，全球经济活动低迷和地缘政治形势继续对欧元区经济造成不利影响。然而，有利的因素是供应瓶颈在缓和，天然气供应更有保障，受益于持续的防疫开放效应和对休闲活动的强劲需求，服务业的产出一直保持坚挺。财政刺激方面，拉加德警告，财政刺激可能激化通胀上升的压力，可能必须要欧洲央行做出“强力的”回应。拉加德透露，本周三欧元集团主席多诺霍主持的会谈讨论了，需要开始撤销这些财政措施。从市场表现来看，虽然欧洲央行仍释放了鹰派的信号，但市场对欧央行在 5 月结束加息的预期较强，欧洲 STOXX 600 指数收涨 1.35%，STOXX 50 指数收涨 1.67%，欧元区国债收益率延续跌势，欧市尾盘，德国 10 年期国债收益率 2.04 个基点，意大利 10

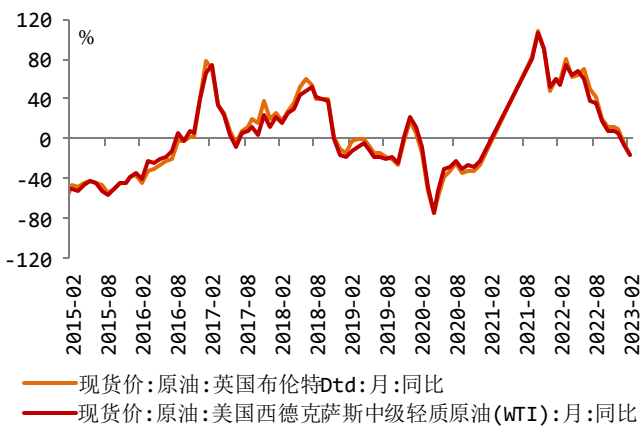
年期国债收益率下跌 39.3 个基点。近期，由于供应链瓶颈和能源危机缓解以及政府平抑物价措施等因素，欧元区通胀水平连续 3 个月下跌，同时经济表现也好于预期，制造业 PMI 连续 3 个月回升，服务业 PMI 连续 2 个月上行。但目前欧洲国家通胀水平仍处于高位，尤其是核心通胀依然高居不下，制造业仍处于收缩区间，欧洲央行在 3 月继续加息 50bp 的概率较大，但后续加息路径仍取决于数据，在地缘政治、工资压力上升等因素的扰动下，不排除在 5 月进一步加息的可能。

2 国内高频数据

2.1 上游：原油、铁矿石、阴极铜价格 1 月环比上升

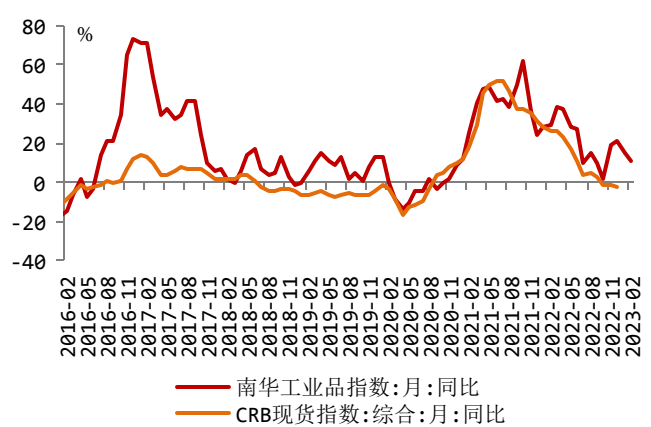
截至 2 月 2 日，本周英国布伦特原油现货均价下降 4.00% 至 83.34 美元/桶，WTI 原油现货均价为 77.27 美元/桶，下降 4.04%；1 月英国布伦特原油现货价同比下跌 5.08%，WTI 原油现货价同比下跌 5.73%。1 月英国布伦特原油现货价格及 WTI 原油现货价格月环比分别上升 2.10% 和 2.22%。铁矿石价格周环比回升，阴极铜价格周环比持平，截至 2 月 2 日，铁矿石期货结算价较春节前一周环比上升 2.86% 至 869.38 元/吨，阴极铜期货结算价为 69470.00 元/吨，较春节前一周环比持平。按均价计算，1 月，铁矿石和阴极铜期货结算价月环比分别上升 5.11% 和 2.67%，铁矿石月同比上升 16.27%，阴极铜月同比下降 3.74%。截至 2 月 2 日，本周南华工业品价格指数均值为 3954.17 点，较春节前一周环比上升 0.34%。

图 1：1 月布伦特原油、WTI 原油现货价格同比增速下降



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：南华工业品指数同比增速回落



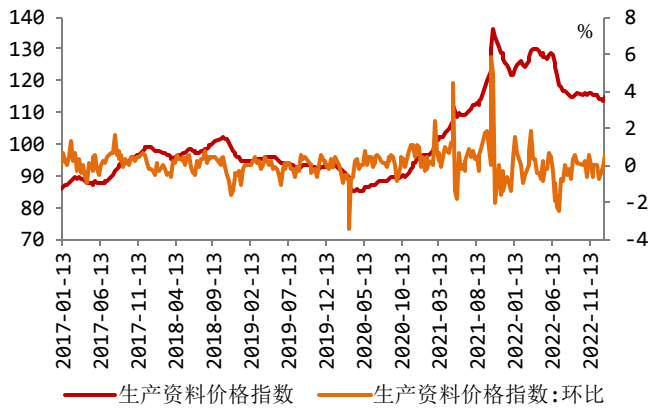
数据来源：wind、西南证券整理

2.2 中游：水泥、动力煤价格 1 月环比下降，螺纹钢价格月环比回升

截至 1 月 13 日，生产资料价格指数较前一周上升 0.60% 至 114.53；截至 1 月 31 日，1 月 PTA 产业链负荷率均值为 68.16%，较 12 月均值升高 2.69 个百分点；截至 1 月 27 日，当周唐山钢厂高炉开工率为 57.14%，较上周上升 0.79 个百分点，1 月唐山钢厂高炉开工率均值为 56.15%，较 12 月上升 1.39 个百分点；截至 2 月 2 日，螺纹钢价格较上周上升 0.82% 至 4329.0 元/吨。1 月螺纹钢均价为 4252.72 元/吨，月环比回升 4.71%，同比下降 11.06%；截至 2 月 2 日，本周水泥价格指数均值为 136.64 点，较春节前一周环比下降 0.26%，从均

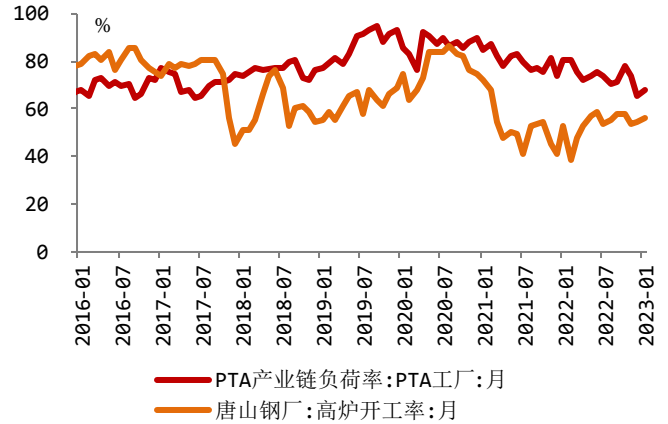
值来看, 1月水泥价格指数月环比下降 5.94%, 同比下降 20.96%; 截至 2月 2日, 本周动力煤期货结算均价为 795.60 元/吨, 较春节前一周环比持平, 1月动力煤期货价格月环比下降 16.22%, 同比上升 19.44%。

图 3: 生产资料价格指数小幅上升



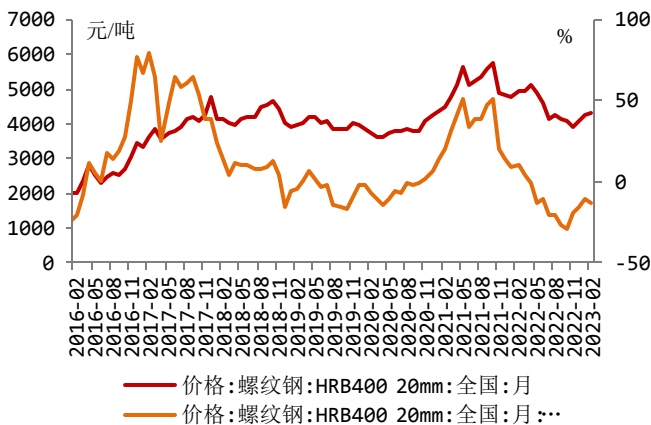
数据来源: wind、西南证券整理

图 4: PTA 产业链负荷率、高炉开工率上升



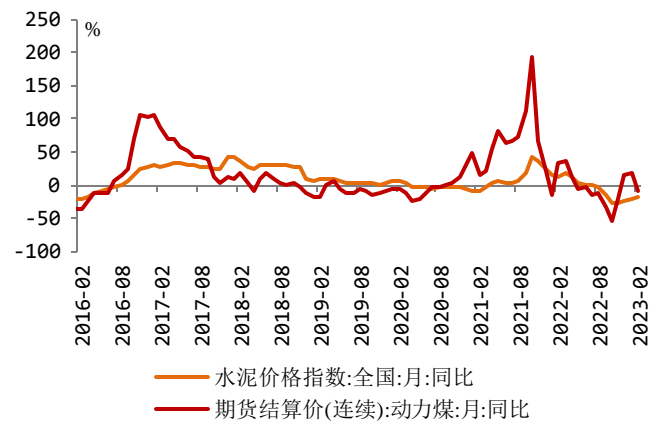
数据来源: wind、西南证券整理

图 5: 1月螺纹钢价格月同比降幅收敛



数据来源: wind、西南证券整理

图 6: 1月水泥价格月同比降幅收窄, 动力煤价格月同比回升



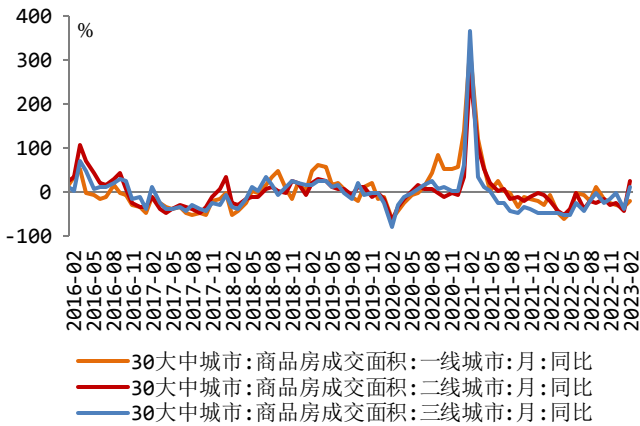
数据来源: wind、西南证券整理

2.3 下游: 房地产销售月环比下降, 汽车零售表现同比偏弱

截至 2月 1日, 30个大中城市商品房成交面积较春节前一周下跌 19.51%, 按均值计, 1月环比下降 39.54%, 同比下降 40.02%, 一、二、三线城市 1月同比增速分别为 -31.40%、-43.93%和 -38.76%; 上周, 100个大中城市成交土地占地面积环比增速为 -66.90%, 一、二、三线城市环比增速分别为 -84.74%、-80.08%和 -58.82%, 其中, 三线城市土地溢价率最高, 为 0.23%, 一线城市和二线城市均为 0.00%。截至 1月 29日, 1月 100个大中城市成交土地占地面积环比下降 58.27%, 同比下降 4.65%, 一、二、三线城市环比增速分别 -64.85%、-46.77%和 -61.78%, 同比增速分别为 -46.95%、-9.20%和 -0.28%。根据乘联会数据, 2023年 1月第三周 (16-27日) 总体狭义乘用车市场零售 26.5 万辆, 零售日均 2.2 万辆, 同比下降 70%, 环比上周下降 55%, 较前月同期下降 71%。2月 1日 全国乘用车市场零售 98.5

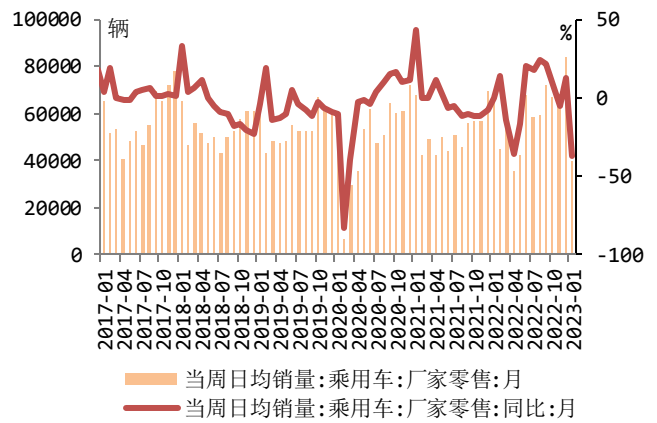
万辆，同比去年下降 45%，较前月同期下降 43%。2023 年新能源政策退市，以及新能源车前期涨价过多，订单较少，再叠加特斯拉等头部企业降价，造成了消费者的观望情绪，环比下降较大。

图 7：1 月一二三线城市商品房成交面积同比降幅有所扩大



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：1 月乘用车零售表现回落



数据来源：wind、西南证券整理

2.4 物价：蔬菜价格月环比上涨，猪肉价格月环比下降

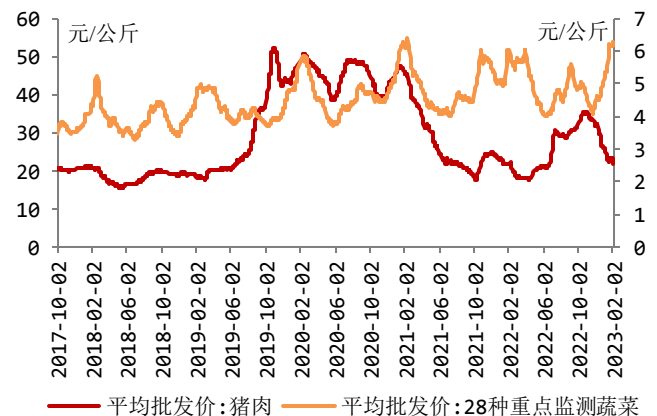
截至 2 月 2 日，本周农产品价格指数均值 135.75，周环比下降 0.95%。周度来看，与春节前一周相比蔬菜价格上升、猪肉价格下降，截至 2 月 2 日，本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 6.12 元/公斤，较节前一周上升 4.03%，猪肉平均批发价较节前一周下降 1.53%至 22.60 元/公斤；1 月，28 种重点监测蔬菜批发均价同比由前月下降 9.96%转为升高 7.51%，环比上涨 21.06%，涨幅较前月扩大 12.28 个百分点，猪肉平均批发价同比涨幅收敛 14.48 个百分点至 7.54%，环比下降 18.69%，降幅较前月扩大 5.21 个百分点。

图 9：农产品价格指数回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 10：蔬菜价格上升、猪肉价格下降



数据来源：wind、西南证券整理

3 下周重点关注

	周一 (2.6)	周二 (2.7)	周三 (2.8)	周四 (2.9)	周五 (2.10)
中国	——	1月外汇储备	——	——	1月CPI、PPI
海外	欧元区2月Sentix投资者信心指数、12月零售销售月率、年率 德国1月CPI年率	法国12月贸易帐 德国12月季调后工业产出月率 美国12月贸易帐	美国截至2月3日API 原油库存变动、12月批发库存月率	美国2月IPSOS主要消费者情绪指数PCSI 南非12月黄金产量年率	英国第四季度生产法GDP年率 美国2月密歇根大学消费者信心指数

数据来源：新浪财经，西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
北京	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn