

2021年12月17日

证券研究报告·宏观定期报告

宏观周报 (12.13-12.17)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

国内基建“春风”提前吹，海外央行分化愈明显

摘要

● 一周大事记

国内：新基建领域值得关注，房地产税试点扩围在即。12月13日，2022年提前批专项债额度已下达。明年地方债发行有望前置，基建投资未来可期，重点关注新基建领域；13日，发改委新闻发布会介绍《“十四五”冷链物流发展规划》，从三大层面进行系统谋划，冷链物流、装备等行业及基建有望进入发展快车道；13日，全国人大网发布刘昆对房地产税改革试点草案的说明，人大宪法和法律委员会通过该草案，房地产税试点扩围已箭在弦上，短期可能影响房地产市场预期，但全面推广还需要3-5年时间；14日，《关于振作工业经济运行推动工业高质量发展的实施方案的通知》多方面推进工业领域高质量发展，预计上游价格继续温和回落，新能源汽车、医疗装备等领域快速增长，中小企业持续复苏，外资准入限制的减少助益国内高端制造业；15日，国常会部署四方面加大对中小微企业的金融支持力度，五举措加大对制造业支持，加快制造业数字化转型，促进先进制造业和现代服务业的深度融合；16日，国务院政策例行吹风会，对地方专项债管理、化解地方政府隐性债务、债务违约风险等进行介绍。重点关注传统基建向新基建的升级，全域无隐性债务试点范围可能会扩大，对高风险地区仍需提高警惕。

海外：多国货币政策分化明显，美国政府债务危机短期或缓解。当地时间12月14日，IEA月报下调明年石油需求预测，预计明年一季度或出现原油过剩，但OPEC月报观点不同，预计短期全球原油仍将维持供不应求，石油价格高位波动，中期逐渐回落，仍需关注全球经济复苏节奏及石油供需关系变化；当地时间14日，美国众议院通过将美国债务上限提高2.5万亿美元至31.4万亿美元，短期美国政府债务危机问题将有所缓解，财政赤字或进一步收窄，但美国政府债务水平仍高，需注意长期风险；当地时间15日，美联储公布利率决议，维持货币政策利率不变，将每月资产购买规模减少300亿美元，点阵图显示多数官员赞成22、23年分别加息三次，未来美联储加息节奏要综合考虑经济基本面、中期选举等政治因素以及美股走势等资产因素的综合影响；当地时间16日，欧央行维持三大关键利率不变，将放缓下季度PEPP但在明年Q2加快APP，预计新一轮疫情下，宽松货币政策不改但将保持一定灵活性；当地时间17日，日本央行宣布维持基准利率不变，将在明年3月如期结束企业紧急购债计划，疫情及通胀逐渐攀升影响下，短期内日本经济的复苏或仍较疲软。

● **高频数据：**上游：原油价格周环比下降，铁矿石周环比上升，阴极铜下降；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：房地产销售周环比上升，汽车零售走势平淡；物价：蔬菜、猪肉价格周环比下降。

● **下周重点关注：**欧元区12月消费者信心指数（周二）；日本央行会议纪要、美国12月谘商会消费者信心指数（周三）；美国11月PCE物价指数月率、12月密歇根大学消费者信心指数（周四）；日本11月CPI年率（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. 异位，表现平平与结构改善——11月经济数据点评 (2021-12-16)
2. 三重压力下的“稳”与“进”——2021年中央经济工作会议解读 (2021-12-11)
3. 央妈呵护迎“暖冬”，彼岸复苏有变数 (2021-12-10)
4. 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)
5. 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)
6. 乘风破浪，驶向万亿蓝海——2022养老金融市场展望 (2021-12-09)
7. 什么引领了持续的超预期？——11月贸易数据点评 (2021-12-07)
8. 波动、震荡，背离后方向如何？——通胀与政策双视角下的汇率走势 (2021-12-02)
9. 超预期从何而来，是谁逆转了供需？——11月PMI数据点评 (2021-11-30)
10. 重磅文件促发展利民生，原油放储未改当下矛盾 (2021-11-26)

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：新基建领域值得关注，房地产税试点扩围在即	1
1.2 海外：多国货币政策分化明显，美国政府债务危机短期或缓解	3
2 国内高频数据	5
2.1 上游：原油价格周环比下降，铁矿石周环比上升，阴极铜下降	5
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：房地产销售周环比上升，汽车零售走势平淡	7
2.4 物价：蔬菜、猪肉价格周环比下降	8
3 下周重点关注	8

1 一周大事记

1.1 国内：新基建领域值得关注，房地产税试点扩围在即

2022 年可提前下达专项债最高额度 2.19 万亿，明年发行有望前置。12 月 13 日消息，2022 年提前批专项债额度已下达，可下达的最大额度为 2.19 万亿。自此，国务院已连续四年下达了提前批额度，除 2020 年外，2019 和 2021 年均只下达了一批提前批额度；从额度下达时点看，2019 年提前批、2020 年提前批额度均在上一年末下达，2021 年由于低基数影响，保增速压力不大，其提前批额度在 3 月“两会”召开前下达；从下达比例看，2019 年、2020 年（仅考虑第一批 1 万亿额度）、2021 年提前批专项债额度占上年新增专项债额度的比重分别为 60%、46.5%、47.2%。2018 年 12 月十三届全国人大常委会第七次会议决定授权国务院在 2019 年至 2022 年当年新增地方政府债务限额的 60% 以内，可提前下达下一年度新增地方政府债务限额，我们预计 2022 年新增专项债限额将达到 3.55 万亿元，仍处于高位。受今年上半年保经济增速压力不大、提前下达额度较晚、专项债项目监管趋严的影响，今年新增专项债发行前慢后快，截至 12 月 15 日，全国地方政府新增专项债发行 3.42 万亿元，约占限额的 97%，且投向上向两新一重、民生领域倾斜，重点支持国家重大战略项目等，预计 2022 年此趋势将延续。12 月，中央经济工作会议指出 2022 年要保证财政支出强度，加快支出进度，适度超前开展基础设施投资。目前，国家发展改革委已形成 2022 年专项债券项目准备清单，明确了交通、能源等 9 个方面的专项债券投向领域，将推动专项债尽快发行。此外，今年专项债券的较大比例是在下半年发行的，其中一部分将在明年一季度使用，可与明年发行使用的专项债券形成叠加效应，对扩大明年有效投资将提供有力支撑。预计明年地方债发行有望前置，近期或将开启发行，基建投资未来可期，新基建领域值得重点关注。

“十四五”全方位打造冷链物流网络，相关基础设施发展有望进入快车道。12 月 13 日，国家发改委召开新闻发布会，主要介绍国务院办公厅近日印发的《“十四五”冷链物流发展规划》，这是我国冷链物流领域的第一份五年规划。《规划》主要从宏观、行业和运行三大层面进行了系统谋划，提出在“十四五”期间建设“四横四纵”国家冷链物流骨干通道，打造“321”冷链物流运行体系；在产地建设一批产地冷链集配中心，推广“移动冷库+集配中心（物流园区）”等新模式。在城市建设一批销地冷链集配中心，集成整合流通加工、区域分拨、城市配送等功能，同时打造消费品双向冷链物流新通道；在生产端发展“平台企业+农业基地”“生鲜电商+产地直发”等；在消费端鼓励供销合作、邮政快递、交通运输、电商等企业共建共用冷链物流设施，推动冷链物流服务网络下沉。《规划》明确到 2025 年，初步形成衔接产地销地、覆盖城市乡村、联通国内国际的冷链物流网络，将建设 100 个左右国家骨干冷链物流基地，肉类、果蔬、水产品产地低温处理率分别达到 85%、30%、85%。此外，将优化肉类、果蔬、水产品、乳品、速冻食品、医药产品的冷链物流服务，向数字化、智能化、绿色化、技术装备等方面创新发展。根据相关测算，我国粮食、马铃薯、水果、蔬菜的产后损失率分别为 7%-11%、15%-20%、15%-20% 和 20%-25%，与欧美国家约 5% 的损失率相比高出不少。随着国内居民食品消费结构的日益丰富，冷链物流的重要性逐渐凸显，2021 年中央经济工作会议中强调要坚持节约优先，实施全面节约战略，粮食安全是国家安全的重要基础，冷链物流体系的不断完善有望提高产销运输效率的同时降低流通损耗，冷链物流、冷链装备等相关行业及基础设施建设有望进入发展快车道。

房地产税改革试点工作草案通过，试点扩围提速在即。12 月 13 日，全国人大网发布财政部部长刘昆在 10 月 19 日第十三届全国人民代表大会常务委员会第三十一次会议上对《关

于授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作的决定(草案)》的说明。同日,全国人大网发布了全国人民代表大会宪法和法律委员会对该草案的审议结果报告,赞成授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作。房产税改革将先深化地方试点、再国家统一立法,循序渐进,稳妥推进。试点地区的房地产税征税对象为居住用和非居住用等各类房地产,土地使用权人、房屋所有权人为房地产税的纳税人,但农村宅基地及其上住宅不纳入试点征税范围,非居住用房地产维持现行制度不变。全国人大常委会授权后国务院将制定试点办法、试点政策,试点地区人民政府制定具体实施细则;按照积极稳妥的原则确定试点地区;试点期限为五年,启动时间由国务院确定。2011年,重庆、上海开启了房地产税试点,上海按0.4%-0.6%税率向居民第二套及以上的住房和非本市居民新购住房征税,对家庭全部住房面积人均不超过60平方米、成年子女家庭、引进高端人才、居住并工作满三年相关人群的新购唯一住房免征;而重庆按税率0.5%-1.2%向独栋商品住宅、新购的高档住房、三无人士的第二套及以上普通住房征税,对农民宅基地自有住房、因不可抗力纳税困难人群以及三无人士具备有户籍、有企业、有工作任一条件后可免征。2018年,重庆市房产税收入67.3亿元,2020年,上海房产税收入合计为198.7亿元。总体来看,沪渝两地的试点对当地稳房价的作用有限,由于税基较窄,税率较低,对地方财政贡献也偏低。从海外经验来看,房地产税的征收对房价在短期内有所影响,但长期看仍由供需关系决定,房地产税更大的作用或在于对投机行为的遏制及财富调节,同时也可在一定程度上缓解地方政府的财政压力。此前,中央经济工作会议中重申“房住不炒”、本次试点工作草案审议通过,房地产税试点扩围已箭在弦上,试点扩围推出后,短期对房地产市场预期可能会产生影响,中期来看,由于房地产税涉及情况较为复杂,立法需要建立在成熟的经验上,因此全国范围内的全面推广可能还需要3-5年的时间。

振作工业经济运行方案出台,助力工业高质量发展。12月14日,国家发改委发布《关于振作工业经济运行,推动工业高质量发展的实施方案的通知》,针对我国当前工业经济发展的问题和未来战略发展方向,从打通堵点卡点、挖掘需求潜力、强化政策扶持及优化发展环境四大方面提出实施方案。供给端,提高煤炭中长期合同履行水平,煤电和供热企业今年四季度的应缴税款全部暂缓,大力增加大宗原材料有效供给,灵活运用国家储备开展市场调节,并贯通新能源汽车、医疗装备等领域产业链;需求端,促进包括5G、千兆光网、一体化大数据中心、中小城市基础网络、外资先进制造业等重大项目落地见效;推进钢铁、有色等传统工业领域生产技术的改造以及工业互联网的应用,释放新能源汽车及配套设施、家电、绿色建材等领域的消费潜力;政策端,完善钢铁、汽车、石化、绿色智能船舶、5G等重点行业的发展政策,优化粤港澳大湾区、长三角、京津冀等区域的产业发展,加大钢铁、建材和数据中心等领域的节能力度,增加制造业中长期贷款投放,试点基础设施领域REITs,引导金融资源向工业绿色低碳领域汇聚,开展大规模多层次职业技能培训以破解企业用工难题,并将从财政、信贷等方面进一步减轻中小企业压力。10月后,国家能源保供稳价政策加快推进,11月全国规模以上工业增加值同比增长3.8%,较上月增速继续小幅回升,其中高新技术和装备制造业增加值同比分别增长15.1%、5.5%,对工业增长的带动作用持续增强。此次方案的出台从供给、需求、政策多方面推进工业领域的高质量发展,上游价格或在保供稳价政策持续发力下继续温和回落,新能源汽车、医疗装备、新基建、传统行业智能绿色转型、工业互联网等领域有望保持快速增长态势,中小企业在政策加持下持续复苏,同时外资准入限制的减少,对国内高端制造业的发展将有助益。

国常会部署五大举措支持制造业,四项金融措施助力中小微企业。12月15日,国常会部署进一步采取市场化方式加强对中小微企业的金融支持,确定加大对制造业支持的政策举措,促进实体经济稳定发展。在加强对中小微企业的金融支持方面,一是将普惠小微企业贷

款延期还本付息支持工具转换为普惠小微贷款支持工具，从 2022 年起到 2023 年 6 月底，人民银行对地方法人银行发放的普惠小微企业和个体工商户贷款，按余额增量的 1% 提供资金，鼓励增加普惠小微贷款；二是从 2022 年起，将普惠小微信用贷款纳入支农支小再贷款支持计划管理，原来用于支持普惠小微信用贷款的 4000 亿元再贷款额度可以滚动使用，必要时可再进一步增加再贷款额度；三是构建全国一体化融资信用服务平台网络；四是完善金融机构发放中小微贷款绩效考核。在对制造业的支持政策方面，一是实施减税降费政策要向制造业倾斜；二是深化制造业领域“放管服”改革；三是加快制造业数字化转型；四是鼓励大企业带动更多中小企业融入供应链创新链；五是深化和拓展国际合作。在减税降费方面，税务总局数据显示，今年前 10 个月制造业研发费用加计扣除政策减税 2259 亿元，这相当于给制造业增加 2259 亿元可用资金，缓解企业资金压力，此外，今年第四季度国家还对制造业中小企业缓税超 2000 亿元。在促进中小企业融入供应链创新链方面，目前已培育国家级专精特新“小巨人”企业 4762 家，带动省级“专精特新”中小企业 4 万多家，入库企业 11.7 万家。此次国务院常务会议召开和相关政策的部署，将继续加大对中小微企业的支持力度，助力先进制造业发展，加快制造业数字化转型，促进先进制造业和现代服务业的深度融合。

新增专项债加力基础设施建设，隐性债务清零试点范围或将扩大。12 月 16 日，国务院政策例行吹风会，财政部副部长许宏才介绍加强和完善地方政府债务管理有关情况，2022 年提前批专项债近期已向各地提前下达了 1.46 万亿元，重点用于支持：交通基础设施、能源、农林水利、生态环保、社会事业、城乡冷链等物流基础设施、市政和产业园区基础设施、国家重大战略项目、保障性安居工程 9 大的方向，与今年的重点支持方向一致。特别提到了加大对水利、城市管网建设等重大项目的支持力度。传统基建向新基建的升级可能会是重要的建设方向，建议重点关注。化解地方政府隐性债务方面，将从常态化监测、遏制隐性债务增量、稳妥化解存量、推动平台公司市场化转型以及健全监督问责机制五个方面进行推进，这是对中央经济工作会议“严肃财经纪律，坚决遏制新增地方政府隐性债务”要求的具体落实。2018 年中央要求各省用 5-10 年将政府隐性债务化解完毕，但疫情冲击和外部环境变化，使得地方存量债务化解呈现出分化趋势，遏制新增隐性债务，有助于防范在下行压力和外部冲击之下，地方债务风险爆发，保障隐性债务化解工作按期完成，明年融资平台将继续从严监管，全域无隐性债务试点范围可能会扩大。关于债务的违约风险方面，2020 年末，政府负债率 45.8%，低于国际通行的 60% 警戒线；地方政府债务率 93.6%，低于国际上一般的衡量标准（100 到 120 之间），总体来看，风险可控。但局部地区风险水平仍较高。目前，没有用中央债务置换地方债务的安排，地方政府债务风险化解主要还是依靠属地，因此对高风险地区仍需提高警惕。

1.2 海外：多国货币政策分化明显，美国政府债务危机短期或缓解

能源：IEA 下调今明两年石油需求预测，明年一季度或出现原油过剩。当地时间 12 月 14 日，国际能源署 (IEA) 将 2021 年、2022 年平均石油需求预测下调 10 万桶/天，并预计新冠肺炎病例激增和 Omicron 变体的出现将很大程度地影响航空旅行和喷气燃料，从而削弱全球对石油的需求，而供应方面，在美国和 OPEC+ 国家的增长带动下，全球石油产量有望从 12 月起超过需求，且上升趋势将延续到 2022 年，预计明年全球石油供应量可能激增 640 万桶/天，其中非 OPEC+ 石油日产量可能增加 180 万桶，2022 年一季度石油市场可能出现每日 170 万桶的过剩，二季度可能出现每日 200 万桶的过剩。然而 OPEC 在当地时间 12 月 13 日发布的月报中呈现出截然不同的观点。OPEC 表示奥密克戎冠状病毒变种产生的影响可能是温和且短暂的，上调明年一季度消费量预期约 110 万桶/天，预计 2022 年一季度全球石油需求平均为 9913 万桶/日，相当于疫情爆发前全球石油消费量的通常年增长水

平，但对于非 OPEC 产油国的原油产量预测维持不变，2022 年或维持在 6667 万桶/日的水平。同日，沙特能源部长警告称由于化石燃料投资减少，到 2030 年全球石油产量可能会下降 30%，结果可能是一场“能源危机”。在美国、印度、日本、韩国等国家决定释放战略原油储备以及南非报告奥密克戎病例的背景下，市场普遍预期 OPEC+ 会暂停增产，但 12 月 2 日 OPEC+ 宣布仍然按原定计划维持 1 月份增产 40 万桶/日不变，原油价格 11 月下旬回落明显，12 月有所恢复。预计短期内全球原油仍将维持供不应求的状态，石油价格或继续高位波动，中长期将逐渐回落，但仍需关注全球经济复苏节奏，以及全球石油供需关系变化情况，尤其是奥密克戎变种以及各国出台的防疫措施的影响。

美国：众议院通过提高债务上限法案，政府债务危机短期有望缓解。当地时间 12 月 14 日，美国众议院投票通过将美国债务上限从目前的 28.9 万亿美元基础上提高 2.5 万亿美元，达到 31.4 万亿美元。此举意味着下次两党关于债务上限的博弈将在明年 11 月国会中期选举之后。此前，财政部长耶伦曾警告称，政府可能会在 12 月 15 日之后达到债务上限，难以履行偿债义务，如果政府债务违约，美国信用将受到损害。针对债务的归属问题，两党各执一词，民主党认为新增加的债务额度和上一任总统特朗普在任期内留下的债务有关，当时为了抗击新冠大流行而实施的全面减税政策，造成约 7.85 万亿美元的债务；共和党更倾向于将新增债务额度与拜登政府的 1.75 万亿“重建美好法案”联系在一起。此前，美国财政部表示 2022 财年(2021 年 10 月 1 日至 2022 年 9 月 30 日)的前两个月，美国联邦预算赤字缩减至 3564 亿美元，这比去年同期的 4293 亿美元赤字有所下降，主要因为紧急疫情失业救济金支付已经结束。随着两党达成共识通过提高债务上限法案，以及各种疫情紧急支持措施的结束，预计美国政府债务危机问题短期内将有所缓解，财政赤字或进一步收窄，但长期来看，美国政府债务处于高位仍存在一定风险。

美国：美联储加速减码购债，预计明年加息 3 次。当地时间 12 月 15 日，美联储发布利率决议声明，将基准利率维持在 0%-0.25% 不变，将超额准备金利率维持在 0.15% 不变，将隔夜逆回购利率维持在 0.05% 不变，在减码购债方面，将每月资产购买规模自 2022 年 1 月起减少 300 亿美元（之前为 150 亿美元），即月度美国国债购买规模降低 200 亿美元，抵押贷款支持证券减少 100 亿美元，符合市场预期。美联储点阵图显示，大多官员们预计美联储将在 2022 年开始加息，三分之二官员预计明年加息三次，六成预计后年再加息三次，七成预计 2024 年加息两次。在缩减购债方面，鲍威尔表示通胀持续攀升是加速缩债的主要原因，经济发展和前景证明应该加快缩债，目前来看部分辖区经济继续取决于疫情发展形势，疫苗接种的进展和供应限制缓和将支持经济活动和就业继续增长；在通胀方面，声明中删掉了通胀目前高企主要是“暂时性(transitory)因素”导致的说法，美联储官员对于 2021 年、2022 年和 2023 年 PCE 预期中值分别为 5.3%、2.6% 和 2.3%，较 9 月预期分别上调 1.1、0.4 和 0.1 个百分点；在经济展望方面，美联储下调了今年和后年的 GDP 增长预期，已连续两次在经济展望中下调今年增长预期，但此次上调了明年的 GDP 增速预期，下调今明两年的失业率预期，当下的高通胀和新冠疫情是对充分就业的首要威胁；在金融市场方面，股票等资产的估值在一定程度上偏高，企业债务偏高，但违约率非常低。未来美联储加息节奏要综合考虑经济基本面、中期选举等政治因素以及美股走势等资产因素的综合影响。

欧洲：欧央行“一收一放”，货币政策宽松不改。当地时间 12 月 16 日，欧洲央行公布货币政策会议的决议，维持三大关键利率不变，符合市场预期，但同时宣布下季度将放缓紧急抗疫购债计划(PEPP)购买速度，明年第二季度开始将把资产购买计划(APP)的购债速度从每月 200 亿欧元提高至 400 亿欧元，第三季度开始将依据资产购买计划每月购债 300 亿欧元。在 PEPP 购债计划方面，欧央行表示，PEPP 净购买速度以比上一季度更低，至少

持续到 2022 年 3 月，此外将 PEPP 再投资延长至至少 2024 年底。在疫情的压力下，PEPP 将保持灵活性，如有必要也可恢复 PEPP 下的净购买，这一举措主要是考虑到欧洲新一轮疫情再次爆发，奥密克戎的不确定性加大，疫情或对经济增长产生影响；在常规资产购买计划方面，欧央行决定明年第二季度把 APP 的购债速度提高至 400 亿欧元，第三季度开始将依据资产购买计划每月购债 300 亿欧元，从 2022 年 10 月起管理委员会或放缓到每月 200 亿欧元的购买速度，以保持宽松的货币政策；通货膨胀方面，欧元区 11 月调和 CPI 同比增长 4.9%，继续创历史新高，然而欧央行仍维持通胀暂时论，短期内通胀可能暂时性超过 2% 的目标，但需要维持宽松的货币政策使通胀在中期内稳定在 2%。此外，欧央行行长拉加德继续重申“不太可能在 2022 年加息”，但同日英央行宣布了三年多来的首次加息，将基准利率上调 15 个基点至 0.25%。相较英美央行来说，欧央行态度仍显鸽派。从近期公布的 12 月 PMI 初值来看，在服务业拖累下德国 12 月综合 PMI 降至 18 个月最低，主要受疫情限制措施的影响，而制造业 PMI 超出预期，供应链的压力或有所缓解，但若疫情影响持续，供应链可能面临再次中断的风险。预计在新一轮疫情影响下，欧洲货币政策将保持一定灵活性，短期宽松货币政策的基调不变。

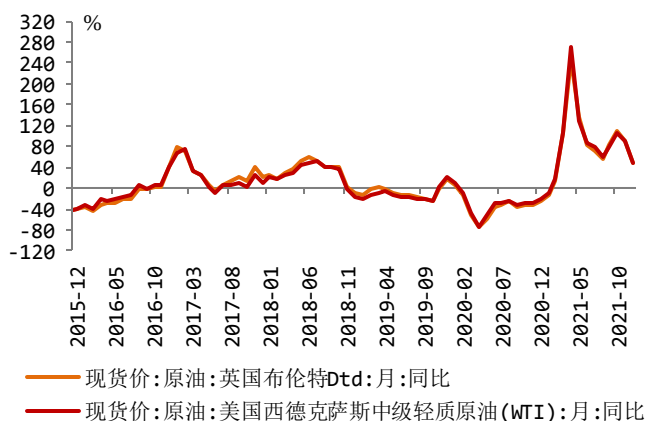
日本：明年 3 月结束企业债券紧急购买，短期经济复苏或仍较疲软。当地时间 12 月 17 日，日本央行宣布将维持基准利率在 -0.10% 不变，维持 10 年期国债收益率目标在 0.0% 附近不变，保持货币政策稳定，将日本房地产投资信托基金 (REITS) 的年度购买上限维持在 1800 亿日元不变，将 ETF 年度购买上限维持在 12 万亿日元不变。新冠疫情紧急措施方面，由于通胀预期的上升，将在 2022 年 3 月如期结束对企业债券的紧急购买，但中小企业的融资支持延期 6 个月，部分针对小型企业的疫情救援贷款计划延长至 2022 年 3 月的最后期限之后。经济评估方面，日本央行表示日本经济已呈现回升趋势，国内外疫情影响导致的不确定性很高，如有必要将加码宽松措施。从经济数据看，11 月日本出口同比大幅增长 20.5%，仍在高位，进口同比增长 43.8%，部分原因是油价上涨和日元贬值，但国内消费仍呈现疲态。通胀前景方面，通胀预期已经上升，近期除食品外的 CPI 指数温和上涨，需要关注供应瓶颈持续更久的风险。11 月日本东京 CPI 同比增长 0.5%，大幅超出前值 0.1%。12 月 15 日，日本央行行长黑田东彦表示，由于原材料成本上涨，日本消费者通胀可能已经接近 2% 的目标，明确了全球物价上涨的压力已经蔓延至日本，但同时也表示将维持宽松的货币政策不变。11 月下旬奥密克戎变种的传播令日本采取封锁国境的措施，供应紧张也继续影响制造商，通胀压力或持续传导，短期内日本经济的复苏或仍较疲软。

2 国内高频数据

2.1 上游：原油价格周环比下降，铁矿石周环比上升，阴极铜下降

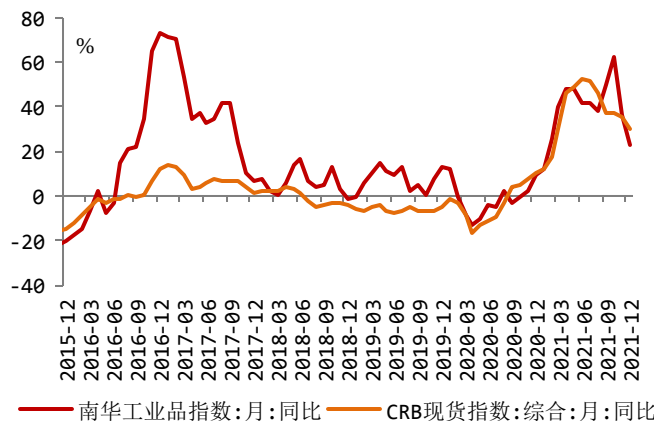
截至 12 月 16 日，本周英国布伦特原油现货均价下降 0.14% 至 74.02 美元/桶，WTI 原油现货均价为 71.32 美元/桶，回升 0.02%；截至 12 月 16 日，12 月英国布伦特原油现货均价同比上涨 46.88%，WTI 原油现货均价同比上涨 48.71%，受去年同期基数抬升及多国释放战储的预期影响，增速较 11 月放缓 43.75 和 40.61 个百分点。铁矿石价格周环比上升，阴极铜价格周环比下降，截至 12 月 16 日，铁矿石期货结算价周环比上升 2.62% 至 659.00 元/吨，阴极铜期货结算价为 68732.50 元/吨，周环比下降 1.15%；截至 12 月 16 日，本周南华工业品价格指数均值为 3143.36 点，环比上升 1.73%，截至 12 月 16 日，本周 CRB 现货综合指数均值 567.45，周环比下降 0.58%。

图 1：原油现货价格同比增速 12 月继续回落



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 12 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 12 月 10 日,生产资料价格指数较前一周下降 0.90%至 125.42;截至 12 月 16 日,12 月 PTA 产业链负荷率均值为 72.80%,较 11 月均值下降 8.27 个百分点;截至 12 月 10 日,本周全国高炉开工率为 46.69%,较上周下降 1.10 个百分点;截至 12 月 17 日,螺纹钢价格与上周持平为 4840.80 元/吨,12 月螺纹钢均价为 4826.62 元/吨,月环比下降 1.31%,同比上涨 14.02%;截至 12 月 16 日,本周水泥价格指数均值为 192.87 点,周环比下降 2.00%,从均值来看,12 月水泥价格指数月环比下降 6.03%,同比上升 26.62%;本周动力煤月均期货结算均价为 853.25 元/吨,周环比下降 4.35%,12 月动力煤期货价格月环比下降 13.43%,同比上升 25.70%。

图 3：生产资料价格指数继续下降

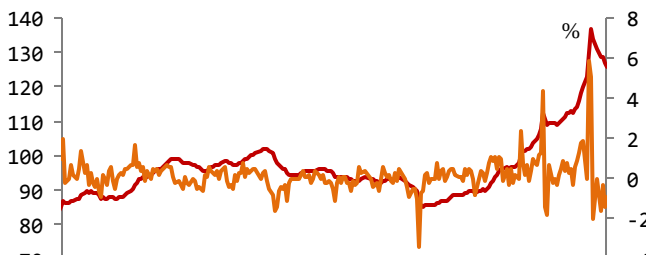
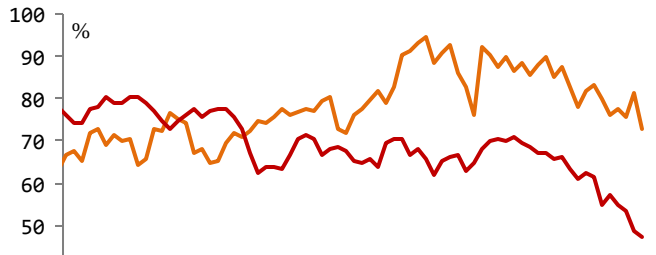


图 4：PTA 产业链负荷率下降、高炉开工率下降



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_31511

