



研究所

分析师:袁野  
SAC 登记编号:S1340523010002  
Email:yuanye@cnpsec.com  
研究助理:魏冉  
SAC 登记编号:S1340123020012  
Email:weiran@cnpsec.com  
研究助理:崔超  
SAC 登记编号:S1340121120032  
Email:cuichao@cnpsec.com

近期研究报告

《宏观周报(20230210):信贷能“红”多久,看房地产与基建的接力》- 2023.02.12

宏观研究

## “强衰”or“弱衰”? 关注5月的“意外”冲击

### ● 核心观点

2月第三周,大宗商品价格延续下跌。美债收益率续升,美股续跌;美元继续走强,人民币汇率走贬;中债收益率短升长降,A股续跌。

1月美国通胀超预期,强化1月美国非农就业数据超预期的影响,市场对美联储本轮加息终值的预期升至5.25%。短期来看,原油价格逐步计入需求调整预期,美国劳动力需求回暖,房租尚未完全消化前期房价上涨的影响,通胀第三阶段特征仍将持续。二季度以后,本轮通胀可能将进入第四阶段——服务价格上行压力有望缓解,市场焦点可能将由通胀转向衰退。第一,美国劳动力市场供给可能即将出现大幅调整。二,租金也可能将在二季度由通胀的推动力转为下拉力量。另外,此次CPI权重的更新有助于放大房租价格下降的影响,并削弱原油价格扰动。对于美联储来说,1月数据公布后,市场对本轮美联储加息终点的预期已经迅速由4.75%升至5.25%,年内降息的预期时点也后移至2024年初,市场已对美联储在短期的鹰派姿态进行了快速定价。而在二季度以后,一旦劳动力供给缺口得到快速回补,伴随市场焦点将由通胀转向衰退,美联储的紧缩压力有望得到缓解,对资产价格的压制也将出现显著减弱。

### ● 风险提示:

疫情演变超预期,国内政策效果不及预期,海外通胀超预期,国际地缘政治风险变化超预期。

## 目录

1 大类资产表现.....	4
2 国内外宏观热点.....	4
2.1 海外宏观热点及一句话点评.....	8
2.2 国内宏观热点及一句话点评.....	9
3 风险提示.....	14

## 图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览.....	4
图表 2: 美国 CPI 与核心 CPI .....	5
图表 3: 美国房租与房价.....	5
图表 4: 美国 CPI 新旧权重对比.....	7
图表 5: 下周重点关注.....	14

## 1 大类资产表现

2月第三周，大宗商品价格延续下跌。美债收益率续升，美股续跌；美元继续走强，人民币汇率走贬；中债收益率短升长降，A股续跌。

图表1：大类资产价格变动一览

	单位	2022/12/30	2023/2/10	2023/2/17	今年以来涨跌幅	本周涨跌幅
大宗商品						
布伦特原油	美元/桶	85.91	86.39	83.00	-3.4%	-3.9%
WTI原油	美元/桶	80.26	79.72	76.34	-4.9%	-4.2%
COMEX黄金	美元/盎司	1,826.20	1,874.50	1,850.20	1.3%	-1.3%
LME铜	美元/吨	8,387.00	8,905.00	8,871.00	5.8%	-0.4%
LME铝	美元/吨	2,360.50	2,435.00	2,335.00	-1.1%	-4.1%
动力煤	元/吨	921.00	801.00	801.00	-13.0%	0.0%
螺纹钢	元/吨	4,164.00	4,260.00	4,288.00	3.0%	0.7%
美国股债					基点数变动	
美债2Y		4.41	4.5	4.60	19	10
美债10Y		3.88	3.74	3.82	-6	8
标普500		3839.5	4090.46	4079.09	6.2%	-0.3%
外汇						
美元指数		103.4895	103.5757	103.8812	0.4%	0.3%
美元兑离岸人民币		6.9210	6.8234	6.8743	-0.7%	0.7%
中债						
1年中债		2.1491	2.1694	2.1922	4.31	2.28
10年中债		2.8436	2.8994	2.8939	5.03	-0.55
A股						
上证综指		3089.26	3260.67	3224.02	4.4%	-1.1%
沪深300		3871.63	4106.31	4034.51	4.2%	-1.7%
创业板指		2346.77	2545.16	2449.35	4.4%	-3.8%

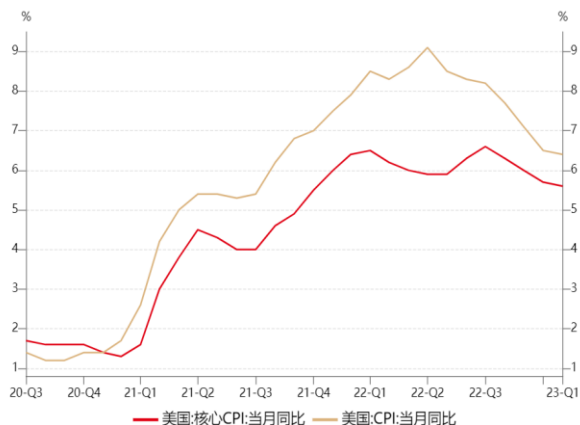
资料来源：Wind，中邮证券研究所

## 2 国内外宏观热点

1月美国通胀超预期，强化1月美国非农就业数据超预期的影响，市场对美联储本轮加息终值的预期升至**5.25%**。1月美国CPI同比6.4%，延续去年7月以来的下降趋势，但降幅不及预期，前值6.5%。核心CPI同比5.6%，延续去年10月以来的下降趋势，降幅亦不及预期，前值5.7%。本轮美国通胀的第三阶段仍在持续，核心CPI推动CPI高位运行。按照报告《美国通胀警报尚未解除，但风险渐消》提到的五类划分法拆解，1月能源CPI同比8.7%，在连续6个月放缓后反弹；食品CPI同比10.1%，连续5个月下降；剔除食品、能源的商品CPI同比为1.3%，连续下降后已回到正常区间；租金CPI同比8%，延续上涨，不含租金的服

务CPI同比7.2%，继续高位波动。原油价格反弹，核心服务价格居高不下是1月通胀的主要推手。

图表2：美国CPI与核心CPI



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表3：美国房租与房价



资料来源：Wind，中邮证券研究所

短期来看，原油价格逐步计入需求调整预期，美国劳动力需求回暖，房租尚未完全消化前期房价上涨的影响，第三阶段特征仍将持续。原油价格在去年下半年持续下跌后回到乌克兰危机爆发之前的价格，进入2023年，伴随我国进入“乙类乙管”常态化防控阶段，需求端预期调整形成了价格的推动力。OPEC公布的1月月报提高全球经济增长预期，今年全球石油消费量将增加230万桶/天，比一个月前的预测多10万桶/天，达到平均每天1.0187亿桶，超过新冠疫情之前的水平。另外，2月以来原油供给端扰动事件频发，原油价格难以继续大幅下行。由于美国房屋租金滞后房价6-12个月，去年初房价上涨的影响在继续向租赁市场传导，报告《美国通胀警报尚未解除，但风险渐消》即提到，从标普/CS房价指数看，今年一季度租金的上涨压力可能持续偏大。而对于美联储目前最关注的剔除租金以外的核心服务价格，与我们五分类法中的不含租金服务价格相似，取决于劳动力市场的状况。采用报告《通胀之后美联储的下一个顾虑——失业率》的观察数据集，结合1月数据可知，美国劳动力供给缺口收窄缓慢，同时劳动力需求出现短期改善，这构成了当前美联储的最大担忧点。在美国1月非农新增就业人数51.7万，远超预期，同时失业率下降至3.4%，低于预期的表面数据以外，1月美国劳动力参与率上升至62.4%，就业率升至60.2%，但均与疫情前的63.3%、61.1%存在0.9个百分点的缺口，美国劳动力供给缺口收敛仍然缓慢。由于传统跟踪数据均为劳动力供需两端的结果，持续受到供给缺口的扰动，继续从需求端

数据观察劳动力市场热度。从家庭调查（CPS）看新增的非农就业“人数”（而非企业调查的“岗位数”），1月新增82.7万人，甚至较企业调查的51.7万人更加可观。新增就业加速的原因在于劳动力市场需求回暖，去年12月职位空缺数、雇佣数均出现小幅反弹。验证需求回温，1月就业质量亦略有改善，1月企业调查与家庭调查反映的兼职人数较12月有所下降，但仍然高达570万人。因此，美国劳动力市场短期中出现回暖，叠加原油、房租推升CPI读数，导致通胀的潜在风险持续，这解释了鲍威尔在参加华盛顿经济俱乐部访谈时提到的，如果数据继续强劲，可能必须有更多行动，加息可能超出市场定价水平。

**二季度以后，本轮通胀可能将进入第四阶段——服务价格上行压力有望缓解，市场焦点可能将由通胀转向衰退。第一，美国劳动力市场供给可能即将出现大幅调整。**1月30日，美国总统拜登通知国会，他将在5月11日结束新冠疫情国家紧急状态和公共卫生紧急状态。紧急状态的结束将意味着第42条（Title 42）边境政策的结束，该政策允许边境官员为了保护公众健康而驱逐外国非法移民并忽略庇护申请。报告《美国通胀“长期拐点”将近》提到，疫情待业、移民崩溃和新冠退休潮是美国劳动力缺口形成的三个原因，2022年劳动力缺口维持在400万人左右，其中移民崩溃导致的缺口约在110万人。那么，一旦美国双紧急状态结束，移民政策松动，大量移民的涌入可能快速填补部分美国劳动力市场的供给缺口。而在需求没有大幅波动的情况下，供给曲线的快速右移必然导致当前劳动力市场供不应求的状况发生调整，引发失业率跳升的同时工资增速将显著放缓。进一步的，这将显著侵蚀美国最大增长动能——消费的增长基础，那么对于美国经济衰退的担忧将卷土重来。第二，租金也可能将在二季度由通胀的推动力转为下拉力量。标普/CS房价指数在去年一季度末已触顶回落，考虑滞后期，房租可能在二季度开始体现去年房价下滑的影响，由上升转为快速下降。另外，此次CPI权重的更新有助于放大房租价格下降的影响，并削弱原油价格扰动。对比旧的权重，本次劳工部公布的新CPI权重主要下调了能源品、二手车的权重，上调了住房的权重。未来房租的回落可能会导致CPI更快回落，同时能源价格的权重被大幅下调，也使得油价波动对美国通胀读数的扰动减弱，整体上提高了年内CPI下行的概率和幅度。

综上，1月美国通胀的三个主要推手油价、房租以及核心服务价格，在短期可能均较难以显著放缓，但是进入二季度以后，美国劳动力市场的重要供给侧调整可能、房租的由升转降倾向可能将带动美国通胀压力出现实质性缓和，甚至对经济的衰退担忧可能会取代对通胀居高不下的担忧。对于美联储来说，1月数据公布后，市场对本轮美联储加息终点的预期已经迅速由4.75%升至5.25%，年内降息的预期时点也后移至2024年初，市场已对美联储在短期的鹰派姿态进行了快速定价。而在二季度以后，一旦劳动力供给缺口得到快速回补，伴随市场焦点将由通胀转向衰退，美联储的紧缩压力有望得到缓解，对资产价格的压制也将出现显著减弱。

图表4：美国CPI新旧权重对比

支出项目	新权重	旧权重	权重调整
<b>Food</b>	<b>13.531</b>	<b>13.781</b>	<b>-0.25</b>
Food at home	8.728	8.525	0.203
Cereals and bakery products	1.164	1.118	0.046
Meats, poultry, fish, and eggs	1.847	1.898	-0.051
Dairy and related products	0.818	0.811	0.007
Fruits and vegetables	1.512	1.431	0.081
Nonalcoholic beverages and beverage materials	1.039	0.981	0.058
Other food at home	2.347	2.285	0.062
Food away from home	4.803	5.257	-0.454
<b>Energy</b>	<b>6.921</b>	<b>7.868</b>	<b>-0.947</b>
Energy commodities	3.49	4.308	-0.818
Fuel oil	0.15	0.183	-0.033
Motor fuel	3.275	4.052	-0.777
Gasoline (all types)	3.172	3.951	-0.779
Energy services	3.431	3.56	-0.129
Electricity	2.541	2.61	-0.069
Utility (piped) gas service	0.89	0.95	-0.06
<b>Commodities less food and energy commodities</b>	<b>21.361</b>	<b>20.882</b>	<b>0.479</b>
Apparel	2.479	2.409	0.07
New vehicles	4.313	4.068	0.245
Used cars and trucks	2.668	3.624	-0.956
Medical care commodities	1.455	1.472	-0.017
Alcoholic beverages	0.845	0.877	-0.032
Tobacco and smoking products	0.494	0.52	-0.026
<b>Services less energy services</b>	<b>58.187</b>	<b>57.469</b>	<b>0.718</b>
Shelter	34.413	32.929	1.484
Rent of primary residence	7.528	7.447	0.081
Owners' equivalent rent of residences	25.424	24.235	1.189
Medical care services	6.653	6.788	-0.135
Physicians' services	1.855	1.807	0.048
Hospital services	1.94	2.123	-0.183
Transportation services	5.75	6.018	-0.268
Motor vehicle maintenance and repair	1.104	1.087	0.017
Motor vehicle insurance	2.511	2.532	-0.021
Airline fares	0.587	0.63	-0.043

资料来源：DOL，中邮证券研究所

## 2.1 海外宏观热点及一句话点评

**美国1月零售销售超预期。**美国商务部公布的数据显示，美国1月零售销售环比增长3%，高于市场预期的2%，前值为-1.1%，为2021年3月以来最大增幅。扣除汽车和汽油后，1月核心零售销售环比为2.6%，大幅高出市场预期的0.2%，也创下近两年来最大涨幅，前值为-0.7%。细分来看，13个零售类别均出现不同程度的上涨。其中机动车、家具和电子产品零售环比领涨，增幅分别达到5.9%、4.4%和3.5%，加油站零售环比不变。另外，医疗及个人护理零售环比增长了1.9%。

**美国1月PPI超预期。**美国1月PPI同比增长6%，较上月的6.2%有所回落，也是去年3月以来的最低涨幅，但远高于预期的5.4%。1月PPI（生产者价格指数）环比上涨0.7%，为去年6月份以来最大增幅。美国1月核心PPI同比增长5.4%，较上月5.5%略微下行，但同样大幅高于市场预期4.9%；核心PPI环比增长0.5%，高于上月以及市场预期的0.3%的水平。

**美国二手车价格再次上涨。**据美国最大汽车线上线下（O2O）交易平台Cox Automotive统计，追踪二手车拍卖价格的Manheim（美瀚）二手车价值指数显示，今年2月的头15天里，该指数较1月环比上涨4.1%，创下自2009年2月全月环比涨4.4%以来的最大2月涨幅。Cox Automotive指出，1月环比价格上涨是由于“反常的需求强劲”，这可能是由于新车价格太高，美国人不得不重新转向购买二手车所致。Cox Automotive表示，美国新车的平均月供款已飙升至创纪录的777美元，较2019年末增长近一倍，几乎是美国家庭税后收入中位数的六分之一，二手车的月供也攀升至544美元。

**鸽派成员布雷纳德离开美联储。**拜登周三宣布，任命布雷纳德为白宫国家经济委员会（NEC）的主任，同时，劳工部官员Joelle Gamble将出任布雷纳德的副手。“新美联储通讯社”Nick Timiraos撰文称，布雷纳德已成为美联储中最具说服力的鸽派成员之一。美国白宫考虑提名芝加哥联储主席、芝加哥大学布斯商学院经济学教授Austan Goolsbee为美联储副主席，以填补现任副主席Brainard出任拜登政府经济顾问委员会主管之后所留下的职位空缺。去年12月初，Goolsbee被任命为芝加哥联储主席，并从今年1月起上任，该职位在2023年FOMC中有投票权，他在2月初的议息会议上投票支持加息。他被市场认为是美联储的鸽派官员。不过，自去年12月被任命为现职以来，他行事低调，一直没



有公开谈论他的政策观点，但在去年加入美联储之前，Goolsbee 警告过加息过多和过少的风险。

**美出售战略石油储备，未来回补战略成为市场焦点。**拜登政府表示，计划从战略石油储备（SPR）中出售更多原油，这是美国国会 2015 年时为本财年制定的预算授权的一部分。美国国会授权的此次出售规模为 2600 万桶原油，预计交付日期为 4 月 1 日至 6 月 30 日。此次计划的 SPR 释放与去年创纪录出售战略储备的原因有所不同。最新宣布的 2600 万桶原油储备出售只是为了履行奥巴马政府在 2015 年根据《两党预算法案》和《修复美国地面运输（FAST）法案》制定的预算授权要求。如今随着油价企稳，美国能源部之前曾考虑过，是否取消在 2023 财年出售 2600 万桶石油储备的事宜，转而补充 SPR。但若要取消这项抛售储备计划，需事先需要国会的批准。在去年创纪录出售石油之后，如今回补石油储备已成为拜登政府的首要议题。美国政府官员此前与能源公司讨论的结果是，在油价接近每桶 70 美元时购买石油以补充 SPR。目前，美国能源部的战略是：第一步，用出售 SPR 的收入回购原油；第二，从以前的交易中收回大约 2500 多万桶石油作为储备；第三步，与国会合作，避免非必要 SPR 出售，战略性地保持一定规模的储备量。美国 1 月数据普遍超预期，反映了经济整体回温，美国政府短期出售石油储备加大油价下行压力，短期美国通胀环境复杂化，通胀可能再次加大市场波动。而被称为最具说服力的鸽派成员之一的布雷纳德离任，加剧了在数据波动期间美联储鹰派倾向强化的担忧。

**英国四季度 GDP 环比 0 增长，未来经济面临多重风险。**英国 2022 年第四季度 GDP 同比增 0.4%，增速较前值显著放缓，环比为零增长。2022 年全年 GDP 同比增长为 4%，低于 2021 年的 7.6%。去年 12 月工业产出环比降 0.3%，预期降 0.2%，前值修正为降 0.1%；制造业产出环比持平，预期降 0.2%，前值修正为降 0.6%。去年 12 月季调后商品贸易账逆差 192.71 亿英镑，预期逆差 164 亿英镑，前值逆差 156.23 亿英镑。英国未来经济增长将继续承受高通胀、高利率以及多行业罢工对经济的冲击。

## 2.2 国内宏观热点及一句话点评

《求是》杂志发表习近平总书记重要文章《当前经济工作的几个重大问题》。提到，明年经济工作千头万绪，需要从战略全局出发，抓主要矛盾，从改善社会

心理预期、提振发展信心入手，抓住重大关键环节，纲举目张做好工作。……我国通过扩大内需有效应对了 1998 年亚洲金融危机、2008 年国际金融危机、2020 年以来新冠肺炎疫情冲击，积累了成功经验，要优化政策举措，充分发挥消费的基础作用和投资的关键作用。……消费是收入的函数，要多渠道增加城乡居民收入，特别是要提高消费倾向高、但受疫情影响大的中低收入居民的消费能力。要合理增加消费信贷，支持住房改善、新能源汽车、养老服务、教育医疗文化体育服务等消费。……当前，民间投资预期较弱，政府投资必须发挥好引导作用，这是应对经济周期性波动的有力工具。……要稳住对发达国家出口，扩大对新兴经济体出口，提升加工贸易水平，提高出口附加值，扩大服务贸易，发展数字贸易，巩固拓展新能源汽车等新产业出口优势。……要在重点领域提前布局，全面提升产业体系现代化水平，既巩固传统优势产业领先地位，又创造新的竞争优势。……房地产对经济增长、就业、财税收入、居民财富、金融稳定都具有重大影响。……要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，深入研判房地产市场供求关系和城镇化格局等重大趋势性、结构性变化，抓紧研究中长期治本之策，消除多年来“高负债、高杠杆、高周转”发展模式弊端，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。……要压实省级政府防范化解隐性债务主体责任，加大存量隐性债务处置力度，优化债务期限结构，降低利息负担，稳步推进地方政府隐性债务和法定债务合并监管，坚决遏制增量、化解存量。当前对于国内经济复苏争论的焦点是复苏的强度，文章开篇即把当前与 1998 年、2008 年、2020 年做类比，明确今年扩大内需的政策力度较强，对于高质量发展与稳增长非此即彼的观点可以告一段落了。进一步的，上述争论的根源在于房地产市场能否实现复苏。文章强调“合理增加消费信贷，支持住房改善”、“抓紧研究中长期治本之策”，再次明确从短期和长期共同发力推动房地产业向新发展模式平稳过渡的政策目标。同时文章指出，房地产对经济增长、就业、财税收入、居民财富、金融稳定都具有重大影响，强调了房地产业在当前的支柱产业的地位，当前推动房地产业回归健康发展的轨道具有极大的外溢效应，这决定了房地产市场复苏的必然性。另外，稳住发达国家出口、扩大对新兴经济体的出口，加大存量隐性债务处置力度，回应了市场对今年出口增长放缓、以及持续多年的地方政府隐性债务的担忧。文章有助于从提振增长预期、化解风险担忧的角度统一市场分歧，强化市场信心。

**1月一线城市商品房售价环比转涨。**国家统计局发布2023年1月70大中城市住宅销售价格变动情况。根据统计局数据计算，1月全国70个城市新建商品住宅价格指数环比涨幅为0.0%，同比涨幅为-2.3%，这是自2022年2月以来首次出现止跌迹象。上涨城市个数明显增多。1月，70个大中城市中，新建商品住宅和二手住宅销售价格环比上涨城市分别有36个和13个，比上月分别增加21个和6个。一线城市商品住宅销售价格环比转涨，二三线城市环比降势趋缓。

**广东惠州住房限售政策由3年缩短至1年。**一份由惠州市人民政府办公室发布的《关于优化房地产调控政策的通知》今日在网络流传，通知显示，惠州市商品住房(含新建商品住房和二手住房)限售年限调整为“取得不动产权证满1年方可转让”。财联社记者从权威渠道求证获悉，该文件属实。

**部分城市放宽贷款人年龄加贷款期限。**广西南宁多个楼盘对外宣称“住房按揭贷款年龄期限可延长至80岁”。中信银行南宁分行表示，外界对此规定理解有误。近期总行统一下发文件，其中“贷款人年龄加贷款期限”放宽至不超过80岁，但“贷款人年龄不超过70岁”这一规定并没有改变，且相关业务前提是银行已经核实贷款人收入流水满足贷款要求。截至目前，新规定尚未有业务落地。南宁并非唯一。据证券时报券商中国报道，近日有媒体走访咨询发现，成都有商业银行的房贷年龄期限、即“贷款人年龄+贷款年限”之和最长可达90岁，贷款期限最长三十年。对于房地产业的政策定调早已明确，高层多次强调房地产市场回归健康发展，需求端政策因城施策逐步调整。而政策的效果正逐步显现，1月70个大城市中新建商品住宅和二手住宅销售价格环比上涨城市个数明显增加。

**国资委发文明确央企2023年投资工作重点，基建有望迎来强力发展。**近日国资委印发《关于做好2023年中央企业投资管理进一步扩大有效投资有关事项的通知》，明确中央企业2023年工作重点，一方面要扩大有效投资，加快项目开工建设；另一方面要聚焦国家重大项目、基础设施建设、产业链强链补链等重点领域。

**汽车起重机7省份单月开工率超80%。**最新数据显示，1月，全国范围来看，汽车起重机仍旧是开工率最高的设备，单月平均开工率为64.67%。江西、安徽、重庆等7个省份汽车起重机的单月开工率更是超过了80%。贵州正面吊单月开工率81.08%领先全国，四川、宁夏正面吊单月开工率超过77%，表明我国工程建设

持续活跃，各项重大项目稳步推进。2023 年前两个月全国投资及消费数据处于真空期，汽车起重机的高开工率反映当前工程建设活跃度较高，尤其是基建投资增速可能在 2022 年 11.5% 的基础上继续加速。

1 月汽车市场表现平淡。根据中汽协数据，1 月汽车产销分别为 159.4 万辆和 164.9 万辆，环比分别下降 33.1% 和 35.5%，同比分别下降 34.3% 和 35%；新能源汽车产销分别达到 42.5 万辆和 40.8 万辆，环比分别下降 46.6% 和 49.9%，同比分别下降 6.9% 和 6.3%。1 月数据整体看受春节影响较大，但补贴退坡、经济恢复缓慢、原料价格较高对汽车行业发展产生持续压力。

春运圆满收官，人员流动大幅恢复。根据交通运输部数据，2023 年春运（1 月 7 日-2 月 15 日）全社会人员流动量约 47.33 亿人次。其中，营业性客运量约 15.95 亿人次，比 2022 年同期增长 50.5%，恢复至 2019 年同期的 53.5%；铁路、公路、水路、民航分别发送旅客 3.48 亿、11.69 亿、2245.2 万和 5521.4 万人次，分别比 2022 年同期增长 37.5%、55.8%、37.1% 和 38.7%，分别恢复至 2019 年同期的 85.5%、47.5%、55.1% 和 75.8%。全国高速公路小客车流量累计 11.84 亿辆次，载客量约为 31.38 亿人次，比 2022 年同期增长 18.6%，比 2019 年同期增长 17.2%。航空方面，春运期间国内航线日均执行客运航班量 1.16 万班次，实际执行国内客运航班量 46.33 万班次，相比 2022 年春运同期增长 15%；国内客运航班量已恢复至 2019 年春运同期水平的 94%；国际及地区航线日均执行客运航班量 317 班次；实际执行国际及地区客运航班量 1.27 万班次，相比 2022 年春运同期增长 142%；国际及地区航班量较 2019 年春运同期恢复了 12%。

2023 年多地公共预算收入目标高增长，经济增长初显信心。近日多省区市公布《2022 年预算执行情况和 2023 年预算报告》，经梳理发现 2022 年一般公共预算收入增长的仅有 8 个省（自治区、直辖市），分别为山西、内蒙古、陕西、新疆、江西、安徽、四川、青海，其一般公共预算收入分别为 3453.89 亿元、2824.4 亿元、3311.58 亿元、1889.17 亿元、2948.3 亿元、3589.1 亿元、4882.2 亿元、329.1 亿元，增速分别为 21.8%、20.2%、19.3%、14.9%、4.8%、2.6%、2.3%、0.1%。2023 年各省（自治区、直辖市）一般公共预算收入预期普遍提升，多地增速不低于 5%，一是受上年低基数影响，二是各地对 2023 年经济复苏普遍充满信心。2022 年内陆省份一般公共预算收入好于沿海省份的原因，则主要是源于其经济结构更

侧重于资源秉性，疫情对沿海省份商业、外贸以及复杂产业链的影响高于内陆省份。

本周出口集装箱运输市场恢复不及预期，海外需求持续低迷。2月17日，上海航运交易所发布的上海出口集装箱综合运价指数为974.66点，较上期下跌2.1%。我国出口集装箱市场目前仍处恢复进程中，本周货量虽保持正增长，但集装箱货运市场整体仍供大于求，多条航线运价下行。欧洲、北美航线恢复不及预期，在一定程度上印证了欧美经济的疲弱，我国出口仍面临一定压力，今年经济复苏投资将起到中流砥柱的作用。

国家开展今年第一批中央冻猪肉储备收储工作，猪肉价格有望加速触底。生猪价格低位运行，猪粮比价低于5:1，处于《完善政府猪肉储备调节机制 做好猪肉市场保供稳价工作预案》确定的过度下跌一级预警区间。为推动生猪价格尽快回归至合理区间，发展改革委同有关方面开展年内第一批中央冻猪肉储备收储工作，拟于近日收储2万吨冻猪肉，并指导各地同步开展地方政府猪肉储备收储。国家高度关注生猪市场价格变化，将继续加强生猪产能和价格调控，促进生猪市场平稳运行。当前猪肉价格过低，主要受生猪供给持续增加影响，短期生猪供给处于过剩状态，但随着养殖端亏损导致的去产能化、国家收储增加，叠加消费复苏，猪肉价格有望加速触底并进入上行通道。

中国油气对外依存度历史首次双下降。2月16日，中国石油和化学工业联合会在“2022年中国石油和化工行业经济运行情况新闻发布会”上称，我国原油和天然气进口出现新的变化，即原油进口量在上年度首次下降5.3%的基础上再次下降1.0%，而天然气进口量首次出现下降10.4%。2022年我国原油进口5.08亿吨、同比下降1.0%，对外依存度降至71.2%；天然气进口量在多年连续大幅增长的情况下，2022年进口量1520.7亿立方米、同比下降10.4%，对外依存度降为40.2%。原油、天然气进口量的下降，主要源于能源价格高涨对需求产生抑制、国内消费不足以及欧美需求萎缩导致的出口增速下行，预期随着国内经济的逐步复苏，今年原油、天然气进口有望较去年有所提升。

中央一号文件发布，赋予农民更加充分的财产权益。日前公布的2023年中央一号文件重点部署了拓宽农民增收致富渠道，提出促进农民就业增收、促进农业经营增效、赋予农民更加充分的财产权益。当前，各地第二轮土地承包正陆续

到期。中央一号文件要求，研究制定第二轮土地承包到期后再延长 30 年试点工作指导意见。中央一号文件提出，稳慎推进农村宅基地制度改革试点。要因地制宜发展新型集体经济，构建产权关系明晰、治理架构科学、经营方式稳健、收益分配合理的运行机制，增强农村集体经济内生动力和发展活力。要探索新型农村集体经济多样化发展路径，充分利用农村集体自身资源条件、经营能力，探索资源发包、物业出租、居间服务、资产参股等方式发展壮大农村集体经济。与此同时，还要健全农村集体资产监管体系，严格控制集体经营风险，坚决遏制新增债务，充分保障集体成员的知情权、参与权、监督权。赋予农民更加充分的财产权益，还要健全城乡融合发展体制机制和政策体系，持续推动破除城乡二元制度壁垒，促进城乡要素平等交换、双向流动。

图表5：下周重点关注

数据	预期	前值
2月1年期LPR报价	3.65%	3.65%
2月5年期LPR报价	4.30%	4.30%

资料来源：Wind，中邮证券研究所

### 3 风险提示

疫情演变超预期，国内政策效果不及预期，海外通胀超预期，国际地缘政治风险变化超预期。

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《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，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

---

### 北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048