

2022年12月23日

证券研究报告·宏观定期报告

宏观周报（12.19-12.23）



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

政策助力高质量发展，日央行意外“转向”

摘要

● 一周大事记

国内：数据“二十条”重磅出炉，现代服务业扩大开放。12月19日，《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》提出20条政策举措，随着数据相关制度不断完善，数据要素潜能不断释放，数字经济有望继续深化应用、规范发展；同日，国资委指出将进一步深化国资国企改革，后续将推动资源进一步向主业、优势、链长企业集中，继续健全中国特色现代企业制度和市场化经营机制，强化科技创新的能力，金融国改也有望向纵深推进；20日，沈阳等六个城市将开展服务业扩大开放综合试点，当地现代服务业吸引外资规模有望加快扩大，金融、软件与信息服务、电子商务、租赁和商务服务等行业有望快速发展；20日，财政部公布11月财政数据，由于低基数、留抵退税阶段性完成，狭义的财政收入延续了恢复的态势，支出维持一定力度，但边际有所减弱。然而由于土地市场冷清，广义财政收入仍偏弱。预计随着防疫优化、经济回升，再加上地产形势若改善，财政收入有望在明年呈恢复性增长态势，为后续财政发力稳增长提供较大空间；21日，国常会从稳增长政策、保供稳价、稳就业保民生方面作出部署。随着防疫政策优化，相关政策支持力度加大，民营企业信心有望得到提振，平台经济和房地产行业也再次提及，具体落地举措值得期待。

海外：欧盟天然气限价达成，美国房地产前景黯淡。当地时间12月19日，欧盟达成协议将天然气价格上限定在每兆瓦时180欧元。限价或对欧洲天然气市场形成扰动，能源危机风险可能届时会有所增大；20日，日本央行维持政策利率不变，但超预期扩大10年期国债收益率的目标波动区间，明年4月之前日本央行可能继续维持原有政策，黑田东彦结束任期后，若日央行转向紧缩，可能引发全球债券抛售，金融市场风险可能增大；11月，美国新屋开工数继续下滑，建筑许可大幅下降，成屋销售环比降幅超预期扩大，美国房地产市场继续下行，明年可能继续疲软；20日，从俄罗斯出口的原油暴跌约54%至160万桶，四周平均出口量也大幅下跌，原油市场供应收紧的风险再度上升。全球经济走弱给油价带来一定下行压力，但近期俄油供应端风险增大，且在OPEC+维持减产计划、中国防疫政策优化、美国页岩油产量缓慢恢复等因素作用下，原油价格或延续震荡走势。

● **高频数据：**上游：布伦特原油现货均价周环比下降1.26%，铁矿石期货结算价周环比小幅下降，阴极铜期货结算价周环比下降0.77%；中游：水泥价格指数周环比下降1.03%，动力煤价格周环比上升2.75%；下游：房地产销售周环比下降9.95%，汽车零售表现回升；物价：蔬菜价格周环比上升4.24%，猪肉价格周环比下降6.70%。

● **下周重点关注：**中国11月规模以上工业企业利润、日本11月失业率、美国11月批发库存（周二）；日本11月工业生产指数同比（欧洲央行经济公报（周四）；美国12月芝加哥PMI（周五）。

● **风险提示：**疫情蔓延超预期，政策落地不及预期，海外央行紧缩超预期。

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：liuyanong@swsc.com.cn

相关研究

1. 稳中重质，进而求新——2022年中央经济工作会议解读（2022-12-18）
2. 国内多政策齐发，超级央行周释放信号（2022-12-16）
3. 分化的表现，生产和需求都有待改善（2022-12-16）
4. 遇寒后，更待政策发力扶春起——11月社融数据点评（2022-12-13）
5. CPI再度走低，回升压力几何？——11月通胀数据点评（2022-12-10）
6. 开局之年基调定，原油市场波澜起（2022-12-09）
7. 海内外多重作用下，超预期的回落——11月贸易数据点评（2022-12-08）
8. 国内第三支箭落地，美国加息放缓箭在弦上（2022-12-02）
9. 再下探，何时暖？——11月PMI数据点评（2022-12-01）
10. 再出发，正当时——2023年宏观经济展望（2022-11-27）

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：数据“二十条”重磅出炉，现代服务业扩大开放.....	1
1.2 海外：欧盟天然气限价达成，美国房地产前景黯淡.....	3
2 国内高频数据	5
2.1 上游：原油、铁矿石、阴极铜价格周环比回落.....	5
2.2 中游：水泥价格周环比下降，动力煤价格周环比上升.....	6
2.3 下游：房地产销售周环比下降，汽车零售表现回升.....	7
2.4 物价：蔬菜价格周环比上升、猪肉价格周环比下降.....	8
3 下周重点关注	8

1 一周大事记

1.1 国内：数据“二十条”重磅出炉，现代服务业扩大开放

“数据二十条”对外发布，做强做优做大数字经济。12月19日，中共中央、国务院发布关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见，从数据产权、流通交易、收益分配、安全治理等方面构建数据基础制度，提出20条政策举措，4项保障措施。数据产权方面，探索数据产权结构性分置制度，推进实施公共数据确权授权机制，推动建立企业数据确权授权机制，建立健全个人信息数据确权授权机制；流通交易方面，完善数据全流程合规与监管规则体系，统筹构建规范高效的数据交易场所，培育数据要素流通和交易服务生态，构建数据安全合规有序跨境流通机制；收益分配方面，健全数据要素由市场评价贡献、按贡献决定报酬机制，更好发挥政府在数据要素收益分配中的引导调节作用；安全治理方面，创新政府数据治理机制，压实企业的数据治理责任，充分发挥社会力量多方参与的协同治理作用。2020年，《中共中央国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》提出数据与土地、劳动力、资本、技术等传统要素并列成为第五大关键生产要素，并强调加快培育数据要素市场。2022年1月，国务院发布《“十四五”数字经济发展规划》，进一步对充分发挥数据要素价值作出重要部署，提出到2025年将初步建立数据要素市场体系。目前，我国正加快构建全国统一的数据要素市场，但公共数据治理仍面临着资源管理职责不清晰、数据资源供给不顺畅、数据质量标准不完善、开发应用规则不健全、安全规范监管不到位等痛点堵点。“数据二十条”有利于增强各地区、各部分公共数据统筹管理的能力，推进跨层级、跨地域、跨部门数据的汇聚融合、共享交换和开发应用，激活数据要素潜能，从而做强做优做大数字经济。据中国信息通信研究院，2021年我国数字经济规模达到45.5万亿元，占GDP比重达到39.8%，在国民经济中起到重要支撑作用。随着数据相关制度不断完善，数据要素潜能不断释放，数字经济有望继续深化应用、规范发展，进一步增强其对国民经济的贡献作用。

新一轮深化国企改革行动在即，加快建设世界一流企业。12月19日，国资委党委召开扩大会议，会议指出将进一步深化国资国企改革，全面加快建设世界一流企业，做强做优做大国有资本和国有企业，更好发挥国有经济战略支撑作用，为推动经济运行整体好转、全面建设社会主义现代化国家开好局起好步作贡献。一是，建设世界一流企业，要把建设世界一流企业作为基础性、战略性、引领性重大任务，分类施策全面对标，进一步深化“四个专项行动”，大力弘扬企业家精神，加快向世界一流迈进；二是，实施新一轮深化国有企业改革行动，巩固深化国企改革三年行动成果，推动中国特色现代企业制度和市场化经营机制长效化制度化，深化分类改革，在新的起点上把国企改革向纵深推进；三是，加大科技创新的力度，强化关键核心技术攻关，打造原创技术“策源地”，不断提升企业核心竞争力；四是，加快国有经济布局优化和结构调整，着力打造现代产业链链长，推动传统产业转型升级和新兴产业加快布局；五是，防范化解重大风险，统筹疫情防控和企业经营发展；六是，积极落实国家重大战略，强化战略性资源供应保障，助力畅通国内国际双循环，不断提升服务构建新发展格局能力；七是，健全以管资本为主的国资监管体系，从整体上发挥和放大国有资本功能；八是，加强党对重要企业的全面领导。2022年是国企三年改革的收官之年，1-10月，国有企业营业总收入66.4万亿元，三年平均复合增长9.8%，利润总额实现3.6万亿元，三年实现7.2%的平均复合增速。但在取得一系列成效的同时，国有企业的发展还存在着不少不足之处，需要继续深化国有企业改革，推动资源进一步向主业企业、优势企业、链长企业集中，并继续健全中国特色现代企业制度和市场化经营机制，进一步提升国有企业核心竞争力，同时进一步强化科技创新的能力，发挥国有经济在科技自立自强、产业链供应链安全等战略上的引领

作用，突破“卡脖子”技术以及关键核心技术等。另外，金融国改也有望向纵深推进，更好地服务于实体经济。

扩大开放综合试点再添六城，加快发展现代服务业。12月20日，国务院日前批复同意在沈阳市、南京市、杭州市、武汉市、广州市、成都市开展服务业扩大开放综合试点，试点为期三年。此次推出的6个试点要稳步扩大规则、规制、管理、标准等制度型开放，加快发展现代服务业。试点要开展差异化探索，在加快发展现代产业体系、推进高水平对外开放等方面取得更多可复制可推广的经验；进一步推进服务业改革开放，加快发展现代服务业，塑造国际竞争和合作新优势，为加快构建新发展格局、推动高质量发展作出贡献。2015年，北京率先实施服务业扩大开放综合试点，2021年又逐渐扩围至天津、上海、海南、重庆等省市，形成“1+4”格局。“1+4”示范试点向全国推广了7批35项经验案例，为全国的服务业开放积累了经验、探索了路径。商务部数据显示，2021年，五省市服务业创造了9.3万亿元的增加值，在地区生产总值中占比达69.6%，高于全国均值16.3个百分点；五省市服务业实际使用外资3052.9亿元人民币，占全国服务业实际使用外资的33.7%、占全国实际使用外资的26.6%。如今试点范围再次扩大，新加入了6个省会级城市，有利于形成“1+N”的试点格局，实施更大范围、更宽领域、更深层次对外开放。12月，中央经济工作会议上也提出要扩大市场准入，加大现代服务业领域开放力度。随着新增6城开启服务业扩大开放试点的工作，当地现代服务业吸引外资规模有望加快扩大，金融、软件与信息服务、电子商务、租赁和商务服务等行业有望快速发展，同时也有利于向全国复制和推广试点经验。

狭义财政收入延续增长，土地市场低迷仍拖累广义财政。一般公共预算收支方面，1-11月，全国一般公共预算收入实现约185518亿元，扣除留抵退税因素后增长6.1%，按自然口径计算下降3%，实现全年预算收入的88.3%，受留抵退税影响，收入进度仍慢于常年。单月来看，11月，一般公共预算收入同比增长24.6%，增速较上月明显提升，主要是受到低基数的影响。环比下降40.1%，从往年情况来看，这一降幅仅次于去年同期，说明11月疫情对基本面的影响也对财政收入有一定冲击。其中，税收、非税收入同比分别增长28.4%和7.5%，税收收入增速明显提高，非税收入增速相应下降，然而税收收入的占比却下降，非税收入占比上行，收入质量仍略差于上月。结构上，不同税种的收入增速均较上月回升，增值税、企业所得税、个人所得税和消费税分别在11月同比增长17.8%、31.1%、3.1%和156.8%。但由于外需减弱出口下滑，外贸企业出口退税同比则下降16.0%；1-11月，全国一般公共预算支出227255亿元，比上年同期增长6.2%，实现全年预算支出进度的85.1%，大致处于去年同期水平。其中中央、地方公共财政支出分别增长6.4%、6.2%。11月，公共财政支出同比增长4.8%，较上月的8.7%明显回落。其中，科学技术、文化旅游体育与传媒的支出同比下降较多，分别下降13.4%和11.7%，而卫生健康支出仍实现47.4%的高增速，主要受当月疫情散发的影响。政府性基金预算收支方面，1-11月，全国政府性基金预算收入60161亿元，同比下降21.5%，受土地成交持续低迷的影响，国有土地使用权出让收入51174亿元，同比下降24.4%。全国政府性基金预算支出95961亿元，比上年同期增长5.5%。11月单月，由于土地成交仍在低谷，地方政府专项债发行放缓，政府性基金收入同比下降12.7%，支出同比下降21.2%，降幅均较10月份扩大。11月，广义财政收入同比增长6.5%，增速较上月回落，支出由涨转降，同比下降5.4%。总体来看，由于低基数效应、留抵退税阶段性完成，狭义的财政收入延续了恢复的态势，支出维持一定力度，但边际有所减弱。然而由于土地市场冷清，广义财政收入仍偏弱。近期疫情多地爆发或对年底财政收入仍有一定影响，但预计随着防疫措施优化，经济逐步回升，再加上地产形势若在政策支持下得到实质性改善，财政收入有望在明年呈恢复性增长态势，为后续财政发力稳增长提供较大空间。

国常会部署三方面工作促经济回稳，民营企业信心有望得到提振。12月21日，李克强主持召开国务院常务会议，从稳增长政策、保供稳价、稳就业保民生方面作出部署。首先，会议指出坚持发展是第一要务，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，保持经济运行在合理区间，促进经济进一步回稳向好、实现明年好的开局。稳增长方面，一是对落实稳经济一揽子政策措施抓好填平补齐，确保全面落地。二是推动重大项目建设和设备更新改造形成更多实物工作量，符合冬季施工条件的不得停工。三是坚持“两个毫不动摇”，支持民营企业提振信心、更好发展。支持平台经济健康持续发展。落实支持刚性和改善性住房需求和相关16条金融政策；保供稳价方面，切实保障群众防疫物资、用药需求，并加强国际合作，合理进口急需品；稳就业保民生方面，扎实做好大学毕业生就业工作。整治拖欠农民工工资问题，帮助农民工节后及时返岗。支持以创业带就业。要做好困难群众生活保障。本次会议再次强调支持民营企业提振信心，12月中央经济工作会议上也指出要切实落实“两个毫不动摇”，鼓励支持民营经济和民营企业发展壮大，平等对待国企民企。民营经济是我国经济中非常重要的组成部分，贡献50%以上的税收，60%以上的国内生产总值，70%以上的技术创新成果，80%以上的城镇劳动就业，90%以上的企业数量。11月，制造业PMI生产经营活动预期指数降至荣枯线下，企业信心受疫情影响较大。提振民营企业信心的举措或主要包括政策支持、创造公平竞争市场、优化营商环境、深化“放管服”改革等。后续随着防疫政策优化，相关政策支持力度加大，民营企业信心有望得到提振。另外，会议重点提及平台经济和房地产行业，这两大领域是提振民营企业信心的关键。中央经济工作会议也指出支持平台企业中大显身手，易会满日前也提出加快平台企业境外上市“绿灯”案例落地，平台经济作为我国就业重要载体，并且也是数字经济的重要组成部分，后续将在引领发展、创造就业、国际竞争等方面发挥突出作用。此外，前期支持住房改善的供需两端的政策有望加快落地，助力房地产行业加快企稳，若后续地产形势持续低迷，不排除继续出台增量政策的可能。

1.2 海外：欧盟天然气限价达成，美国房地产前景黯淡

欧洲：欧盟就天然气价格上限达成一致，天然气价格仍有上涨压力。当地时间12月19日，在布鲁塞尔举行的欧盟能源部长会议达成协议，将天然气价格上限定在每兆瓦时180欧元，旨在避免寒冬需求上升，气价出现极端波动。该限价机制将于2023年2月15日启动。欧盟对欧洲天然气限价方案的谈判历经多时，10月，欧盟成员国能源部长会议上，欧盟各成员国普遍对联合采购天然气表示支持，然而实施天然气限价这一核心问题依旧悬而未决，11月，欧盟委员会在经历数月谈判后，初步提出设置天然气价格上限的具体方案，当时的初步方案是将天然气价格上限定为每兆瓦时275欧元。由于欧洲各国分歧较大，德国、奥地利和荷兰等国家曾警告不要设置天然气价格上限，因为担心限价会导致欧洲急需的天然气转移，并扰乱能源市场运作。直至12月寒冬来临之际，限价方案才尘埃落定，主要由于德国在最后关头投出了关键的赞成票。最新方案中加入了另一项加快可再生能源许可的法规修改，同时各方同意暂停上限令，如果欧盟面临天然气供应短缺，或者上限导致TTF交易下降、天然气使用激增或天然气市场参与者的保证金要求大幅增加的情况。在限价方案达成一致的消息发布后，多地天然气期货价格暴跌，美国天然气期货日内重挫9%，欧洲基准的荷兰TTF天然气期货跌近8%至110.0欧元/兆瓦时以下。但欧盟各国因为能源结构不同仍存在利益分歧，另外，为荷兰天然气期货提供交易平台的洲际交易所(ICE)也警告称，欧盟限制天然气价格的提议会让欧盟天然气价格更有可能涨到上限价格，还可能导致保证金的缴纳比例需要提高至80%。自俄乌冲突以来，欧洲能源供应紧张局面加剧，欧盟天然气价格限价机制或难以从根本上缓解欧洲的能源问题。12月，欧洲各地气温较低，供暖需求环比增加了20%，

截至 12 月 10 日, 欧洲天然气存储填充率达到 88.5%, 低于 11 月中旬峰值 96%。若这种状况持续, 欧洲在今冬结束时的天然气存储填充率将降至 30% 左右, 远低于之前预测的 40-45%, 意味着 2023 年一季度欧洲天然气价格可能仍面临上涨压力。而限价这一行政性的政策或对欧洲天然气市场形成扰动, 或对天然气供应产生进一步的抑制作用, 能源危机风险可能届时会有所增大。

日本: 日央行调整 YCC 区间, 市场波动加大。 12 月 20 日, 日本央行公布利率决议, 将政策利率维持在 -0.1% 不变, 符合市场预期; 此外还表示将增加每月债券购买规模, 从目前计划的 7.3 万亿日元增加到 9 万亿日元 (约 675 亿美元), 日本 10 年期国债收益率目标也维持在 0% 左右。不过, 值得注意的是, 随着购债量的增加, 日本央行出人意料地扩大了 10 年期国债收益率的目标波动区间, 从 -0.25% 至 0.25% 扩大至 -0.5% 至 0.5%, 作为解决长期货币宽松成本的微调措施的一部分。今年以来, 为维持超宽松政策, 日本央行购债规模持续增加, 对整个日债市场造成了明显的扭曲, 国债流动性不断萎缩。本次日本央行调整 YCC 区间是为维持宽松立场不变, 同时改善日本国债市场的流动性。日央行调整 YCC 区间显然超出市场预期, 消息公布后, 市场纷纷猜测日本宽松货币政策将要转向, 日元升值、日本股市、债市暴跌。美元兑日元累计下挫超 3%; 日经 225 指数则在午后开盘迅速暴跌近 3%; 日本 10 年期国债收益率迅速从原先的 0.25% 飙升至了接近新上限 0.5% 附近, 为 2015 年以来最高。但在下午的记者发布会上, 黑田东彦表示, 现在讨论退出宽松政策为时过早, 并称今天日本央行的决定不是加息, 也不意味着退出收益率曲线控制。今年以来, 美联储大幅加息, 而日本央行维持超宽松政策, 美日利差扩大使得日元对美元年内一度跌至 20 多年低位, 日元贬值的同时也助推了日本国内通胀水平, 日本东京 11 月 CPI 同比上涨 3.8%, 较前值继续快速攀升, 居民生活成本压力增大。明年 4 月, 一直坚持宽松货币政策的黑田东彦将结束任期, 在此之前日本央行可能继续维持原有政策利率不变, 但明年 4 月黑田东彦结束任期后, 货币政策可能会有所调整, 若日央行转向紧缩, 可能引发全球债券抛售潮, 尤其是美债, 届时金融市场风险可能增大。

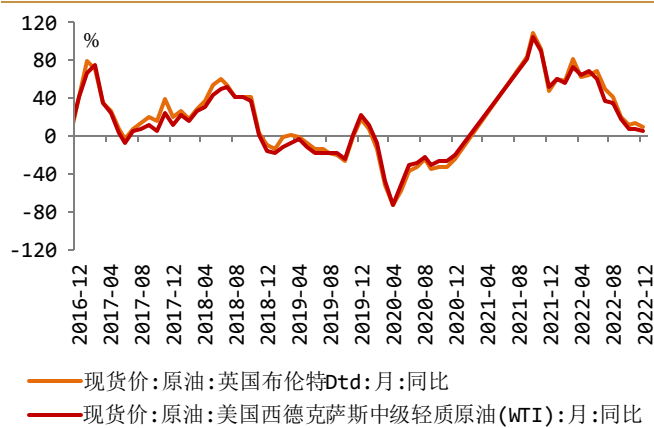
美国: 新屋开工环比三连跌, 成屋销售环比降幅扩大, 美国房地产前景黯淡。 从供给端看, 12 月 20 日, 美国商务部公布的数据显示, 美国 11 月份新屋开工数继续下滑, 建筑许可大幅下降。具体来看, 美国 11 月新屋开工年化 142.7 万户, 高于预期 140 万户和前值 142.5 万户。新屋开工环比跌 0.5%, 为连续第三个月下滑, 但降幅明显小于预期的 -1.8% 和修正后前值 -2.1%。作为未来住宅建设指标的营建许可户数由上月 152.6 万户下降至 134.2 万户, 环比跌 11.2%, 为 2020 年新冠疫情爆发初期以来的最大跌幅, 远超预期 -2.1% 和前值 -2.4%。另外, 美国竣工房屋数量跃升近 11%, 达到年化 149 万户, 为 2007 年 8 月以来的最高水平; 从需求端看, 美国 11 月成屋销售总数年化 409 万户, 低于预期 420 万户和前值 443 万户, 成屋销售总数年化环比跌 7.7%, 环比降幅超预期扩大, 同比下降 35.4%。美国房地产市场继续下行, 主要是由于按揭贷款利率飙升, 叠加通胀高企, 居民负担能力逐渐下降。截至 12 月 16 日当周, 美国 30 年期固定抵押贷款合同利率为 6.34%, 虽较此前有所回落, 但仍是去年的两倍。从租金来看, 根据 Realtor.com 的数据, 11 月的租金涨幅连续第十个月放缓, 与 2021 年 11 月相比, 租金仅增长了 3.4%。这是 19 个月以来的最小涨幅。根据克利夫兰联储的一篇论文, 新租户租金指数正从峰值 12% 左右快速下降, 这一指数领先 CPI 中的住房指标一年左右, 这也意味着明年 CPI 中住房指标可能会出现滞后性地大幅下降。由于美联储预计将进一步加息, 再加上经济衰退的可能性, 美国房地产市场可能会在明年继续疲软。

能源：俄油出口出现暴跌，多重因素下油价或延续震荡。12月20日，根据统计，在欧盟对俄罗斯原油禁令生效后的第一个完整的一周内，从俄罗斯出口的原油每天下降186万桶，暴跌约54%至160万桶，创下今年新低，四周平均出口量也大幅下跌，原油市场供应收紧的风险再度上升。12月5日，欧盟对俄罗斯海运石油出口实施的“限价令”措施正式生效，七国集团与澳大利亚将一同开始实施对俄海运出口原油每桶60美元的限价。按照这一价格上限，如果石油售价超过每桶60美元，欧盟国家将禁止相关实体为俄石油运输提供保险、金融等服务。“限价令”的实施导致“黑暗舰队”的出现，暗中为俄罗斯的利益服务，俄罗斯整体出口的重心也逐渐转向了亚洲。据标普全球统计的数据，截至12月11日当周，俄罗斯原油出口量平均保持在302万桶/日，与前一周相比变化不大，“限价令”对俄罗斯原油制裁的影响暂时有限。然而，俄罗斯原油出口出现骤降或与美国最大的石油公司(埃克森美孚)为避免雇佣以前从俄罗斯运送货物的油轮有关。根据埃克森美孚的最新条款显示，从12月5日起，船东必须确保租赁给埃克森美孚的油轮没有运载俄罗斯、原产于俄罗斯或来自与俄罗斯有关联人士的原油货物。此外，埃克森美孚的授权范围将从2023年2月5日扩大到俄罗斯石油产品，俄罗斯成品油出口或也将受此影响。目前，乌拉尔油价仍低于价格上限，若油价涨到足以令俄罗斯乌拉尔油价超过60美元/桶时，欧洲和亚洲再进口其原油就必定会违反价格上限，如果按照“限价令”阻止俄罗斯出口，俄罗斯出口减少或引发全球油价再度上涨。截至12月21日，WTI和布伦特原油现货价分别较12月8日回升8%和7%至77.58美元/桶和81.93美元/桶。全球经济走弱给油价带来一定下行压力，但近期俄油供应端风险增大，且在OPEC+维持减产计划、中国防疫政策优化、美国页岩油产量缓慢恢复等因素作用下，原油价格或延续震荡的走势。

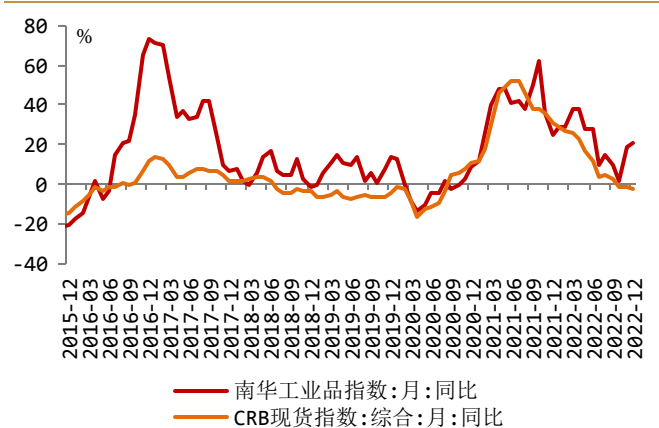
2 国内高频数据

2.1 上游：原油、铁矿石、阴极铜价格周环比回落

截至12月22日，本周英国布伦特原油现货均价下降1.26%至79.92美元/桶，WTI原油现货均价为76.80美元/桶，上升2.06%；在俄乌冲突持续及冬季临近的影响下，12月英国布伦特原油现货价同比上涨9.68%，WTI原油现货均价同比上涨5.40%，增速分别较11月回落2.84、1.59个百分点。12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下跌11.51%和10.07%。铁矿石、阴极铜价格周环比回落，截至12月22日，铁矿石期货结算价周环比下降0.01%至810.50元/吨，阴极铜期货结算价为65525.00元/吨，周环比下降0.77%。按均价计算，12月，铁矿石和阴极铜期货结算价月环比分别上升13.32%和0.92%，铁矿石月同比上升20.59%，阴极铜月同比下降5.10%。截至12月22日，本周南华工业品价格指数均值为3778.35点，环比下降1.09%，截至12月16日，当周CRB现货综合指数均值557.50，周环比下降0.49%。

图 1: 12 月布伦特原油、WTI 原油现货价格同比增速小幅回落


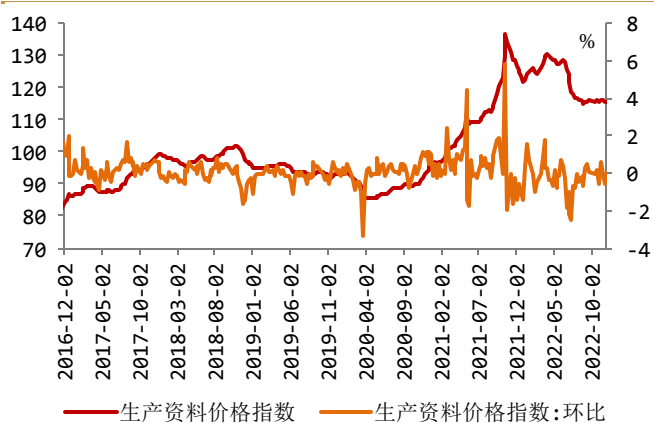
数据来源: wind、西南证券整理

图 2: 12 月南华工业品指数同比增速回升、CRB 现货指数同比降幅扩大


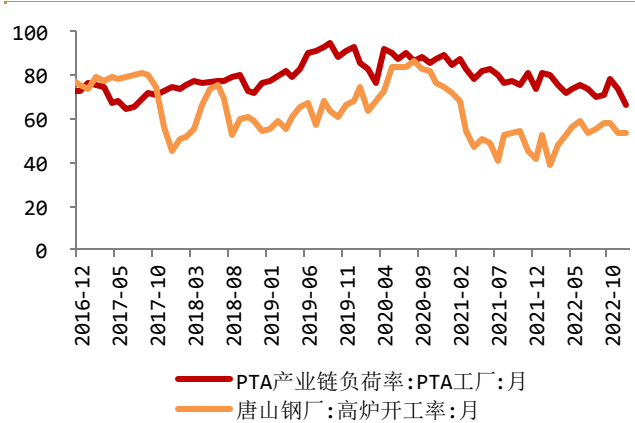
数据来源: wind、西南证券整理

2.2 中游: 水泥价格周环比下降, 动力煤价格周环比上升

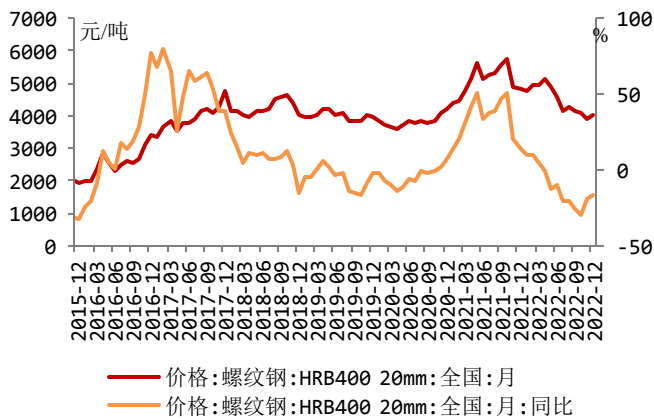
截至 12 月 2 日, 生产资料价格指数较前一周不变维持 115.23; 截至 12 月 21 日, 12 月 PTA 产业链负荷率均值为 66.41%, 较 11 月均值下降 7.32 个百分点; 截至 12 月 16 日, 当周唐山钢厂高炉开工率为 57.14%, 较上周上升 3.97 个百分点, 12 月唐山钢厂高炉开工率均值为 53.70%, 较 11 月上升 0.53 个百分点; 截至 12 月 22 日, 螺纹钢价格较上周上升 0.68% 至 4108.25 元/吨, 12 月螺纹钢均价为 4035.38 元/吨, 月环比回升 2.67%, 同比下降 16.23%; 截至 12 月 22 日, 本周水泥价格指数均值为 146.55 点, 周环比下降 1.03%, 从均值来看, 12 月水泥价格指数月环比下降 3.35%, 同比下降 22.60%; 截至 12 月 22 日, 本周动力煤期货结算均价为 1022.80 元/吨, 周环比上升 2.75%, 12 月动力煤期货价格月环比上升 18.03%, 同比上升 14.67%。

图 3: 生产资料价格指数维持不变


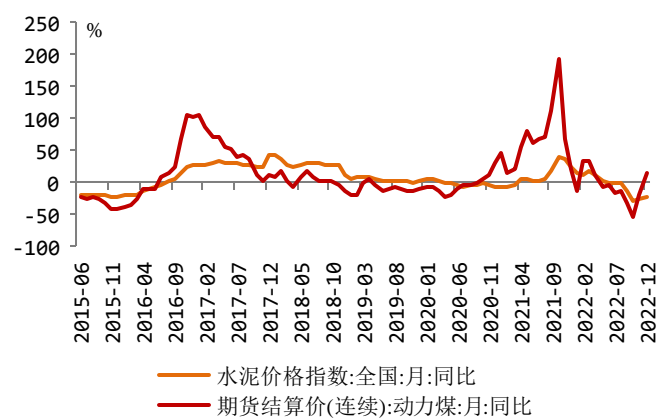
数据来源: wind、西南证券整理

图 4: PTA 产业链负荷率回落、高炉开工率回升


数据来源: wind、西南证券整理

图 5：12 月螺纹钢价格月同比降幅收窄


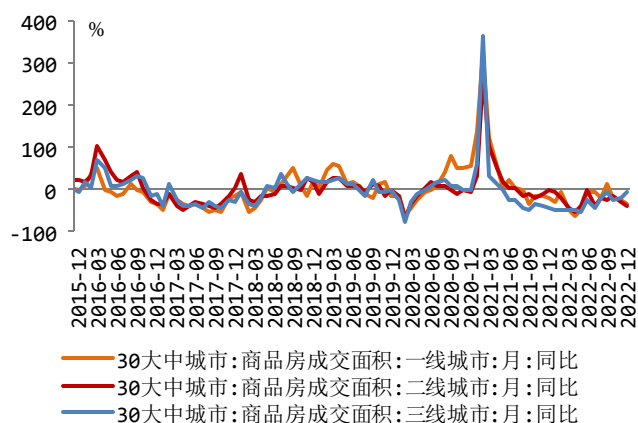
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：12 月水泥价格月同比降幅收窄，动力煤价格月同比回升


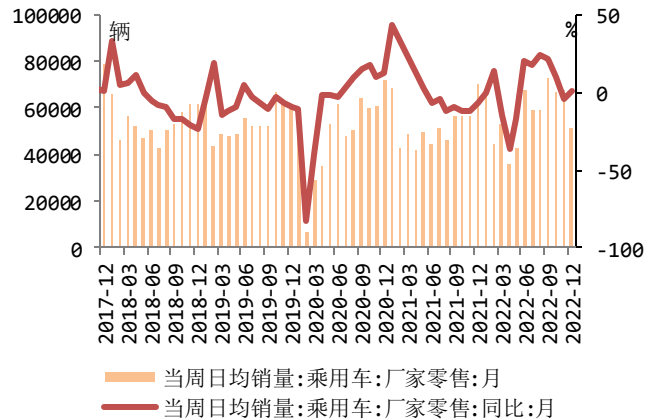
数据来源: wind、西南证券整理

2.3 下游：房地产销售周环比下降，汽车零售表现回升

截至 12 月 21 日，30 个大中城市商品房成交面积周环比下降 9.95%，按均值计，12 月环比上升 5.69%，同比下降 31.00%，一、二、三线城市 12 月同比增速分别为 -31.61%、-38.96% 和 -4.18%；上周，100 个大中城市成交土地占地面积环比增速为 -41.04%，一、二、三线城市环比增速分别为 224.18%、-47.52% 和 -45.01%，其中，三线城市土地溢价率最高，为 1.36%，其次为二线城市，为 0.01%，一线城市最低为 0.00%。12 月 100 个大中城市成交土地占地面积环比上升 31.20%，同比下降 -10.37%，一、二、三线城市环比增速分别 179.06%、8.33% 和 36.83%，同比增速分别为 -46.52%、-30.31% 和 1.15%。今年 12 月第三周总体狭义乘用车市场零售达到日均 7.7 万辆，同比 2021 年 12 月第三周增长 18%，相对今年 11 月第三周均值增长 56%。新十条改变了车市的封控状态，市场明显回升，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。

图 7：一二线城市商品房成交面积同比降幅扩大，三线降幅收窄


数据来源: wind、西南证券整理

图 8：12 月乘用车零售表现有所回升


数据来源: wind、西南证券整理

2.4 物价：蔬菜价格周环比上升、猪肉价格周环比下降

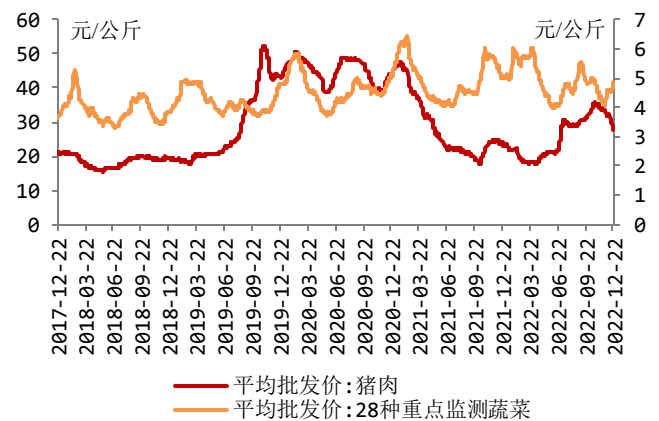
截至 12 月 21 日，本周农产品价格指数均值 125.64，周环比上升 0.21%。周度来看，蔬菜价格上升、猪肉价格下降，截至 12 月 22 日，本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 4.73 元/公斤，较上周上升 4.24%，猪肉平均批发价较上周下降 6.70%至 28.18 元/公斤；12 月，28 种重点监测蔬菜批发均价同比下滑 11.96%，降幅较上月收窄 12.77 个百分点，环比由下降转为上涨 6.35%，猪肉平均批发价同比涨幅收敛 14.42 个百分点至 26.79%，环比降幅扩大至-10.09%。

图 9：农产品价格指数回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 10：蔬菜价格回升、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 (12.26)	周二 (12.27)	周三 (12.28)	周四 (12.29)	周五 (12.30)
中国	---	11 月规模以上工业企业利润	---		
海外	---	日本 11 月失业率 美国 11 月批发库存月率、商品贸易帐、12 月谘商会消费者信心指数	美国 11 月季调后成屋签约销售指数月率 日本 11 月工业生产指数同比	欧洲央行公布经济公报 美国截至 12 月 24 日初请失业金人数	美国截至 12 月 23 日 EIA 原油库存变动、12 月芝加哥 PMI

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。

请务必阅读正文后的重要声明部分

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	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	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	cyyf@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
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
广深	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@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	cyyf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingyf@swsc.com.cn