

2022年01月07日

证券研究报告·宏观定期报告

宏观周报 (1.3-1.7)



国内“稳增长”蓄势待发，美国鹰气十足引波动

摘要

● 一周大事记

国内：“稳增长”多方面加强布局，要素配置改革试点提速。1月4日，2021年12月财新中国制造业PMI数据显示供需两端均有所改善，但仍存在就业、预期等方面的问题，国内外疫情以及海外需求等是不稳定因素，预计未来政策继续精准滴灌相关领域；4日，韩文秀撰文《稳定宏观经济不仅是经济问题，更是政治问题》刊发，提出既要防止出现合成谬误又要防止分解谬误，将从扩大内需、激发市场活力、科技创新等方面稳定宏观经济大盘；5日，《关于加快贯通县乡村电子商务体系和快递物流配送体系有关工作》征求意见稿发布，预计未来将加快推进乡村快递物流配送基础设施建设，促进实现乡村振兴和农业农村现代化的战略目标；5日，李克强主持召开减税降费座谈会总结了近三年来减税降费的成效，并就进一步为市场主体减税降费听取意见建议，预计一季度继续加大对中小微企业减税降费力度，减轻中小微企业税收负担；6日，《要素市场化配置综合改革试点总体方案》出台，将加快推进“十四五”时期我国全要素市场化配置的改革，在完善我国要素市场制度的同时，更好发挥各要素的协同效应，在潜在增长率下行阶段，更好的推动经济的高质量发展。

海外：经济复苏不稳定因素多，美联储或加快加息步伐。2022年1月1日，RCEP对亚太10国正式生效实施，推动我国外贸进出口平衡发展，纺服、轻工、汽车零部件及农产品等行业出口或进入快车道，同时直接利好跨境电商、港口航运等领域；当地时间4日，日本首相和央行行长均就疫情形势和经济局面发表讲话，短期内日本在防疫政策、全球疫情和供应链瓶颈影响下，经济复苏仍存在不稳定因素；当地时间4日，OPEC+表示在下个月维持增产40万桶/天，石油产油政策仍受到地缘政治、新冠疫情、供应链中断等不确定因素影响，预计原油价格短期维持高位，中长期逐步回落；当地时间4日，德国、西班牙、法国等欧洲部分国家就业数据有所好转，但近期确诊新冠肺炎的感染病例增加，劳动力市场复苏不确定性增强，仍需警惕疫情和通货膨胀风险；当地时间5日，美联储发布了FOMC货币政策会议纪要，纪要论调显著鹰派，提到可以提前加息且加息速度更快，开启加息到开始缩表的间隔比预期更短，缩表速度比此前缩表周期更快等可能性，但美联储内部对加息速度仍存在分歧，疫情和就业市场的不确定性将影响联储行动。

● **高频数据：**上游：原油价格周环比上升，铁矿石价格周环比上升；中游：生产资料价格指数、主要工业原材料价格周环比下降；下游：房地产销售周环比下降，12月汽车零售回升；物价：蔬菜价格周环比小幅上升，猪价周环比下降。

● **下周重点关注：**欧元区11月失业率（周一）；中国12月CPI、PPI、美国12月CPI；日本11月贸易帐（周三）；中国12月贸易数据、美国12月PPI（周四）；日本12月PPI、法国、西班牙12月CPI、德国GDP年率、欧元区11月贸易帐、美国12月零售销售、工业产出数据（周五）。

● **风险提示：**海外通胀高企，国内需求复苏不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-58251911

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦

电话：010-58251904

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

1. 三轮土拍对区域城投的影响——2021年土拍市场回望与再融资影响分析 (2022-01-05)
2. 改善下仍有结构问题，滴灌政策将保驾护航——12月PMI数据点评 (2022-01-01)
3. 财爸央妈齐上阵，安静的海外问题现 (2021-12-31)
4. 降息滴灌实体经济，美国基建法案落地难 (2021-12-24)
5. 国内基建“春风”提前吹，海外央行分化愈明显 (2021-12-17)
6. 异位，表现平平与结构改善——11月经济数据点评 (2021-12-16)
7. 三重压力下的“稳”与“进”——2021年中央经济工作会议解读 (2021-12-11)
8. 央妈呵护迎“暖冬”，彼岸复苏有变数 (2021-12-10)
9. 社融增速反弹，企业信心仍需提振——11月社融数据点评 (2021-12-09)
10. 加速上行与缓速回落，关注焦点异位在即——11月通胀数据点评 (2021-12-09)

请务必阅读正文后的重要声明部分

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：“稳增长”多方面加强布局，要素配置改革试点提速.....	1
1.2 海外：经济复苏不稳定因素多，美联储或加快加息步伐.....	3
2 国内高频数据	6
2.1 上游：原油价格周环比上升，铁矿石价格周环比上升，阴极铜价格周环比下降.....	6
2.2 中游：生产资料价格指数、主要工业原材料价格周环比下降.....	6
2.3 下游：房地产销售周环比下降，12月汽车零售降幅收窄.....	7
2.4 物价：蔬菜价格周环比小幅上升，猪肉价格周环比下降.....	8
3 下周重点关注	9

请务必阅读正文后的重要声明部分

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

1 一周大事记

1.1 国内：“稳增长”多方面加强布局，要素配置改革试点提速

财新制造业 PMI 重回扩张区间，改善下仍存在疫情等不稳定因素。2022 年 1 月 4 日公布的 2021 年 12 月财新中国制造业 PMI 录得 50.9%，较 11 月回升 1.0 个百分点，为 2021 年 7 月以来最高值，走势与国家统计局 PMI 一致，制造业生产经营活动继续改善。供给方面，12 月制造业供给依然强劲，生产指数连续两个月位于临界点以上，为 2021 年以来最高，其中消费品类与投资品类产量较 11 月有所上升；需求方面，12 月制造业新订单指数重回荣枯线以上，受调查企业表示客户需求改善，新客户有所增加；但也有企业反映，由于成本相对较高、供应周期拖延、疫情持续，订单的整体增速受到抑制。外需方面，受疫情反复、航运集装箱短缺、运费上扬等因素拖累，12 月新出口订单指数连续第五个月位于收缩区间。就业方面，因员工自愿离职或退休后空缺没有得到填补，以及订单增长相对低迷导致企业用工依然谨慎，就业指数连续五个月位于收缩区间。价格方面，大宗商品保供稳价措施持续显效，通胀压力继续缓解，包括钢铁在内的部分原材料价格下降明显，12 月制造业购进价格指数连续第二个月回落，仍略高于临界点，但已是近 19 个月来最低；受成本下降和降价促销影响，出厂价格指数则自 2020 年 5 月以来首次回落至收缩区间。因担忧全球疫情、供应紧张等问题，12 月生产经营预期指数虽仍高于荣枯线，但降幅明显，制造业企业家对未来的乐观度有所减弱。总体来看，12 月制造业景气度恢复，供需两端均改善，通胀压力继续缓解，但就业市场依然承压，经济基础恢复不牢固，企业乐观预期有所减弱。从服务业 PMI 来看，12 月服务业供需两端持续恢复，主要因新产品发布及销售改善，但仍有企业表示疫情反弹和防疫措施抑制了经营活动和新业务增长；就业方面，因企业着力提升产能导致用工规模上升与工作量增加，服务业就业指数录得 6 月以来的最高值；价格方面，原材料和人力成本仍高导致投入价格指数连续 15 个月高于收费价格指数，企业生存压力较大。预期方面，与制造业企业一致的是 12 月服务业经营预期指数仍显著低于长期均值，全球疫情是主要担心的问题。总体来看，财新制造业 PMI 显示 12 月制造业供需两端均有所改善，但改善之下仍存在就业、预期等方面的问题，国内外疫情以及海外需求等仍是不稳定因素，“稳经济”为 2022 年经济工作的主线，预计未来政策继续精准滴灌相关领域，强化就业优先导向，并加强对中小企业的定向支持。

加强县乡村电商及物流基础设施建设，焕发农业经济新动力。1 月 5 日，商务部流通发展司、国家邮政局市场监管司会同有关单位起草了《关于加快贯通县乡村电子商务体系和快递物流配送体系有关工作的通知（征求意见稿）》，就加强县乡村快递物流配送基础设施建设相关内容向社会公开征求意见。意见稿提出将升级改造一批县级物流配送中心，建设一批农村电商快递协同发展示范区，到 2025 年具备条件的地区基本实现县县有中心、乡乡有网点、村村有服务，农村电子商务、快递物流配送覆盖面进一步扩大，县乡村电子商务体系和快递物流配送体系更加健全，农产品出村进城、消费品下乡进村的双向流通渠道更加畅通。具体措施方面，一是完善基础设施，优化网络布局，鼓励各地结合实际，加强县乡村快递物流配送基础设施建设，升级改造县级物流配送中心；二是补齐冷链短板，推进农产品仓储保鲜冷链物流设施建设，在具备条件的县域或特镇建设具有商品化处理能力的产地冷链集配中心，推广移动式冷库等；三是整合快递物流资源，支持中西部农村电子商务、快递物流配送协同发展，并鼓励东部农村探索智慧物流，依托云计算、大数据、物联网等技术，推进农村快递物流数字化、智能化改造；四是扩大电子商务覆盖面，提升农村电子商务公共服务能力。此外，还将培育农村邮政、供销、快递物流和商贸流通等市场主体并规范农村快递物流

行业秩序。随着我国农村移动网络覆盖和基础设施建设的逐步普及，农村电商实现了较为迅速的发展。据商务部数据，2021年上半年全国农村网络零售额达9549.3亿元，同比增长21.6%。但目前仍面临农产品电商供应链体系尚不健全、农村电商服务能力有待提升、农村电商物流配送体系亟需完善、农村电商各类主体协同不足等问题，导致我国农村物流体系末端服务能力不足。预计未来将加快推进乡村快递物流配送基础设施建设，促进实现乡村振兴和农业农村现代化的战略目标，焕发农业经济新动力。

中财办：稳定宏观经济不仅是经济问题更是政治问题，防止出现合成谬误及分解谬误。

1月4日，韩文秀所撰文章《稳定宏观经济不仅是经济问题，更是政治问题》在《瞭望》新闻周刊2022年第一期刊发。文章肯定了2021年实现“十四五”良好开局的成就并指出国内外经济运行存在的困难和挑战，根据中央经济工作会议内容提出今年将采用“七大政策组合”以稳定宏观经济大盘，同时也要正确认识 and 把握五个重点理论和实践问题。文章指出各地区各部门担负起稳定宏观经济的责任不仅是经济问题，更是政治问题，并且既要防止出现合成谬误又要防止分解谬误，政策层面要注重宏观、微观协同推进。扩大内需方面，要适度超前进行基础设施建设，提出减污降碳、新能源、新技术、新产业集群等为重点投入领域。2021年新增专项债券已发行3.42万亿，2022年专项债券将重点用于交通、能源、农林水利等9大方向，预计今年基建投资增速向上，财政或向绿色基建、数字基建以及新产业园区等领域倾斜；激发市场活力方面，对小微企业和个体工商户等的支持政策视实际情况延期或者扩围，加大增值税留抵退税力度。同时，加大科技型中小企业研发费用加计扣除政策力度，实行固定资产加速折旧，支持科技创新和工业提质升级，预计在政策持续发力下，小微企业供需情况有望改善；科技创新方面，“当前我国生产函数发生变化”，“突破一个技术，往往能够创造一个细分产业，盘活一个大行业，激发大量投资和消费需求”，因此，需要加快各方面政策落地生效，实施科技体制改革三年行动方案并制定实施基础研究十年规划，加快关键核心技术攻关和产业化应用；区域发展方面，推动京津冀协同发展、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，支持北京城市副中心高质量发展，高标准高质量建设雄安新区；生育和老龄化问题方面，后续将支持社会力量增加普惠性托育服务供给。在2022年中国老龄化进入加速期的背景下，要推进基本养老保险全国统筹，开发老龄人力资源，培育养老新业态，发展“银发经济”。

更大力度组合式减税降费，助力中小企业发展。1月5日，李克强主持召开减税降费座谈会，总结了近些年来减税降费的成效，李克强表示规模性减税降费是宏观调控的关键性举措，“十三五”以来，我国累计新增减税降费超过8.6万亿元，激发了市场主体活力，带动扩大消费和有效投资，促进实现稳增长、保就业、防通胀；减税降费也突出支持了制造业升级和中小微企业及个体工商户，实现了宏观政策和微观主体紧密联接。此外，会议还就进一步为市场主体减税降费听取意见建议。当前我国经济受国内外多重压力影响下出现新的下行压力，要加强跨周期调节，继续做好“六稳”“六保”工作，针对市场主体需求，抓紧实施新的更大力度组合式减税降费，确保一季度经济平稳开局、稳住宏观经济大盘。具体来看，一是要延续实施2021年底到期的支持小微企业和个体工商户的减税降费措施，完善研发费用加计扣除政策，加大增值税留抵退税力度，促进制造业企业科技创新和更新改造；二是针对受疫情影响重、就业容量大的服务业等特殊困难行业，研究精准帮扶的减税降费措施；三是坚持政府过紧日子，换得市场主体总体稳定；四是继续加大对地方转移支付力度，推动财力向市县基层下沉，为减税降费提供保障，各地也要出台相应措施；五是打击偷税漏税骗税，坚决制止乱收费。从12月PMI数据上看，中、小企业生产指数较前值分别下降2.5和3.2个百分点至52.3%和45.6%，小型企业新订单指数下滑3.4点至44.2%，为20多月

以来最低水平，小型企业供需两端景气度下滑明显，凸显政策扶持的重要性。预计一季度将继续加大对中小微企业减税降费力度，继续减轻中小微企业税收负担，激发微观市场活力。

要素市场化配置改革试点方案出炉，协同效应助力高质量发展。1月6日，国务院办公厅印发关于《要素市场化配置综合改革试点总体方案》的通知，将根据不同改革任务优先考虑选择改革需求迫切、工作基础较好、发展潜力较大的城市群、都市圈或中心城市等开展要素市场化配置综合改革试点，试点期限为2021-2025年。2022年上半年将完成试点地区布局，2023年力争在土地、劳动力、资本、技术等要素市场化配置关键环节上实现重要突破，在数据要素市场化配置基础制度建设探索上取得积极进展。2025年将基本完成试点任务。在试点数量和试点范围方面严格控制。本次《方案》与2020年4月国务院发布的《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》及2021年2月发布的《建设高标准市场体系行动方案》相比，在土地、劳动力、资本、技术、数据要素以及资源环境市场制度建设等方面提出了更多具体举措：土地要素方面，要探索城乡建设用地增减挂钩节余指标跨省域调剂使用机制，优化产业用地供应方式，盘活存量用地，健全城乡统一的建设用地市场，还新增推进合理有序用海的要求，将探索建立沿海、海域、流域协同一体的海洋生态环境综合治理体系；劳动力要素方面，深化户籍制度改革，开展户籍准入年限同城化累计互认、居住证互通互认，试行以经常居住地登记户口制度，畅通劳动力和人才的流动渠道，加快发展人力资源服务业，新增提出将激发人才创新创业活力，加强创新型、技能型人才培养；资本要素方面，更加倾向于对中小企业的金融支持，丰富中小企业投融资工具，在区域性股权市场开展制度和业务创新试点，在零售交易、生活缴费、政务服务等场景试点使用数字人民币，并新增提出完善地方金融监管和风险管理体系；数据要素方面，新增提出建立健全数据流通交易规则，分级分类、分步有序推动部分领域数据流通应用。此外，《方案》还首次提出要加强对资源环境市场制度建设，支持试点地区电力、天然气、矿业等领域市场化改革，并在构建绿色要素交易机制方面进一步健全碳排放权、排污权、用能权、用水权等交易机制。《方案》的出台将加快推进“十四五”时期我国全要素市场化配置的改革，在完善我国要素市场制度的同时，更好发挥各要素的协同效应，在潜在增长率下行阶段，更好的推动经济的高质量发展。

1.2 海外：经济复苏不稳定因素多，美联储或加快加息步伐

亚太：RCEP 正式落地生效，亚太经贸迎来新机遇。1月1日，区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）对文莱、柬埔寨、老挝、新加坡、泰国、越南、中国、日本、新西兰和澳大利亚10国正式生效实施，韩国将于2月1日加入到生效实施中，剩余成员国也将在完成国内批准程序后陆续生效实施。目前，RCEP成员国由中国、日本、韩国、澳大利亚、新西兰5国以及东盟10国组成，人口数量、经济体量、贸易总额均约占30%的全球总量，形成了亚太、北美和欧盟三足鼎立的全球经济格局。关税优惠方面，协定生效当天，中国与东盟、澳大利亚、新西兰之间的立即零关税比例超过65%，中日相互立即零关税比例分别达到25%和57%，中韩之间立即零关税比例分别达到39%和50%，已核准成员国之间90%以上的货物贸易将最终实现零关税。其中，中国与日本是新建立自贸关系，关税减让空间相对较大，有望边际贡献较大贸易量。此外，RCEP还在原产地规则、海关程序、检验检疫等方面形成统一规则，进一步提高域内贸易便利化程度。其中RCEP的原产地累积原则对于中间品贸易和中小企业制成品贸易较为有利。服务贸易方面，RCEP成员国在服务贸易、投资等方面也作出高水平开放承诺，并建立了高水平的知识产权、电子商务等规则。贸易格局方面，我国与RCEP其他成员国之间的贸易中，劳动密集型产品具有比较优势，而资源密集型和技术密

集型对外依赖性较高。降税完成后，中国从东盟进口的椰子汁、菠萝制品、纸制品，从日本进口的电磁炉、电烤箱以及大部分机械设备、仪器仪表、汽车零部件，都将逐步免除关税。同时，中国对日本出口的机电产品、仪器仪表、纺织服装、部分水产品和蔬菜等也将逐步享受零关税待遇。海关总署数据显示，2021年前11个月，中国对RCEP其他14个成员国进出口总值为10.96万亿元，占我国外贸总值的31%，RCEP落地生效后，该数值有望继续保持增长态势。RCEP有利于推动我国外贸进出口平衡发展，预计我国纺织服装、轻工产品、汽车零部件及农产品等行业出口或进入快车道，同时直接利好跨境电商、相关港口及航运等领域。

日本：经济呈现回暖趋势，疫情等不稳定因素仍存。当地时间1月4日，日本首相岸田文雄和日本央行行长黑田东彦均就疫情形势和经济局面发表讲话。在疫情方面，截至当地时间1月5日18时，日本当日新增新冠肺炎确诊病例2491例，累计确诊近174万例，疫情的加剧或许与驻日美军的集体感染有关。岸田文雄表示，将继续保持针对奥密克戎变异株的边境管制，下周将评估新冠边境管控措施，防范国内奥密克戎变异株感染迅速增加的风险。如果新冠肺炎病例再次激增导致医院床位短缺，将灵活考虑加强限制措施的可能性。在经济方面，岸田文雄表示将推出5年计划以扶持初创企业，在可再生能源领域投资逾2万亿日元（约合人民币1101亿元）并表示将努力实现碳中和。同日，央行行长黑田东彦表示，日本经济已呈现回暖趋势，12月日本综合PMI为52.5%，高于前值51.8%，其中制造业PMI为54.3%，略高于11月的54.2%，服务业PMI较11月上升1个百分点至52.1%，服务业复苏较快。但由于欧洲、美国的通货膨胀以及奥密克戎变异株病例的增加，全球经济前景的不确定性加剧。同时，全球向数字化和碳中和迈进的步伐正在加快，预计金融行业将发挥更大作用。此外，据知情人士透露，考虑到2021年第三季度经济萎缩程度大于预期，以及持续的供应链瓶颈，日本央行对截至3月份的年度增长3.4%的预期可能会下调，但是鉴于日本首相的一揽子经济计划可能推升消费开支和产出，4月起2022财年的2.9%的经济预期可能会有所上调。此前，日本已经进入封国状态，近期疫情形势的加剧仍给日本经济带来更多不确定性，短期内日本在防疫政策、全球疫情态势和供应链瓶颈的影响下，经济复苏态势仍存在较多不稳定因素。

能源：OPEC+维持增产计划不变，后续仍受地缘政治等不确定性影响。当地时间1月4日，OPEC+举行了第24次部长级会议并发布声明表示将在下个月维持40万桶/天的增产步伐。在正式宣布之前市场已有所预期，美油WTI与国际布伦特均涨幅收窄。这一官方决策显示出OPEC+认为全球原油需求前景只受到有限打击，对未来需求前景仍抱有信心。因此，在决策公布后WTI原油价格及布伦特原油价格日内收涨。从需求端看，据OPEC及其盟友周一审阅的一份内部研究报告，OPEC重申Omicron变异毒株带来的影响会是“温和而短暂的”，此次维持增产计划不变表示OPEC+认为全球经济活动正逐步恢复，虽在疫情影响下航空业燃料用油消耗量持续下降，但包括石化行业在内的石油需求增强，两者有抵消效应。从供给端看，OPEC预测2022年第一季度会有140万桶/日的过剩供应，与上个月预计的170万桶/日相比减少25%左右，预估调整的主要原因是竞争对手供应前景减弱。自2021年8月起，OPEC+顶住美国拜登政府呼吁其加速增产以及多国释放原油战略储备的压力，坚持每个月增产40万桶/日，逐步恢复为挽救疫情中的油市而达成1000万桶/日减产规模。目前OPEC+已完成了2/3的增产计划，原则上到2022年9月前还有约300万桶/日的减产规模需要恢复。然而安哥拉和尼日利亚等成员国近期难以实现产量目标，OPEC+能否真正完成月度增产额度仍存在疑问。国际能源署IEA上个月的统计显示，OPEC+在2021年10月和11月的产量分别逊于增产目标73万桶/日和65万桶/日，名义上是按月增产40万桶/

日，但真正进入市场的数量较少。此外，俄乌紧张局势等地缘政治风险，漫长的伊朗核协议谈判也支撑着油价走高。2022年2月2日OPEC+将再次召开会议，石油产油政策仍受到地缘政治、新冠疫情、供应链中断等不确定性因素的影响，预计短期内原油价格仍维持高位，中长期供需关系逐步缓和下或逐步回落。

欧洲：部分国家就业形势回暖，但疫情发展为后续添不确定性。当地时间1月4日，德国联邦劳工局发布月度报告称，经季节调整后，德国2021年12月失业率为5.2%，是2020年3月以来的最低值，失业人数约240.5万人，环比减少2.3万。数据还显示，2021年10月从事短时工作员工数量约71万，环比再次减少，而4月时，从事短时工作员工数量峰值达近600万。短时工作制是企业遭遇严重经营困难时，德国政府为保障员工不流失或不失业而采取的救济措施，有利于稳定劳动力市场，近期短时工作员工数量的减少也在侧面表明德国就业市场正在好转。同日，西班牙埃菲社报道，2021年失业率下降了20.12%，失业名单中删除了782232人，西班牙失业削减人数创新高，使西班牙劳动力市场在2021年打破了记录，此外，西班牙平均就业人数为1980万人，增长4.08%，而2019年增速为2.02%。此前，英国公布11月失业率也降至4.2%，但比疫情前高出0.2%左右；法国央行预计2021年平均失业率为7.8%，较2020年的8.3%下降0.5个百分点。但德国联邦劳工局局长德特勒夫·舍勒当天在一份声明中表示，新冠疫情发展态势仍给劳动力市场增添不确定因素。欧洲部分国家就业数据有所好转，但近期确诊新冠肺炎的感染病例不断增加，欧洲劳动力市场复苏的不确定性将增加，仍需警惕奥密克戎的威胁和通货膨胀风险。

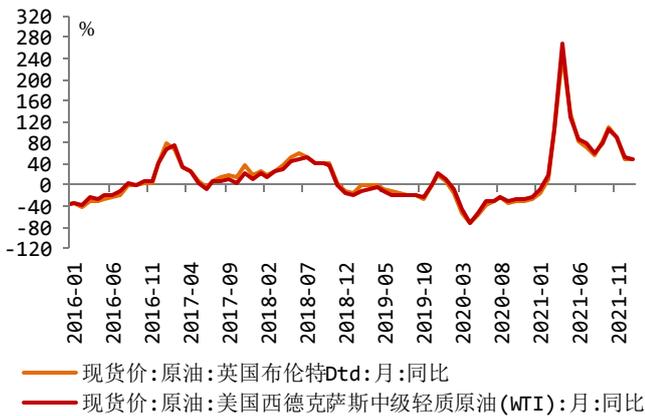
美国：美联储议息会议纪要放鹰，加息节奏或更早更快。当地时间1月5日，美联储发布了2021年12月15日FOMC货币政策会议的纪要，展示央行官员们对美国经济和通胀发展，以及利率和资产负债表政策走向的详细内部讨论。纪要论调显著鹰派，官员们提到可以提前加息且加息速度更快，开启加息到开始缩表的间隔比预期更短，缩表速度比此前缩表周期更快等可能性。经济增长方面，随着疫苗接种取得进展和强有力的政策支持，经济活动指标继续增强，2021年四季度经济增长在三季度放缓后重返强劲，官员们普遍预计2022年保持强劲增长；就业市场方面继续走强，失业率迅速下降，就业人数稳步增长，许多与会官员承认美国经济正朝着美联储的最大就业目标快速前进，12月ADP就业人数远超预期，但少数官员认为许多迹象表明美国劳动力市场非常紧张，应监测与就业市场趋紧相关的通胀压力指标和少数族裔就业指标。纪要用较多篇幅讨论了如何提高劳动参与率及其发展路径，可以视为决策者们未来的关注重点，一些官员认为劳动参与率的大幅改善所需时间比之前预期要长；通胀方面，纪要重申与疫情和经济重新开放相关的供需失衡继续导致通胀升高，供应链瓶颈和劳动力短缺继续限制企业满足强劲需求的能力，而且可能比预期持续更久、范围更广，尽管官员们继续预计随着供应限制的缓解，通胀将在2022年内大幅下降，但几乎所有人都称已显著上调了对2022年的通胀预测，许多人也上调了2023年的通胀预期。同时，美联储也保留了灵活改变政策的余地，并暗示先开启加息再开始缩表，为缩表速度设定月度上限、作出任何货币政策正常化的决定或行动之前与市场充分沟通等以往经验仍然适用。当下，美联储内部对加息速度仍存在分歧，疫情和就业市场的不确定性将影响联储行动。

2 国内高频数据

2.1 上游：原油价格周环比上升，铁矿石价格周环比上升，阴极铜价格周环比下降

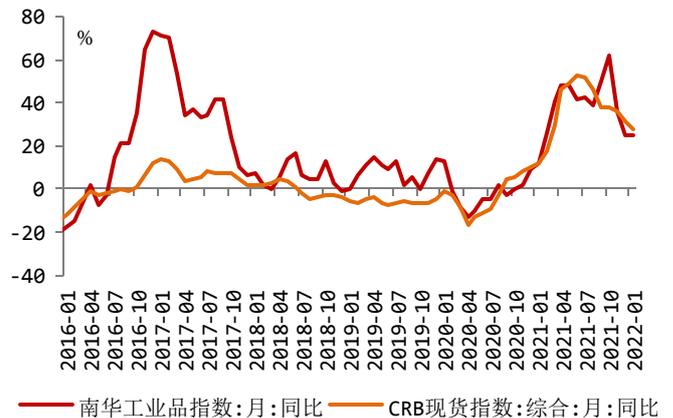
截至 1 月 6 日，本周英国布伦特原油现货均价上升 4.14% 至 80.94 美元/桶，WTI 原油现货均价为 77.60 美元/桶，回升 2.02%；截至 12 月 31 日，12 月英国布伦特原油现货均价同比上涨 48.08%，WTI 原油现货均价同比上涨 52.44%，受去年同期基数抬升及多国释放战略的预期影响，增速较 11 月放缓 42.55 和 36.87 个百分点。铁矿石价格周环比上升，阴极铜价格周环比小幅下降，截至 1 月 6 日，铁矿石期货结算价周环比上升 2.30% 至 692.33 元/吨，阴极铜期货结算价为 69980.00 元/吨，周环比下降 0.15%；截至 1 月 6 日，本周南华工业品价格指数均值为 3273.14 点，环比上升 2.71%，截至 1 月 5 日，本周 CRB 现货综合指数均值 580.78，周环比上升 0.51%。

图 1：原油现货价格同比增速 1 月继续小幅回落



数据来源：wind、西南证券整理

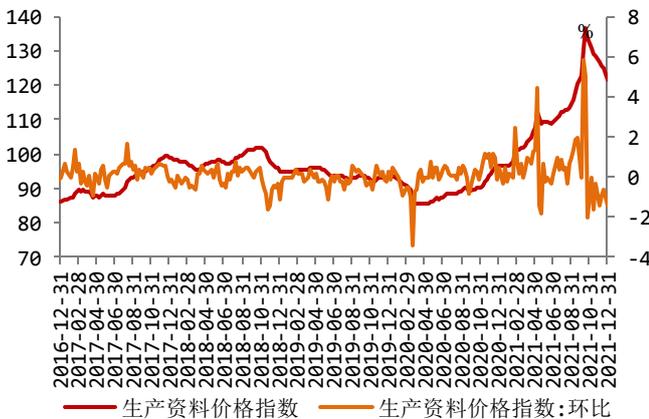
图 2：南华工业品指数、CRB 现货指数同比增速 1 月下降



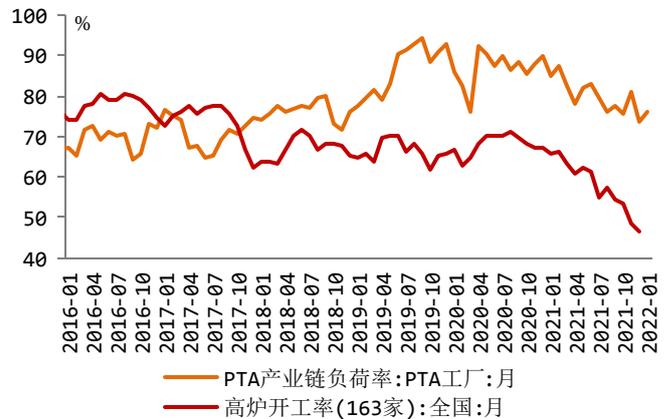
数据来源：wind、西南证券整理

2.2 中游：生产资料价格指数、主要工业原材料价格周环比下降

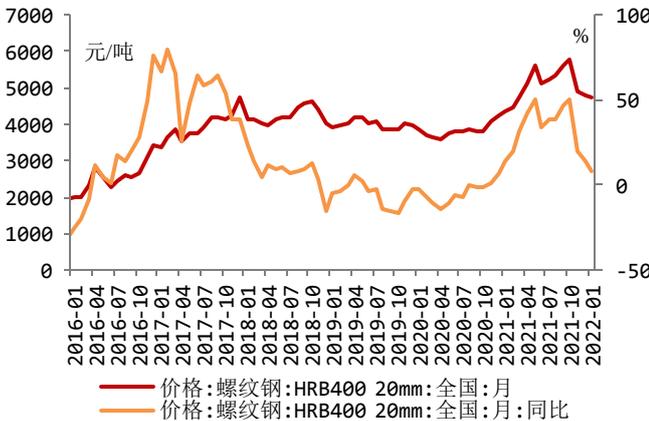
截至 2021 年 12 月 31 日，生产资料价格指数较前一周下降 1.40% 至 121.69；截至 12 月 30 日，12 月 PTA 产业链负荷率均值为 73.52%，较 11 月均值下降 7.55 个百分点；截至 12 月 24 日，本周全国高炉开工率为 45.99%，较上周下降 0.42 个百分点；截至 1 月 6 日，螺纹钢价格较上周小幅回落 0.49% 至 4734.67 元/吨，12 月螺纹钢均价为 4818.70 元/吨，月环比下降 1.47%，同比上涨 13.83%；截至 1 月 6 日，本周水泥价格指数均值为 180.55 点，周环比下降 2.86%，从均值来看，12 月水泥价格指数月环比下降 7.99%，同比上涨 23.98%；本周动力煤月均期货结算均价为 632.67 元/吨，周环比下降 19.31%，12 月动力煤期货价格月环比下降 17.11%，同比上涨 20.36%。

图 3：生产资料价格指数继续下降


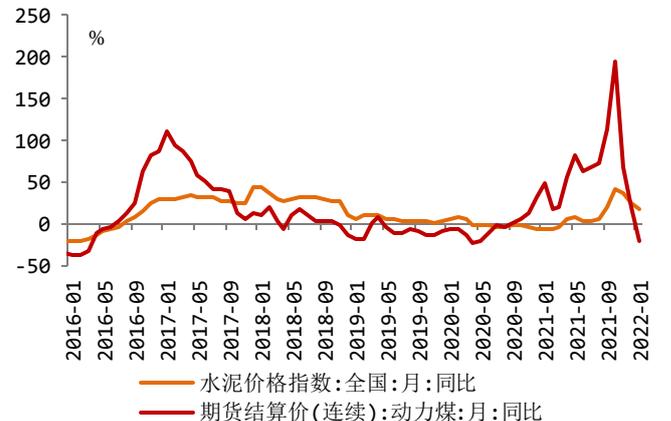
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：PTA 产业链负荷率回升、高炉开工率下降


数据来源：wind、西南证券整理

图 5：螺纹钢价格月同比增速继续下降


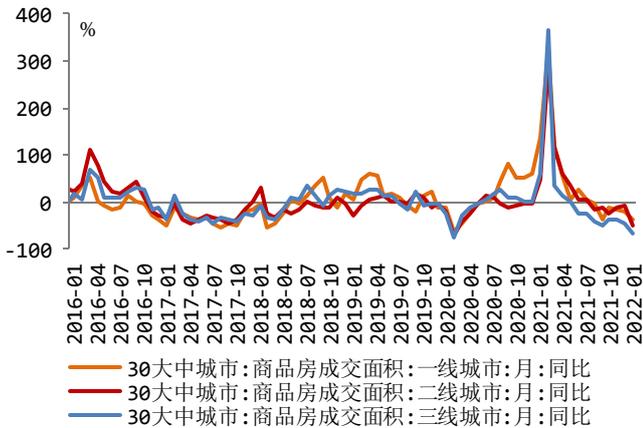
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：水泥价格、动力煤期货结算价月同比增速下降


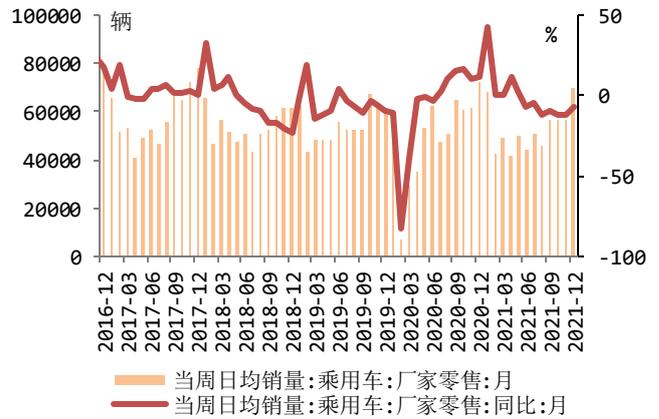
数据来源：wind、西南证券整理

2.3 下游：房地产销售周环比下降，12 月汽车零售降幅收窄

截至 1 月 5 日，30 个大中城市商品房成交面积周环比回落 49.92%，按均值计，12 月环比上升 13.78%，月同比下降 21.85%，一、二、三线城市 12 月同比增速分别为 -20.56%、-7.68% 和 -44.94%；上周，100 个大中城市成交土地占地面积环比增速 -70.02%，一、二、三线城市环比增速分别为 59.28%、-65.64% 和 -83.14%，其中，一线城市土地溢价率最高，为 5.67%，其次是三线城市为 5.19%，二线城市土地溢价率为 0.60%。截至 2021 年 12 月 31 日，根据乘联会数据，2021 年 12 月第五周的狭义乘用车市场零售日均 10.92 万辆，同比下降 9%，较 11 月的第四周上升 10.10%。12 月同比下降 2.82%，降幅较 11 月收窄 4.21 个百分点，由于 2021 年 10 至 11 月的生产改善明显，12 月的零售回升应该较明显，但目前的回升速度依然偏慢，与 2019 年的状态相近，表现趋势性改善。

图 7：一二三线城市商品房成交面积同比增速均下降


数据来源：wind、西南证券整理

图 8：乘用车零售走势平淡


数据来源：wind、西南证券整理

2.4 物价：蔬菜价格周环比小幅上升，猪肉价格周环比下降

截至 1 月 6 日，本周农产品价格指数均值 127.00，周环比上升 0.58%。周度来看，蔬菜价格小幅上升，猪肉价格下降。截至 1 月 6 日，本周 28 种重点监测蔬菜批发均价为 5.07 元/公斤，较上周小幅回升 0.49%，猪肉平均批发价较上周下降 1.29% 至 23.09 元/公斤。

图 9：农产品价格指数上升


数据来源：wind、西南证券整理

图 10：蔬菜价格小幅上升，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 (1.10)	周二 (1.11)	周三 (1.12)	周四 (1.13)	周五 (1.14)
中国	---	---	12月CPI、PPI数据	12月贸易数据	---
海外	欧元区11月失业率 美国11月批发销售月率、批发库存月率	---	美国12月CPI数据 日本11月贸易帐	美国12月PPI数据	日本12月PPI数据 英国11月GDP月率、制造业产出、工业产出、贸易帐 法国、西班牙12月CPI数据 德国2021年度GDP年率 欧元区11月季调后贸易帐 美国12月零售销售数据、工业产出月率、1月密歇根大学消费者信心指数

资料来源：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

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -20% 与 10% 之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -20% 以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 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，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司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

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群 (18610100296) 同步分享更新

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：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

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

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	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	陈含月	销售经理	13021201616	13021201616	chhy@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
广深	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	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

请务必阅读正文后的重要声明部分

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群 (18610100296) 同步分享更新