

价格水平成为货币政策重要调控目标

——热点与高频 20231218

核心要点:

一、本周热点:

12月17日,中央财办详解2023年中央经济工作会议精神,指出了2024年货币政策定位的两方面新意:一是把社会融资规模指标排在货币供应量前面,因为这一指标与经济生长的关系更紧密;二是把以往的“名义经济增速”改为“经济增长和价格水平预期目标”,这样可以更好统筹经济增长和价格水平的目标要求,并强调价格水平是货币政策的重要调控目标。

2023年3月,政府工作报告提出的发展预期目标是“国内生产总值增长5%左右;城镇新增就业1200万人左右,城镇调查失业率5.5%左右;居民消费价格涨幅3%左右”。但现实距离目标差距最大的指标就是居民消费价格指数(CPI)。CPI从4月以来一直维持在0%左右,10月、11月分别下降至-0.2%、-0.5%;PPI在6月到达了-5.4%的底部,9月收窄降幅至-2.5%,但10月、11月再次降至-2.6%、-3.0%,截至目前PPI负值已经持续14个月之久。

我们预测2024年PPI全年趋于上行,二季度之后能实现由负转正,CPI全年稳定运行在1.0%左右。主要驱动力逻辑是“美元指数回落——全球总需求见底回升——中国出口见底回升——中国经济下行力量与上行力量开始反转”。

价格指数反映的是供需格局。PPI持续负值的行业,正是中央经济工作会议所指出的,“部分行业产能过剩”的行业。

二、高频数据:

1. 美联储先鸽后鹰扰动全球资产。13日鲍威尔率先发表鸽派言论,15日纽约联储行长威廉斯出面放鹰。美元指数先下跌至101.95,后重新攀升至102.5936;伦敦金现先涨至2046.10美元/盎司,后收于2032.3美元/盎司。离岸人民币也经历了波动,USDCNH先下跌至7.1248,后回升至7.1346。美国10年期国债收益率跌至4%以下,15日为3.91%。LEU铜价有所上涨,国际油价持续下跌,布伦特原油价格15日小幅回弹至77.30美元/桶,俄罗斯表示继续削减产能。

2. 价格整体下跌,BDI和BDTI指数下跌。价格方面,整体呈现下跌趋势。焦煤和焦炭价格下跌4.2%和5.2%,分别为1905.5和2528.5元/吨;纯碱和玻璃价格下跌5.36%和6.97%,分别为2207和1815元/吨。房地产方面,30城销售小幅下降,12月17日上周30大中城市商品房成交面积下降1.1%至233.44万平米;12月17日上海商品房成交面积54712.18平米。航运方面,12月15日BDI指数下跌5.44%至2348点;BDTI指数下跌2.30%至1103点。通胀方面,肉价平稳,果蔬价格有所上涨。

重要事件:

12月22日公布美国核心PCE和消费者信心指数。

分析师

高明

☎: 18510969619

✉: gaoming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522120001

风险提示:

- 1.国内政策时滞的风险
- 2.海外加息及经济衰退的风险
- 3.地缘政治的风险

宏观日历

日期	事件或数据
12月18日(周一)	1. 美国12月NAHB房产市场指数
12月19日(周二)	1. 日本央行利率决定 2. 欧元区11月CPI年率、月率
12月20日(周三)	1. 中国至12月LPR
12月21日(周四)	1. 美国12月费城联储制造业指数
12月22日(周五)	1. 美国11月核心PCE物价指数年率、个人支出月率 2. 美国12月密歇根大学消费者信心指数终值、一年期通胀率预期
12月23日(周六)	-
12月24日(周日)	-
12月25日(周一)	-
12月26日(周二)	1. 美国10月FHFA房价指数月率 2. 美国10月S&P/CS20座大城市房价指数年率 3. 美国12月达拉斯联储商业活动指数
12月27日(周三)	1. 美国12月里奇蒙德联储制造业指数
12月28日(周四)	1. 美国11月成屋签约销售指数月率
12月29日(周五)	1. 美国12月芝加哥PMI
12月30日(周六)	-
12月31日(周日)	1. 中国12月官方制造业PMI

资料来源: Wind, 金十数据, 中国银河证券研究院

一、价格水平成为货币政策重要调控目标

12月17日，中央财办详解2023年中央经济工作会议精神，指出了2024年货币政策定位的两方面新意：一是把社会融资规模指标排在货币供应量前面，因为这一指标与经济成长的关系更紧密；二是把以往的“名义经济增速”改为“经济成长和价格水平预期目标”，这样可以更好统筹经济成长和价格水平的目标要求，并强调价格水平是货币政策的重要调控目标。

2023年3月，政府工作报告提出的发展预期目标是“国内生产总值增长5%左右；城镇新增就业1200万人左右，城镇调查失业率5.5%左右；居民消费价格涨幅3%左右”。但现实距离目标差距最大的指标就是居民消费价格指数（CPI）。CPI从4月以来一直维持在0%左右，10月、11月分别下降至-0.2%、-0.5%；PPI在6月到达了-5.4%的底部，9月收窄降幅至-2.5%，但10月、11月再次降至-2.6%、-3.0%，截至目前PPI负值已经持续14个月之久。

我们预测2024年PPI全年趋于上行，二季度之后能实现由负转正，CPI全年稳定运行在1.0%左右（图1与图2）。主要逻辑是“美元指数回落——全球总需求见底回升——中国出口见底回升——中国经济下行力量与上行力量开始反转”。

图1：2024年中国CPI与PPI预测（%）

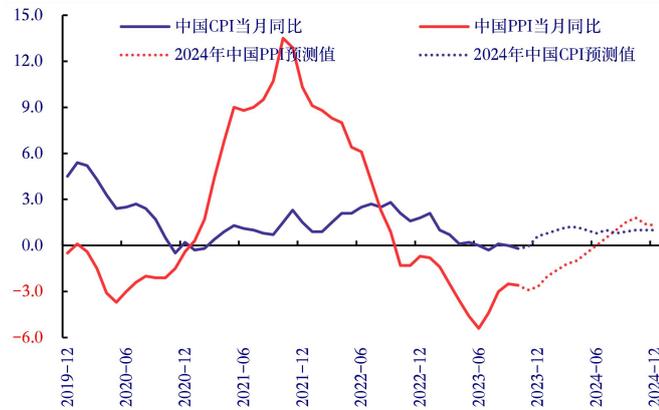
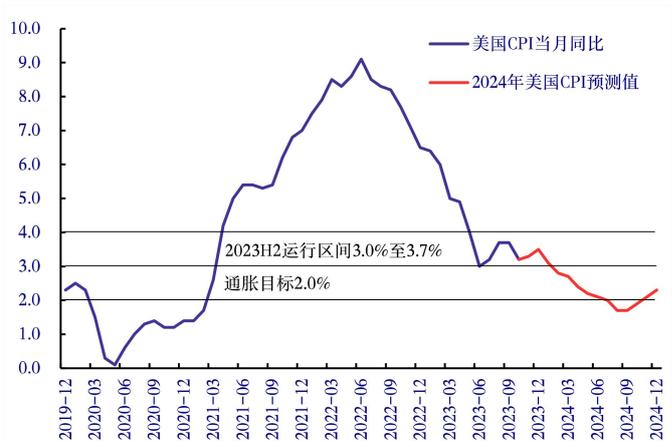


图2：2024年美国CPI预测（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

12月17日，中央财办详解2023年中央经济工作会议精神，还进一步解读了当前经济面临的困难，主要是：有效需求不足，居民消费和企业投资意愿不够强；部分新兴行业存在重复布局和内卷式竞争，一些行业产能过剩；社会预期偏弱，企业存在不愿投、不敢投现象；风险隐患仍然较多，化解多年积累的房地产、地方债务、金融风险需要一个过程。其中，“一些行业产能过剩”强调了新兴行业的重复布局和内卷式竞争的问题。事实上，产能过剩会导致价格指数持续负值。从PPI分行业数据来看（图3），目前能源和原材料领域的价格指数负值主要是基数因素与房地产行业的持续调整所致；而电子、汽车、电气机械、仪器仪表等装备制造业领域价格指数负值则需要考虑需求相对不足或供给相对过剩的问题。结合消费、出口、固定资产投资等数据考虑，可能需求相对不足可能是主要问题，而供给相对过剩为次要问题。

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

图 3：价格指数仍在负值的行业，正是供给相对过剩，需求相对不足的行业（%）

PPI分行业 当月同比 营收比重	全部 工业品	计算机通信 和电子设备	汽车制造	黑色金属 冶炼加工	化学原料与 化学制品	电力热力 生产和供应	电气机械及 器材制造	有色金属 冶炼加工	非金属矿物 制品	石油煤炭及 燃料加工
2023-11	-3.0	-3.5	-1.6	-2.3	-6.8	-1.0	-4.0	1.7	-8.2	-6.3
2023-10	-2.6	-2.9	-1.4	-5.2	-6.9	0.2	-3.0	2.6	-7.6	-3.8
2023-09	-2.5	-1.8	-1.4	-5.0	-7.1	0.5	-2.3	2.7	-7.0	-6.7
PPI分行业 当月同比 营收比重	农副食品 加工	通用设备 制造	金属制品	专用设备 制造	医药制造	橡胶和塑料 制品	煤炭开采和 洗选	纺织业	食品制造	纺织服装、 服饰
2023-11	-5.0	-0.5	-2.0	-0.5	0.7	-3.2	-15.8	-1.6	-1.2	0.3
2023-10	-3.5	-0.5	-2.4	-0.5	0.8	-3.4	-15.4	-1.9	-1.1	0.4
2023-09	-1.8	-0.4	-2.4	-0.3	0.8	-3.6	-15.6	-2.3	-0.7	0.7
PPI分行业 当月同比 营收比重	酒、饮料和 茶制造	文教工美体 育娱乐用品	造纸及 纸制品	烟草制品	燃气生产和 供应	铁路船舶 航空航天	皮毛羽和 制鞋	化学纤维 制造	木材加工	石油和天然 气开采
2023-11	1.2	4.3	-5.9	1.3	-1.5	-0.5	0.5	0.0	-1.9	-3.3
2023-10	0.9	4.9	-6.2	1.3	-1.3	0.0	1.0	-1.0	-1.8	1.7
2023-09	1.1	5.7	-7.2	1.3	-1.4	0.1	1.6	-1.8	-1.6	-3.3
PPI分行业 当月同比 营收比重	仪器仪表 制造	家具制造	印刷和记录 媒介	废弃资源 综合利用	黑色金属矿 采选	有色金属矿 采选	非金属矿 采选	水的生产和 供应	其他制造	机械和设备 修理
2023-11	-0.7	0.1	-0.7	-2.2	15.1	8.1	-2.1	1.1	-1.0	0.8
2023-10	-0.1	0.3	-0.7	-2.9	10.1	9.1	-1.9	0.8	-1.1	1.1
2023-09	0.3	0.6	-0.4	-2.7	6.8	9.7	-2.3	0.5	-1.1	1.8

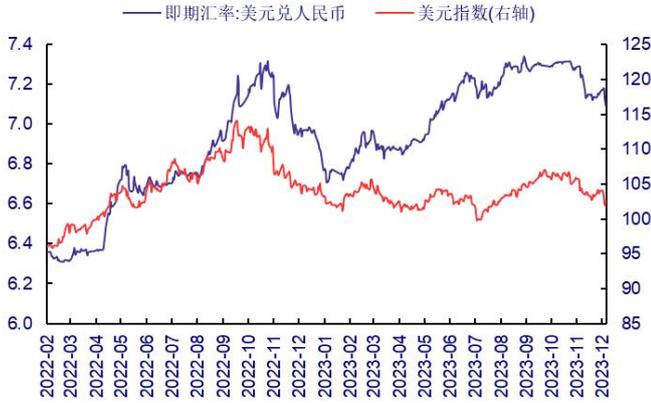
资料来源：中国银河证券研究院

二、高频数据

（一）海外资产

截止 12 月 18 日，受美联储鸽派言论影响，全球资产价格受到扰动，13 日鲍威尔发表鸽派言论后，美元指数应声下跌至 101.95，伦敦金现涨至 2046.10 美元/盎司。但 15 日美联储三号人物纽约联储行长威廉斯出面放鹰，表示美联储“并没有真的在讨论降息”后，美元指数重新攀升至 102.5936，黄金收于 2032.3 美元/盎司。离岸人民币也经历了波动，USDCNH 先下跌至 7.1248，后回升至 7.1346。美国 10 年期国债收益率跌至 4% 以下，截至 15 日为 3.91%，2 年期国债收益率为 4.44%。LEM 铜价有所上涨，15 日为 8471 美元/吨。国际油价持续下跌，布伦特原油价格 12 日跌至 73.75 美元/桶，在 15 日小幅回弹至 77.30 美元/桶，12 月 17 日，俄罗斯副总理诺瓦克表示：“为支持全球油价，俄罗斯将在今年达成的 30 万桶/日的基础上进一步削减石油出口”。12 月 15 日 CRB 现货指数录得 541.46。

图 4: 美元指数与 USDCNY



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 5: 离岸人民币与美元指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 6: 美国 10 年期、2 年期国债收益率 (%)



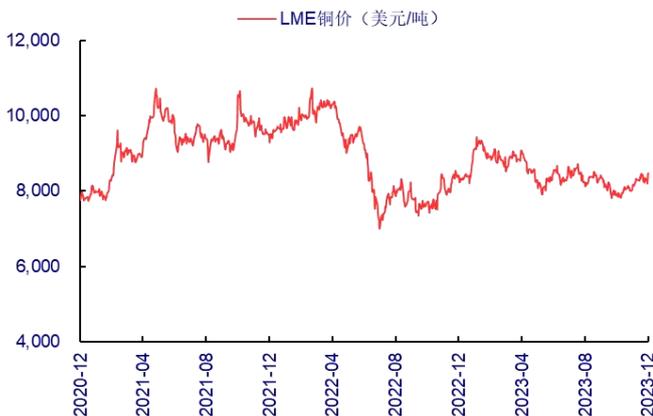
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 7: 美国 10 年期 TIPS 收益率与伦敦黄金价格 (% , 美元/盎司)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 8: LME 铜价 (美元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 9: 布伦特原油现货价与 CRB 工业原料指数 (点)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 价格

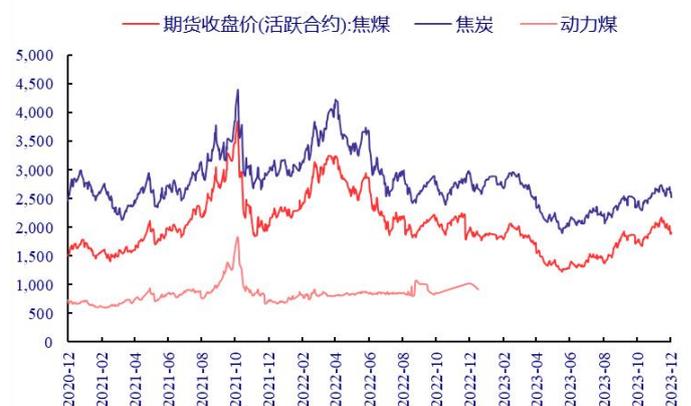
价格方面，整体呈现下跌趋势。不锈钢价格上涨 1.9% 至 13670 元/吨；阴极铜和铝价格上涨 0.93% 和 1.35%，分别为 68630 和 18740 元/吨；全国水泥价格指数录得 113.03；硅铁价格下跌 0.4% 至 6890 元/吨；铁矿石、螺纹钢、热轧卷板和线材价格下跌 3.0%、3.1%、2.8% 和 3.0%，分别为 935、3915、4033 和 4172 元/吨；焦煤和焦炭价格下跌 4.2% 和 5.2%，分别为 1905.5 和 2528.5 元/吨；纯碱和玻璃价格下跌 5.36% 和 6.97%，分别为 2207 和 1815 元/吨。

图 10：郑商所纯碱与玻璃价格（元/吨）



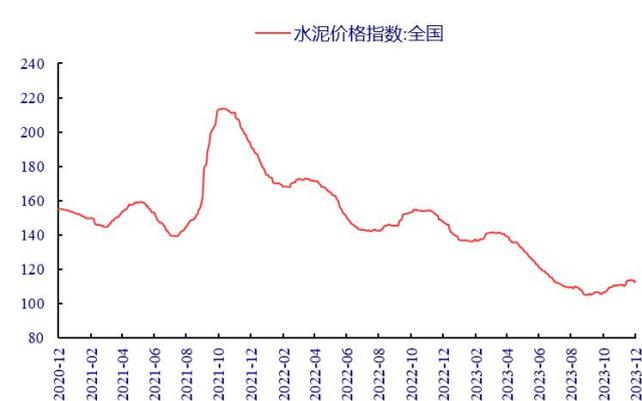
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 11：焦煤、焦炭、动力煤价格（元/吨）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 12：全国水泥价格指数（点）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 13：螺纹钢、热轧卷板和铁矿石价格（元/吨）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 14：不锈钢，硅铁和线材价格（元/吨）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 15：阴极铜和铝价



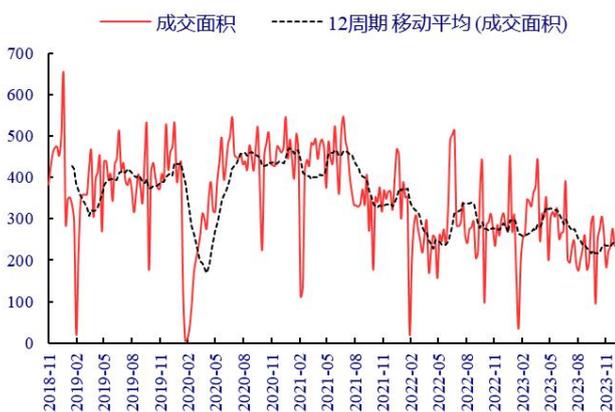
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（三）消费与生产

消费方面，房地产销售较为低迷。12 月 17 日上周 30 大中城市商品房成交面积小幅下降 1.1% 至 233.44 万平方米；12 月 17 日上海商品房成交面积 54712.18 平方米，成交均价 58040.78 元/平方米。12 月 10 日本周电影观影人次同比增速 44.6%。

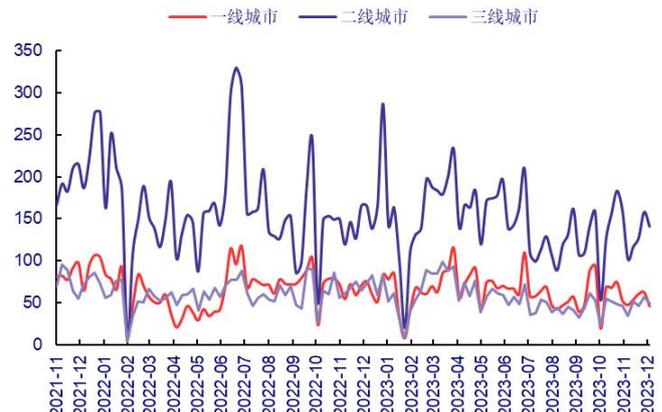
生产方面，12 月 15 日唐山高炉开工率上涨 1.91pct 至 88.57%；聚氯乙烯开工率下跌 3.35pct 至 78.51%；12 月 14 日全国全钢胎和半钢胎开工率分别保持在 59.64% 和 72.38%；12 月 13 日全国石油沥青装置开工率下跌 41.35pct 至 20.00%，受到冬季停产的影响。

图 16：30 大中城市商品房成交面积（万平方米）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 17：30 大中城市商品房成交面积:分城市（万平方米）

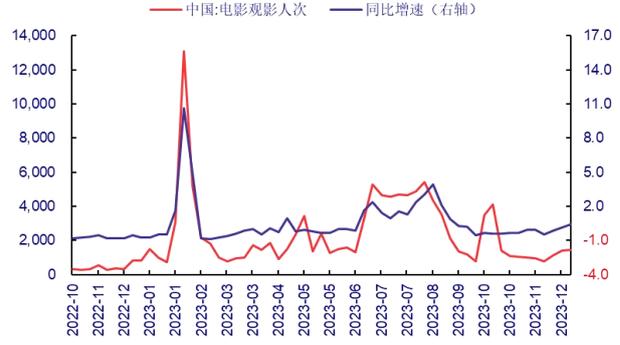


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 18: 上海商品房成交价、全国二手房挂牌指数 (元/平米, 点) 图 19: 电影观影人次

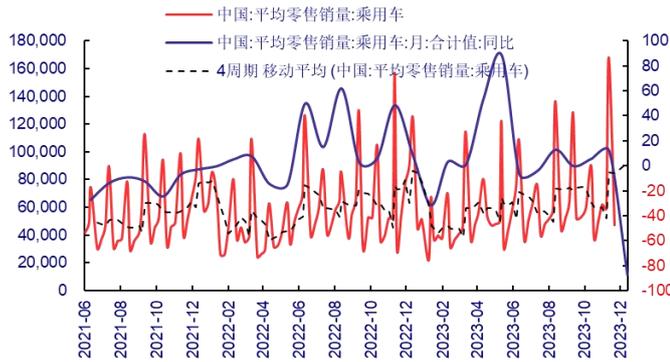


资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院



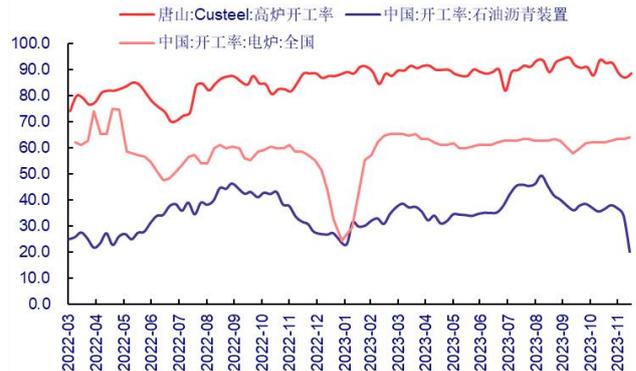
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 20: 乘用车销售 (辆, %)



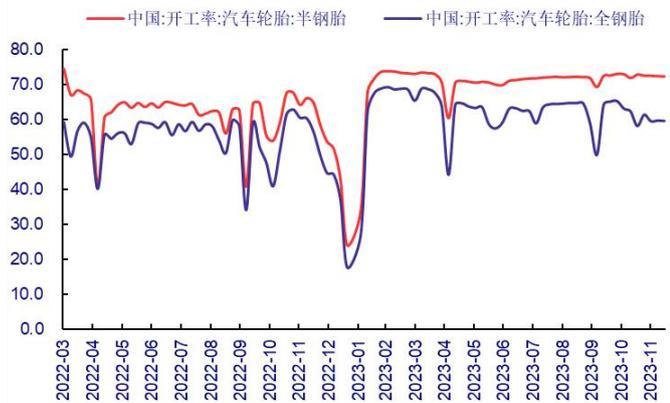
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 21: 唐山高炉开工率、石油沥青开工率、电炉开工率 (%)



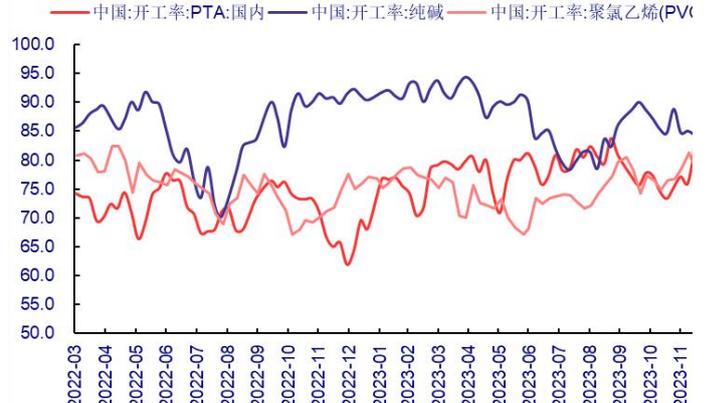
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 22: 半钢胎、全钢胎开工率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 23: PTA、纯碱、PVC 开工率 (%)



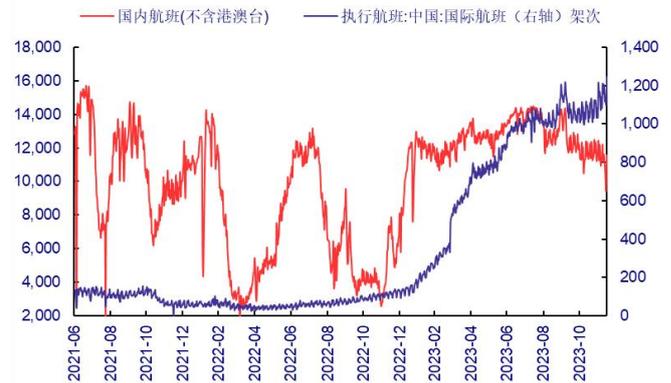
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(四) 交通运输

航运方面，BDI 和 BDTI 指数下跌。12 月 15 日 BDI 指数下跌 5.44% 至 2348 点；BDTI 指数下跌 2.30% 至 1103 点。12 月 15 日国内执行航班架次下跌 5.18% 至 11572 架；国际执行航班架次上涨 2.98% 至 1244 架。中国出口集装箱运价指数(CCFI) 录得 869.34。

图 24: 波罗的海运费指数: 干散货指数(BDI)与原油指数(BDTI)

图 25: 执行国内航班数与国际航班数

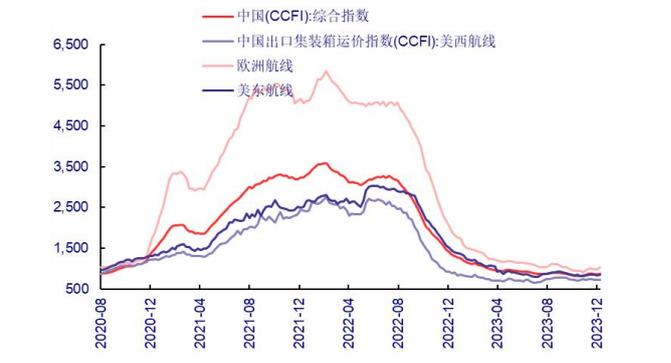
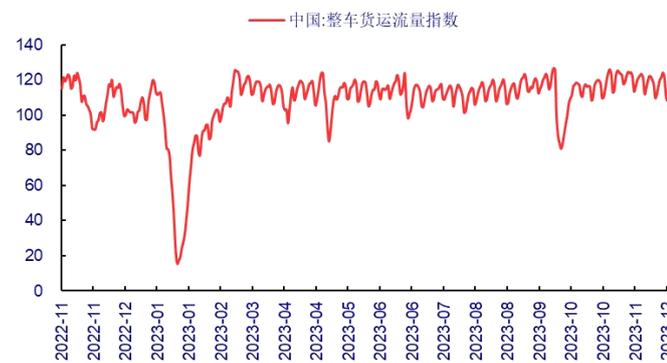


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 26: 整车货运流量指数

图 27: 中国出口集装箱运价指数 (CCFI)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(五) 通胀

通胀方面，肉价平稳，果蔬价格有所上涨。12 月 15 日农产品批发价格 200 指数为 122.85；猪肉价格稳定在 20.06 元/公斤。28 种重点蔬菜的平均批发价上涨至 4.95 元/公斤；7 种重点监测水果的平均批发价为 7.16 元/公斤。

图 28: 农产品价格 200 指数与猪肉批发价 (元/kg)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 29: 农业部 28 种蔬菜、7 种水果监测价格 (元/kg)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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、未来也将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 年招商证券宏观分析师；2022 年 11 月加入中国银河证券。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

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，并不构成对客户的具体投资建议，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，银河证券可发出其它与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：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn