

美联储货币纪要显示“鹰”派，国内地产支持政策再度加码

——大宗商品宏观&中观周度观察20230108

大宗商品策略研究团队

研究员

屈涛

从业资格号 F3048194

投资咨询号 Z0015547

qutao@citicsf.com



中信期货有限公司

CITIC Futures Company Limited

- **美联储于美东时间1月4日发布了12月货币政策会议纪要，纪要显示几点关键信息：**1) 若金融市场过于乐观，低估美联储于2023年维持高利率的决心，将增加美联储抗击通胀的难度；2) 联储官员一致认为当前通胀水平高得“令人难以接受”，虽然10-11月的数据显示美国通胀有所放缓，但官员们同时强调，需要有更多的证据证明通胀处于持续下降的通道上；3) 没有官员预计2023年会降息，并且认为需要在通胀确定性回落之前维持限制性货币政策；4) 未来有关货币政策的决定将继续以最新的数据及其对经济活动和通胀前景的影响为依据。会议纪要显示的信息与几周前鲍威尔在新闻发布会中披露的信息基本相符。**展望未来，我们认为，美联储将继续加息直至达到政策利率终点后，才会暂停加息以监测2023年剩余时间内对经济活动和通胀的影响。**
- **美国12月ISM制造业PMI继续收缩至48.4（预期48.5，前值49），再创新低。**其中，新订单指数初值45.2（前值47.2），产出指数初值48.5（前值51.5）。另外，美国12月Markit制造业PMI终值46.2（前值47.7），创2020年5月以来新低。细分显示，需求继续放缓，新订单已连续4个月下降，新出口订单连续5个月下降，进口指数继续下跌至45.1。积压订单指数略有恢复，但仍处于强收缩状态。生产指数跌入收缩区间；就业指数重新进入扩张区间，调查显示，虽然许多公司表明将继续通过停止招聘、裁员等方式来管理员工人数，但目前熟练劳动力十分短缺。价格指数连续第九个月下滑，12月跌至39.4，再创两年半以来新低。综合来看，通胀放缓表明美联储政策产生了预期影响，但需求走弱和不确定性增加给美国制造商也带来了新的挑战。
- **美国12月非农新增就业人数22.3万人，超出预期20.3万人，但低于前值25.6万人。**主要贡献来自于休闲酒店业（+6.7万）、医疗保健业（+5.5万）、建筑业（+2.8万）及社会援助领域（+2万）；临时服务业（-3.5万）则为主要拖累项。美国12月住户调查表现仍然较强。12月失业率降至3.5%（预期3.7%，前值3.6%），劳动参与率略微上升至62.3%（预期62.2%，前值62.1%）。

- **美国12月薪资增长降温，但劳动力市场仍然吃紧。** 12月时薪同比+4.6%（预期5%，前值4.8%），环比+0.3%（预期0.4%，前值0.4%）。细分项看，商品生产与服务业薪资均继续增长，但后者边际增幅有所收窄。JOLTS美国11月职位空缺减少但仍处于高位。职位空缺数由前值1051.2万下降至1045.8万，职位空缺和失业人数比率处于1.74倍的高位。细分项看，专业和商业服务（+21.2万）和非耐用品制造业（+3.9万）的职位空缺增加；金融和保险业（-7.5万）和联邦政府（-4.4万）的职位空缺数量减少。另外，11月雇佣人数环比基本持平，离职率环比+3.1%，裁员率环比-6.6%，劳动力市场整体仍然较强。综合来看，美国劳动力市场仍然吃紧。虽然12月薪资数据表现出劳动力市场降温的一面，但是处于半个世纪低点的失业率及仍处于高位的职位空缺和失业人数比率都在表明劳动力市场仍较为强劲。
- **欧元区12月通胀继续回落，降幅超预期，但核心通胀表明潜在压力仍存。** 12月调和CPI同比+9.2%，环比-0.3%，核心调和CPI同比+5.2%，环比+0.2%。细分项中，食品（初值13.8% 前值13.6%）和能源仍是主要贡献项，但12月整体通胀的放缓主要是由于能源价格增速放缓（初值25.7% 前值34.9%）。非能源工业品（初值6.4%，前值6.1%）和服务（初值4.4%，前值4.2%）价格均小幅走高。12月的通胀下降主要与以下因素有关：1）天然气价格大幅下跌；2）欧洲各国政府近几个月来对能源价格设置上限；3）今年欧洲冬天气温高于往年。但欧元区核心通胀率的上升凸显了欧洲央行官员们此前的担忧：降低能源成本可以降低总体通胀率，但不能解决潜在的通胀压力。因此，欧洲央行或需继续加息以应对潜在的通胀压力，这与此前欧洲央行表示有意在2月、3月继续加息50bp相符合。

- **社融：社融持续偏弱，回暖仍需时间。** 11月新增社融19900亿元，同比少增6083亿元，低于市场预期。本次社融表现弱势主要是由于（1）疫情多点散发环境下消费服务业走弱影响；（2）地产销售偏弱。
- **财政：收入持续向好，支出跌幅收窄。** 公共财政收入增速上升主要是因为税收统计的滞后效应和去年的低基数。财政支出端的恶化主要是因为下半年政策性开发性金融工具助力基建扩张，基建类支出暂无维持高增的必要性。
- **地产：投资创年内新低，到位资金进一步恶化。** 近期针对地产融资以及资金来源连续出台多项宽松，包括“第二支箭”、楼市金融十六条以及优化预售资金监管等。其中楼市金融十六条对房企融资显著提升信心。从该政策的细则来看，“对国有、民营等各类房地产企业一视同仁”，“支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期”等条例均纷纷指向对从前房地产的投资主力——民企提供实质的资金支持，进一步提高对保交楼以及信用违约问题缓解的预期，当前来看整体推进节奏仍然较慢。
- **制造业：增速仍有韧性，工业利润承压。** 11月制造业增速下行可能和PPI价格的走低，以及区域疫情升温对企业预期的影响有关。货币端信贷政策的支持以及财政端减税降费的发力均对制造业投资形成强力支撑，此外由于当前房地产景气度下行，房地产对制造业信贷“挤出效应”的减弱，让金融更有力去支持制造业。
- **本周央行建立首套住房贷款利率政策动态调整机制，地产支持政策再度加码。** 人民银行、银保监会发布通知，决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。新建商品住宅销售价格环比和同比连续3个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。本次政策这意味着改善居民刚需成本将成为接下来一年房地产重要的政策方向。

■ 建筑业景气度跟踪：地产竣工端预期好转，基建端实物工作量有所下滑

- **建筑业（施工）需求——螺纹与水泥：**考虑到当前防疫政策优化后，社会面阳性病例增多，下游项目赶工进度明显受影响，使得本周螺纹表观消费再度下滑，预计春节前下游需求仍持续疲弱。
- **建筑业（竣工）需求——玻璃与PVC：**玻璃库存开始去库，近期表观消费量有所反弹，PVC近期需求回升，库存持续去库。
- **基建中观高频跟踪——石油沥青开工率、铜杆开工率、球墨铸铁管的加工费：**近期实物工作量有所回落。
- **挖机与重卡：**随着地产调控趋松，基建蓄力，去年12月以来挖机与重卡的销量同比有见底迹象，随着近期疫情管控优化，11月份挖掘机销售明显走强，初步确认见底拐点。

■ 制造业景气度跟踪：11月以来汽车销量增速进一步下跌，空调排产显著修复，内贸集装箱吞吐量同比显著回升

- **发电量：**3月以来，全国多地疫情散发，一方面需求受到冲击，另一方面供应链受损，因此工业生产受到影响，发电量明显回落。4月中旬及下旬发电量已经明显回升。随着“金九银十”接近尾声，钢铁、冶炼、水泥等行业企业将迎来错峰生产，工业用电面临回落。
- **汽车：**由于近期各地疫情反弹，经销商闭店的比例在上升，市场展厅流量和订单情况出现较大影响，年底汽车消费需求释放出现一定风险和不确定。
- **家电：**根据空调排产数据，12月空调产量同比小幅下降，预计国内房地产销售逐渐改善会帮助空调销量持续修复，但海外需求预计进一步下滑。
- **出口：**11月下旬八大枢纽港口内贸集装箱吞吐量同比显著回升，但考虑到韩国12月出口数据跌幅仍接近10%，反映当前外需压力仍然较高。

■ 总结：

- **进入10月以来，从建筑相关景气度来看，本周施工端和竣工端需求出现明显分化。制造业方面，汽车产销11月份的数据进一步下滑，11月的家电排产数据显示跌幅显著收窄，出口方面结合邻国出口跌幅仍接近10%，当前外需压力较高。综合整体中观需求的角度来看，当前经济活动情况偏弱。**

第一部分 大宗商品海外宏观分析

海外总览 **通胀压力犹存，央行态度鹰派**

美国宏观&中观 **联储态度鹰派，衰退预期犹存**

欧洲经济 **通胀回落超预期，加息或仍持续**

疫情跟踪 **全球疫情好转**

一、海外总览：通胀压力犹存，央行态度鹰派

- **全球各大经济体制造业PMI均深入荣枯线，全球衰退预期加剧。**美国方面，美联储货币纪要整体偏鹰，纪要显示通胀仍然高企，与会者不考虑2023年转向，仍需“通胀实质性回落证据”方才考虑降息。美国12月制造业PMI显示，新订单收缩加剧，同步生产陷入收缩，需求走弱和不确定性增加给美国制造商也带来了新的挑战。美国12月失业率3.5%，劳动力参与率意外上升至62.3%。虽然12月薪资数据表现出劳动力市场降温的一面，但是处于半个世纪低点的失业率及仍处于高位的职位空缺和失业人数比率都在表明劳动力市场仍较为强劲。**欧洲方面**，欧元区12月通胀继续回落，受能源影响降幅超预期，但核心通胀表明潜在压力仍存。降低能源成本可以降低总体通胀率，但不能解决潜在的通胀压力。因此，欧洲央行或需继续加息以应对潜在的通胀压力，这与此前欧洲央行表示有意在2月、3月继续加息50bp相符合。

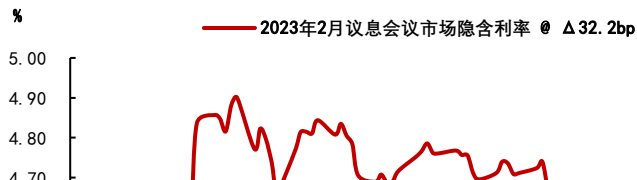
全球制造业PMI

制造业PMI	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01	2021-12
全球	48.6	48.8	49.4	49.8	50.3	51.1	52.2	52.3	52.3	52.9	53.7	53.2	54.3
美国	48.4	49	50.2	50.9	52.8	52.8	53	56.1	55.4	57.1	58.6	57.6	58.8
欧元区	47.8	47.1	46.4	48.4	49.6	49.8	52.1	54.6	55.5	56.5	58.2	58.7	58
德国	47.1	46.2	45.1	47.8	49.1	49.3	52	54.8	54.6	56.9	58.4	59.8	57.4
法国	49.2	48.3	47.2	47.7	50.6	49.5	51.4	54.6	55.7	54.7	57.2	55.5	55.6
意大利	48.5	48.4	46.5	48.3	48	48.5	50.9	51.9	54.5	55.8	58.3	58.3	62
爱尔兰	48.7	48.7	51.4	51.5	51.1	51.8	53.1	56.4	59.1	59.4	57.8	59.4	58.3
希腊	47.2	48.4	48.1	49.7	48.8	49.1	51.1	53.8	54.8	54.6	57.8	57.9	59
西班牙	46.4	45.7	44.7	49	49.9	48.7	52.6	53.8	53.3	54.2	56.9	56.2	56.2
澳大利亚	48.7	48.7	51.4	51.5	51.1	51.8	53.1	56.4	59.1	59.4	57.8	59.4	58.3
英国	47.2	48.4	48.1	49.7	48.8	49.1	51.1	53.8	54.8	54.6	57.8	57.9	59
日本	46.4	45.7	44.7	49	49.9	48.7	52.6	53.8	53.3	54.2	56.9	56.2	56.2
中国	未公布	44.7	49.6	50.2	49.3	52.5	54	52.4	58.5	55.7	53.2	48.4	48.4
印度	45.3	46.5	46.2	48.4	47.3	52.1	52.8	54.6	55.8	55.2	58	57.3	57.9
巴西	48.9	49	50.7	50.8	51.5	52.1	52.7	53.3	53.5	54.1	52.7	55.4	54.3
俄罗斯	47	48	49.2	50.1	49.4	49	50.2	49.6	47.4	49.5	50.2	50.1	50.3
南非	57.8	55.7	55.3	55.1	56.2	56.4	53.9	54.6	54.7	54	54.9	54	55.5
越南	44.2	44.3	50.8	51.1	51.9	54	54.1	54.2	51.8	52.3	49.6	47.8	49.8

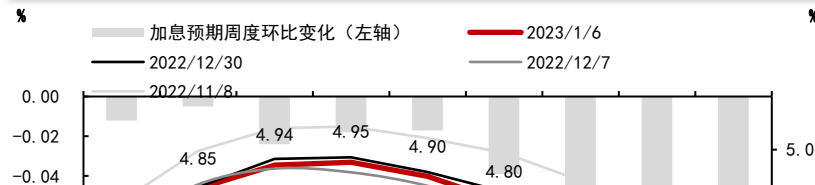
二、美联储12月货币政策会议纪要：整体偏鹰，符合市场预期

- 美联储于美东时间1月4日发布了12月货币政策会议纪要，纪要显示几点关键信息：1) 若金融市场过于乐观，低估美联储于2023年维持高利率的决心，将增加美联储抗击通胀的难度；2) 联储官员一致认为当前通胀水平高得“令人难以接受”，虽然10-11月的数据显示美国通胀有所放缓，但官员们同时强调，需要有更多的证据证明通胀处于持续下降的通道上；3) 没有官员预计2023年会降息，并且认为需要在通胀确定性回落之前维持限制性货币政策；4) 未来有关货币政策的决定将继续以最新的数据及其对经济活动和通胀前景的影响为依据。
- 会议纪要显示的信息与几周前鲍威尔在新闻发布会中披露的信息基本相符。展望未来，我们认为，美联储将继续加息直至达到政策利率终点后，才会暂停加息以监测 2023 年剩余时间内对经济活动和通胀的影响。

市场预计2月联储大概率加息25bp



加息预期曲线较上周小幅上移



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_51027

