

2022 年 12 月 30 日

证券研究报告·宏观定期报告

宏观周报（12.26-12.30）



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

新年将启，政策何期？

摘要

● 一周大事记

国内：稳经济号角齐鸣，关注明年六大政策方向。12月26日，东莞全域放开住房限购，伴随房地产行业金融支持“三支箭”持续发力，房地产行业有望在明年逐步企稳；同日，发改委工作会要求北京、上海、安徽、广东等4省市加快稳经济政策落地，工作重点或在于落实国常会所部署的稳增长、稳就业、稳物价等方面的工作，国务院也释放积极信号促进2023年经济增速逐步企稳回升；27日，数据显示前11个月全国规模以上工业企业营业收入同比增长6.7%，工业企业利润降幅扩大，同比下降3.6%，面对经营困难和对未来经济前景的担忧，企业主动加杠杆和投资意愿仍不强，后续在政策加持下对工业企业盈利恢复继续形成一定支撑；同日，央行发布四季度针对银行家、企业家和城镇储户的三份例行调查问卷报告显示超六成银行家认为经济偏冷，居民更偏向储蓄，银行家对2023年一季度的宏观经济预期更加积极，银行的贷款总体需求指数也有所提升，企业家的原材料购进价格感受指数与居民物价预期有所提升；28日，全国发展和改革工作会议在北京召开，会议是对党的二十大精神 and 中央经济工作会议精神的具体落实，明年在扩内需、供给侧升级、国资国企改革，优化民企发展环境、高水平对外开放、区域城乡协调发展、粮食、能源及产业链供应链安全等领域或有更多政策措施落地，建议关注相关领域。

海外：美国房地产市场持续疲软，原油市场波动。12月27日公布数据显示，日本11月零售增长有所放缓，CPI连续15个月上涨，单月同比上涨3.7%创40年新高，黑田东彦26日重申没想退出超级宽松政策，日本政府也上调了经济增长预期，目前日本经济复苏仍偏弱，未来仍有较大不确定性；27日，俄总统普京针对石油价格上限做出了回应，禁止向实施限价的国家供应原油和石油产品，但未提到减产，预计国际油价或在短期企稳，前期跌势或逐步得到遏制，中期或延续震荡；伴随着美联储持续加息，以及人们担心未来经济陷入衰退，美国10月S&P/CS 20个大城市季调后房价指数环比跌0.52%，为连续第四个月下跌，预计美国明年房地产市场仍将维持疲软的态势；根据世界黄金协会的数据，在全球央行采买影响下，今年全球黄金需求量已达到1967年以来新高，明年仍建议关注黄金阶段性机会。

● **高频数据：**上游：布伦特原油现货均价月环比下跌11.54%，铁矿石期货结算价月环比上升14.30%，阴极铜期货结算价月环比上升0.99%；中游：水泥价格指数月环比下降3.87%，动力煤价格月环比上升18.88%；下游：房地产销售月环比上升57.87%，汽车零售表现回暖；物价：蔬菜价格月环比上升8.39%，猪肉价格月环比下降13.00%。

● **下周重点关注：**法国、德国12月Markit制造业PMI（周一）；12月中国财新制造业PMI，美国、英国12月Markit制造业PMI（周二）；12月财新服务业PMI、美国12月ISM制造业PMI（周三）；美国当周API原油库存变动（周四）；美国当周EIA原油库存变动、欧元区12月CPI（周五）。

● **风险提示：**国内感染高峰即将到来，地缘政治形势严峻。

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. 三年国改收官，新篇章如何续写？（2022-12-29）
2. 政策助力高质量发展，日央行意外“转向”（2022-12-23）
3. 稳中重质，进而求新——2022年中央经济工作会议解读（2022-12-18）
4. 国内多政策齐发，超级央行周释放信号（2022-12-16）
5. 分化的表现，生产和需求都有待改善（2022-12-16）
6. 遇寒后，更待政策发力扶春起——11月社融数据点评（2022-12-13）
7. CPI再度走低，回升压力几何？——11月通胀数据点评（2022-12-10）
8. 开局之年基调定，原油市场波澜起（2022-12-09）
9. 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）
10. 国内第三支箭落地，美国加息放缓箭在弦上（2022-12-02）

请务必阅读正文后的重要声明部分

目 录

1 一周大事记.....	1
1.1 国内：稳经济号角齐鸣，关注明年六大政策方向.....	1
1.2 海外：美国房地产市场持续疲软，原油市场波动.....	4
2 国内高频数据.....	6
2.1 上游：原油价格月环比下降，铁矿石、阴极铜价格月环比上升.....	6
2.2 中游：水泥价格月环比下降，动力煤价格周环比上升.....	6
2.3 下游：房地产销售月环比上升，汽车零售表现回暖.....	7
2.4 物价：蔬菜价格月环比上涨，猪肉价格月环比降幅扩大.....	8
3 下周重点关注.....	9

1 一周大事记

1.1 国内：稳经济号角齐鸣，关注明年六大政策方向

东莞全域放开住房限购，后续或有更多热点二线城市跟进。12月26日，东莞市住房和城乡建设局、东莞市不动产登记中心发布《关于进一步优化房地产调控政策的通知(东建房〔2022〕23号)》。通知明确，自印发之日起，东莞市莞城街道、东城街道、南城街道、万江街道、松山湖高新技术产业开发区的新建商品住房和二手商品住房，须自商品房买卖合同网签备案之日起满3年或取得不动产权证书满2年方可上市交易，上述区域暂停实行商品住房限购政策。今年7月初，东莞便对限购区域进行一轮的收缩，将全市限购的范围缩小至上述5个区域，其他区域则暂停限购政策，居民购房不再需要进行购房资格核验，此次限购政策的放开意味着东莞全域即日起将放开住房限购。此外，部分区域二手房也解除限售：东莞市其他区域的新建商品住房须自商品房买卖合同网签备案之日起满3年方可上市交易，二手商品住房暂停实行限售政策。12月以来，多个高能级城市，比如厦门、武汉、佛山、南京等地先后松绑“四限”政策，各地对支持刚性和改善性住房需求的力度持续加大。12月17日，中财办副主任韩文秀在会上表示要因城施策，着力改善预期，扩大有效需求，支持刚性和改善性住房需求；20日，国常会也指出要落实支持刚性和改善性住房需求和相关16条金融政策；23日，银保监会也再次明确要“因城施策”支持刚性和改善性住房需求。与此同时，房地产行业供给端“三支箭”接连落地，截至12月25日，已有32家涉房上市企业筹划股权再融资，其中8家H股房企配股融资，24家A股涉房企业发布非公开发行股票融资公告，其中既有头部房企、地方房企，也有出险房企。21日，证监会表示，大力支持房地产市场平稳发展，包括全面落实改善优质房企资产负债表计划、更好推进央地合作增信共同支持民营房企发债、允许符合条件的房企“借壳”已上市房企、允许房地产和建筑等密切相关行业上市公司实施涉房重组、加快打造保障性租赁住房REITs板块等，“保交楼、保民生、保稳定”工作有望加快落地，改善房地产市场信心。截至12月25日，12月30大中城市商品房成交面积同比下降32.4%，同比降幅仍在扩大，环比小幅回升3.5%，短期仍主要受到疫情、居民预期等方面的影响。预计后续还会有更多热点二线城市放开“四限”，加速房地产市场的修复。房地产行业金融支持“三支箭”持续发力，热点城市“四限”政策逐步放松，同时居民收入有望在防疫政策优化后逐步得到改善，房地产行业有望在明年逐步企稳。

发改委：加快稳经济政策落地，助力巩固经济复苏。12月26日下午，国家发展改革委召开稳住经济大盘督导服务视频连线工作会，听取北京、上海、安徽、广东等4省市相关工作情况介绍，协调解决政策落实中遇到的困难和问题，做好督促和服务工作。会议要求，4省市要加大工作力度，抓住时间窗口，扎实推动政策性开发性金融工具项目形成更多实物工作量，同时，狠抓任务落实，统筹推进保交楼、稳就业、保供稳价等稳经济一揽子政策措施落地见效，全力以赴做好岁末年初各项工作，促进经济进一步回稳向好、实现明年好的开局。上一次稳住经济大盘督导服务工作的展开是在今年8月。8月24日，李克强主持召开国务院常务会议，增加3000亿元以上政策性开发性金融工具额度，提出用好5000多亿元专项债地方结存限额，并决定向地方派出稳住经济大盘督导和服务工作组，促进政策加快落实。9月8日，李克强主持召开国务院专题会议，听取稳住经济大盘赴地方督导和服务工作汇报。据不完全统计，前两批工作组督导服务的省份包括河南、浙江、福建、山东、江苏、湖南、湖北、陕西、辽宁、内蒙古、广西等，不仅包括经济较发达的东部省份，还包括部分西部和东北部省份，督导和服务的工作内容主要在于稳住经济发展一揽子政策措施和接续政策措施，比如发挥好政策性开发性金融工具作用、“保交楼”工作落地等。12月23日，国务院稳住

经济大盘江苏、广西督导和服务视频对接会召开。12月26日，主要选取北京、上海、安徽、广东四个省市，前三季度这四个省市GDP总量占全国的21.4%，经济实力相对较强。工作重点或在于落实12月20日国务院常务会议所部署的稳增长、稳就业、稳物价等方面的工作，包括推动重大项目建设和设备更新改造形成更多实物工作量、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、推进“放管服”改革、抓好生活品保供稳价、突出保市场主体稳就业等。选取经济实力相对雄厚的四省市有利于发挥带头作用，引领各地加快落实稳经济增长一揽子政策，做好岁末年初各项工作，有助于巩固经济复苏的基础，促进2023年经济增速逐步企稳回升，实现良好开局。

工业利润降幅扩大，下行压力犹存。12月27日，国家统计局的数据显示，1-11月份全国规模以上工业企业营业收入同比增长6.7%，企业销售总体保持稳定增长。受疫情反弹和需求不足等因素影响，工业企业利润同比下降3.6%，降幅较1-10月份扩大0.6个百分点，连续两个月创2020年9月以来新低。其中，采矿业、制造业和电力、热力、燃气及水生产和供应业同比分别增长51.4%、-13.4%和26.1%。装备制造业利润同比增长3.3%，增速较1-10月份加快0.1个百分点；装备制造业利润占规上工业的比重为33.1%，较1-10月份、上半年分别提高0.9和5.5个百分点，工业企业利润行业结构呈改善态势。在41个工业大类行业中，仅20个行业利润总额同比增长。增速最快的是石油和天然气开采业，受石油价格同比上涨带动，利润总额同比增长1.13倍；电气机械行业在新能源产业带动下，利润同比增长29.7%，增速较1-10月份加快0.7个百分点；铁路船舶航空航天运输设备行业利润增长8.2%，保持较快增长；专用设备行业在半导体设备、医疗设备等产品带动下，利润增长3.2%，增速加快2.9个百分点。基本消费品行业利润也保持增长态势。1-11月酒、饮料、精制茶制造业利润同比增长21.5%；烟草、食品制造、文教工美、皮革制鞋行业利润增速保持在5.9%—8.6%。个别行业及少数重点企业工业企业利润下拉影响较大。钢铁、石油加工行业利润同比降幅较大，分别下降94.5%和74.9%，两家疫苗重点企业由于利润同期基数较高，利润同比大幅减少。资产负债方面，11月末，规模以上工业企业资产总计156.07万亿元，同比增长8.6%；负债增长9.0%；所有者权益增长8.0%；资产负债率为56.9%，同比上升0.2个百分点。这反映出面对当前的经营困难和对未来经济前景的担忧，企业主动加杠杆和投资意愿仍不强。11月末，产成品存货6.19万亿元，增长11.4%，比上月下降1.2个百分点，连续7个月回落。产成品存货周转天数为18.2天，同比增加1.0天。国内需求恢复偏慢、出口增速由正转负和企业利润率维持低位，共同导致企业补库意愿不足。当前工业企业库存增速仍处于历史偏高位置，企业主动去库存需求依旧较强。去年同期基数大幅抬升，也是产成品库存增速加快回落的重要原因。后续工业利润恢复仍面临较多挑战，预计下行压力犹存。稳地产和其他稳经济一揽子政策继续落地显效，对工业企业盈利恢复继续形成一定支撑。

央行问卷调查显示超六成银行家认为经济偏冷，居民更偏向储蓄。12月27日，央行发布四季度针对银行家、企业家和城镇储户的三份例行调查问卷报告，分别从银行家和企业家宏观经济热度、贷款总体需求、经营景气和盈利、收入与就业方面反映不同群体对当下经济的感受和未来的经济预期。银行家问卷调查显示，银行家宏观经济热度指数为17.4%，比上季下降2.5个百分点，但对2023年一季度的宏观经济预期更加积极，宏观经济热度预期指数29.3%。四季度银行业景气指数与盈利指数均有所下降，分别为65.8%、61.3%。四季度以来，人民银行持续保持流动性合理充裕，11月以来人民银行通过抵押补充贷款(PSL)、科技创新再贷款等工具投放中长期流动性，12月5日央行实施降准操作，共计释放长期资金

约 5000 亿元。在央行的发力调控下,企业信贷需求也有所改善,四季度贷款总体需求指数比上季上升 0.5 个百分点至 59.5%。值得注意的是,房地产企业贷款需求指数上升 3.1 个百分点至 43.7%。虽然银行家对货币政策的感受较上季度略有下降,但六成银行家仍认为四季度的货币政策适度。企业家问卷调查显示,四季度企业家宏观经济热度指数下滑至 23.5%,过半数企业家认为宏观经济“偏冷”。产品销售价格感受指数、原材料购进价格感受指数分别为 47.2%、58.5%,均比上季上升 1.8 个百分点。四季度出口订单指数也下降 3.3 个百分点至 38.9%。针对 2 万户城镇储户问卷调查显示,本季收入感受指数、信心指数双双下降至 43.8%和 44.4%。就业感受和就业预期指数也都有所下滑。对 2023 年一季度,居民的物价预期指数上升 1.8 个百分点至 62.8%。对 2023 年一季度的房价,14.0%的居民预期将“上涨”,53.7%的居民预期“基本不变”,18.5%的居民预期“下降”。未来三个月,16%的居民打算购房,这一比例低于三季度的 17.1%,并创下了 2016 年下半年以来的新低。四季度超六成居民倾向“更多储蓄”,投资意愿则在降低。疫情多发等因素导致的消费场景不可及以及居民金融资产间的转换是造成近期居民户存款多增明显的两个重要原因。整体来看,本次调查中,银行家对 2023 年一季度的宏观经济预期更加积极,银行的贷款总体需求指数也有所提升。企业家的原材料购进价格感受指数与居民物价预期有所提升。展望 2023 年,我国通胀仍将保持温和水平,随着疫情防控放松促进需求回升,通胀中枢大概率小幅升高。

全国发展和改革工作会议召开,期待明年六大方向经济政策落地。12月28日,全国发展和改革工作会议在北京召开,会议指出,扎实推进中国式现代化建设,坚决把思想行动统一到党中央对经济形势的分析判断和决策部署上来,坚持稳中求进工作总基调,扎实做好明年发展改革工作,为全面建设社会主义现代化国家开好局起好步。明年我国的经济政策重点关注以下六个方向:一是疫情防控优化措施进一步落实,更好统筹疫情防控和经济社会发展;二是着力稳增长、稳就业、稳物价,大力提振市场信心,积极扩大国内有效需求,充分发挥消费的基础作用和投资的关键作用,推动经济运行整体好转。《扩大内需战略规划纲要(2022—2035年)》于此前印发,后续针对扩内需的具体政策措施将持续推出,或主要包括住房消费、服务消费、新型消费、绿色消费,制造业投资、基础设施补短板、现代市场和流通体系、优化收入分配等方面;三是全力打通制约高质量发展的卡点瓶颈,强化高水平科技自立自强,加快建设现代化产业体系,建设现代物流体系,积极稳妥推进碳达峰碳中和。扩大内需必须深化供给侧结构性改革,需要不断提高供给端的质量以及结构优化,包括补强产业链薄弱环节、传统产业改造升级、培育战略性新兴产业、建设现代物流体系以及新型能源体系等;四是推动构建高水平社会主义市场经济体制,推进高水平对外开放。党的二十大报告中也提出构建高水平社会主义市场经济体制,包括坚持“两个毫不动摇”,深化国资国企改革,优化民营企业发展环境,支持中小微企业发展,深化放管服改革,优化营商环境,构建全国统一大市场,深化金融体制改革,健全资本市场功能,加强反垄断和反不正当竞争等;五是扎实推动区域城乡重大战略部署落地,切实做好民生保障。目前,区域重大战略包括京津冀协同发展、长江经济带发展、粤港澳大湾区建设、长三角一体化发展、黄河流域生态保护和高质量发展等。另外,随着《国家新型城镇化规划(2021—2035年)》、《“十四五”新型城镇化实施方案》等顶层设计相继发布,以人为核心的新型城镇化未来也将加快推进;六是进一步提高防范化解重大风险能力,强化安全保障,包括稻谷、小麦、大豆、玉米等粮食作物,煤炭、石油、天然气等能源资源以及核心基础零部件、关键技术和设备、关键基础材料等重要产业链供应链领域。总体来看,全国发展和改革工作会议是对党的二十大精神和中央经济工作会议精神的落实,明年在扩内需、供给侧升级、国资国企改革,优化民企发展环境、高水平对外开放、区域城乡协调发展、粮食、能源及产业链供应链安全等领域或有更多政策措施落地,建议关注相关领域。

1.2 海外：美国房地产市场持续疲软，原油市场波动

日本：黑田东彦重申没想退出超级宽松政策，紧缩预期浇灭。消费方面，12月27日，日本政府公布的数据显示，11月零售销售同比增长了2.6%，为连续第九个月增长，原因是边境管制的取消以及日本政府的国内旅游补贴提振了消费需求，但远低于普遍预期的3.7%。与9月份4.8%和10月份4.4%的增幅相比，日本11月零售销售增长有所放缓，日用品价格上涨给日本家庭带来压力。11月零售额环比同样意外下滑，较10月份下降1.1%，为5个月来首次，主因是物价上涨导致被压抑后释放的需求开始降温，超过了游客回归带来的提振。此外，就业方面，日本11月的失业率降至2.5%，较上月下降0.1个百分点，近3个月首次改善，原因包括新求职人数较上月减少等，而就业岗位保持在2020年3月以来的最高水平。工作与申请人的比率为1.35，与10月份持平，主因是招聘岗位数和求职人数双双较上月减少等。物价方面，日本总务省23日公布的数据显示，11月日本消费者物价指数为103.8，较上年同期上涨3.7%。这是自1981年12月以来的最大同比涨幅，创40年11个月新高。日本连续15个月上涨的CPI显示出受日元贬值等影响，食品和能源等商品价格正在上涨。与去年同期相比，11月日本能源类商品价格上涨13.3%，涨幅虽低于10月的15.2%，但已经连续14个月保持两位数增长，其中电费和城市燃气价格涨幅均超过20%；包括生鲜食品在内的食品价格同比上涨6.9%；家庭耐用品上涨10.7%。为复苏受疫情影响的旅游行业，日本政府于10月中旬启动了一项国内旅游补贴活动，鼓励在旅游和旅游商品上消费。11月赴日游客人数跃升至近100万，这是日本取消限制措施后的第一个完整月。此前由于全球经济衰退风险、亚洲经济步履蹒跚、日元疲软以及进口成本上升损害了消费和企业，日本第三季度经济也意外萎缩。日本政府12月22日表示，预计2023财年日本经济将增长1.5%，比今年7月的预测提高了0.4个百分点。12月20日，日本央行意外地调整了收益率曲线控制计划，宣布将收益率目标上限从0.25%上调至0.5%左右，此举引发了市场猜测，日本央行正朝着政策正常化迈出第一步。黑田东彦则表示在观察到日本债券市场的恶化后，这一举措旨在改善市场功能，日本央行将通过保持宽松的金融条件来维持“最大程度的支持”。12月26日，黑田东彦在商业游说团体Keidanren主办的一次活动上重申，调整收益率曲线控制计划绝对并不意味着退出超级宽松政策的第一步，而是使宽松政策可持续并顺利平稳运行的一种方式。目前看日本经济复苏仍偏弱势，未来仍有较大不确定性。

能源：普京下令反制西方对俄油限价，短期油价或止跌中期延续震荡。12月27日，俄罗斯总统普京针对石油价格上限做出了回应，他签署了一项法令，宣布从2月1日起禁止向实施限价的国家供应原油和石油产品，为期五个月。不过，总统令并未提到俄罗斯明年会减产。本月早些时候，G7、欧盟和澳大利亚同意从12月5日起，对俄罗斯海运原油限价每桶60美元。受限价制裁措施影响，俄罗斯海运石油出口量显著下滑。在限价令生效后的第一个完整周内，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。截至12月21日，俄罗斯12月内海运原油出口量已降至去年1月以来最低水平。当地时间12月27日，俄罗斯财政部长西卢安诺夫表示，由于石油价格上限挤压了出口收入，俄罗斯2023年的预算赤字可能会超过GDP的2%。据TradeMap，2021年俄罗斯向G7、欧盟以及澳大利亚出口原油共583.6亿元，占其出口全球总量的52.6%，极端情况下若全部禁止出口意味着超过一半的原油将转而销售给亚洲国家或者被削减。在普京签署的总统令发布前，俄罗斯副总理诺瓦克曾发出警告称，俄罗斯可能将在2023年初将石油产量削减5%至7%，减产量可能达到每天50万至70万桶。这相当于俄罗斯将减产5%到7%。诺瓦克警告减产当天，国际原油期货盘中一度涨超3%，最终收创三周来新高。他还表示，尽管欧洲努力减少对俄石油和天然气的依赖，俄能源出口在世界范围都有需求，俄方一直在寻求买

家多样化。12月27日，布伦特原油 CFD 上涨 0.58% 至 85.04 美元/桶，较 12 月 8 日的低位回升 11.2%。全球经济走弱或给油价带来下行压力，但随着中国疫情防控优化，航空燃料需求或给国际油价带来一定支撑，再加上美国计划于明年 2 月购买 300 万桶石油回填 SPR，供给端由于俄罗斯与西方国家地缘政治争端不断，扰动或持续，OPEC+ 维持日均减产 200 万桶计划，因此预计国际油价或在短期企稳，前期跌势或逐步得到遏制，中期或延续震荡。

美国：房价继续冷却，美国房地产市场或继续疲软。当地时间 12 月 27 日，美国公布的房价数据显示，伴随着美联储持续加息，以及人们担心未来经济陷入衰退，美国房价继续冷却。美国 10 月 S&P/CS 20 个大城市季调后房价指数环比跌 0.52%，为连续第四个月下跌，预期跌 1.2%，9 月前值由跌 1.24% 修正为跌 1.35%；同比涨 8.64%，预期为 8%，9 月前值由 10.43% 修正为 10.41%。美国 10 月 FHFA 房价指数环比持平，预期为跌 0.8%，前值为涨 0.1%。同比增幅从 9 月份的 11.1% 放缓至 9.8%，是自 2020 年 9 月以来首次出现非两位数的增长。分城市来看，在美国 20 个大城市中，佛罗里达州的迈阿密和坦帕以及北卡罗来纳州的夏洛特房价的同比涨幅最大，迈阿密的同比涨幅达到 21%，旧金山的房价同比涨幅最弱，仅为 0.6%。拉斯维加斯和凤凰城的价格环比跌幅最大，环比分别下降 1.3% 和 1.2%，迈阿密、旧金山和达拉斯的环比跌幅均为 0.9%。美国房地产价格在 10 月继续下滑，主要由于抵押贷款利率的上升，以及对经济前景的担忧。房地美数据显示，30 年期固定抵押贷款的利率在 10 月达到 7.08%，11 月再次触及该水平，但此后有所回落，11 月 30 年期固定抵押贷款的利率均值为 6.8%，较 10 月的 6.9% 小幅回落。随着美联储加息节奏放缓，截至 12 月 22 日，12 月 30 年期固定抵押贷款利率均值回落至 6.35%。随着美联储收紧金融环境，美国房地产市场有所放缓，美国 11 月成屋销售总数为 409 万户，环比下降 7.7%，连续 10 个月下降，创历史上最长连续下降的月数，然而新屋销售 64 万户，环比超预期上涨 5.8%，或主要由于抵押贷款利率回落，以及建筑商激励措施的增加。从领先指标来看，美国 11 月营建许可环比大幅下降 11.2%，为 2020 年新冠疫情爆发初期以来的最大跌幅。美国 12 月 NAHB 房产市场指数为 31，为 2020 年 4 月以来新低，建筑商对未来美国房地产市场看法较为悲观。美国房价走势往往领先于 CPI 中的住房租金分项，11 月美国住房租金 CPI 环比上行 0.6%，同比上涨 7.2%，仍在呈上升态势，但由于租金走势滞后于房价，S&P/CS 20 个大城市季调后房价指数于 2022 年 7 月开始出现拐点，并持续下探，预计美国住房租金 CPI 在 2023 年某个时点也将转为下行，从而减弱对美国通胀的支撑。然而，由于美国劳动力市场紧张，美联储明年或将进一步加息，加之美国经济衰退可能性渐强，预计美国明年房地产市场仍将维持疲软的态度。

资产：全球黄金需求创新高，明年黄金机会建议关注。根据世界黄金协会(WGC)的数据，在全球央行采买影响下，今年全球黄金需求量已达到 1967 年以来新高。仅仅在第三季度，全球央行就买入了近 400 吨黄金，创 2000 年有季度数据以来新高，从国别来看，第三季度的购买量以土耳其为首，达到 31 吨，使黄金占其总储备的 29%。乌兹别克斯坦以 26 吨紧随其后，而卡塔尔在 7 月进行了自 1967 年以来最大的月度收购记录。地缘政治催生的去美元化是今年全球央行黄金购买的重要推手。回顾今年，受俄乌冲突引发的地缘政治紧张局势推动，黄金价格在一季度曾接近历史纪录高位，但此后随着美联储开启一轮逾四十年来最为激进的紧缩周期，黄金的升势荡然无存，在实际利率攀升及美元走强下，黄金的吸引力降低。展望未来，黄金机会仍值得关注。其一，在美联储加息节奏放缓，明年大概率在上半年结束整个加息进程下，名义利率和实际利率或有高位回落趋势；其二，在美国内需转弱，货币政策紧缩节奏放松下，美国经济相对其他主要发达国家优势缩小，货币政策相对节奏也有所变化，美元在这个背景下或高位偏弱，与实际利率和美元大致呈负向相关的黄金或有机会。交

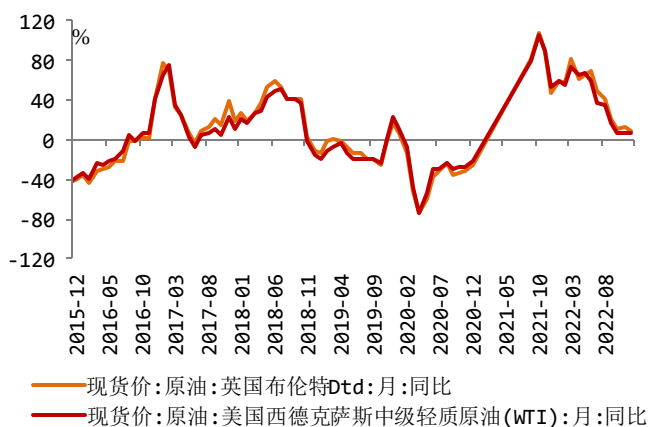
易层面，根据美国商品期货交易委员会（CFTC）追踪期货和期权的数据，对冲基金和其他投机性投资者在 2022 年大部分时间退出黄金市场后，最近正纷纷重新涌入黄金，在截至 12 月 20 日的一周里，这些对冲基金和投机客对黄金的净多仓押注已升至了 6 月以来的最高水平。

2 国内高频数据

2.1 上游：原油价格月环比下降，铁矿石、阴极铜价格月环比上升

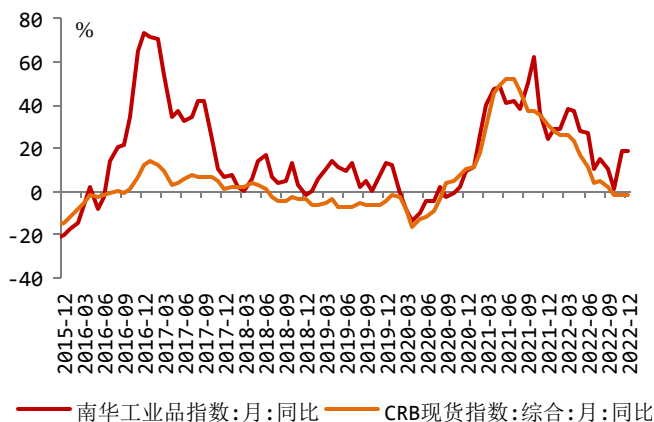
截至 12 月 29 日，本周英国布伦特原油现货均价上升 1.28% 至 81.14 美元/桶，WTI 原油现货均价为 78.96 美元/桶，上升 2.08%；在地缘政治冲突和全球供需变化的干预下，12 月英国布伦特原油现货价同比上涨 9.64%，WTI 原油现货均价同比上涨 6.37%，增速分别较 11 月回落 2.88、0.62 个百分点。12 月英国布伦特原油现货价格及 WTI 原油现货价格月环比分别下跌 11.54% 和 9.24%。铁矿石、阴极铜价格周环比回升，截至 12 月 29 日，铁矿石期货结算价周环比上升 2.30% 至 830.5 元/吨，阴极铜期货结算价为 66250 元/吨，周环比上升 1.11%。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 14.30% 和 0.99%，铁矿石月同比上升 21.62%，阴极铜月同比下降 5.04%。截至 12 月 29 日，本周南华工业品价格指数均值为 3859.42 点，环比上升 2.14%，截至 12 月 23 日，CRB 现货综合指数均值 555.46，周环比回落 0.37%。

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小幅回升



数据来源：wind、西南证券整理

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_50790

