

2022年01月28日

证券研究报告·宏观定期报告

宏观周报(1.24-1.28)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

多文件透露未来机会，欧美放鹰引关注

摘要

● 一周大事记

国内：外贸亮眼消费恢复，云网强基或拉动强化万亿级投资。1月24日，国务院印发《“十四五”节能降碳综合工作方案》，到2025年单位国内生产总值能源消耗比2020年下降13.5%，建议关注节能降碳在传统工业、建材、物流、农业、基建等领域投资机会；24日，国家发改委印发《“十四五”现代流通体系建设规划》，着力提升商品要素流通配置效率，推动经济的发展；24日，六部门发布《关于金融支持北京市全面推进乡村振兴的实施意见》，强调畅通优质涉农企业直接融资，重点关注现代种业、现代农业、乡村物流、数字乡村等领域投资机会；25日，国新办举办2021年商务运行和财政收支两场发布会，2021年外贸数据亮眼，消费逐步恢复，财政收入超收。未来可关注智能消费、绿色消费、乡村消费等领域增量机会；26日，商务部等6部门联合印发《关于高质量实施区域全面经济伙伴关系协定(RCEP)的指导意见》，强调促进制造业升级、完善金融支持等。RCEP有望成为2022年外贸发展支撑之一，其中高端智能绿色制造业、跨境电商等或有突出表现；27日，两部门发布《关于促进云网融合加快中小城市信息基础设施建设的通知》，提出“千城千兆”和“千城千池”，云网强基行动年拉动投资规模或达到万亿级别。

海外：奥密克戎阻碍经济复苏，IMF下调全球经济增长预期。当地时间1月24日，日本公布1月PMI数据创2018年1月以来新高，但服务业PMI为五个月以来最低。日本疫情的持续造成了服务业的萎缩，并将进一步加大日本的防疫力度，日本经济复苏仍存在较多不稳定因素；当地时间24日，欧洲部分国家公布1月PMI数据，欧元区综合PMI指数连续第二个月下降。欧元区的通胀率已飙升至5%，提前了欧洲央行的加息预期，加速传播的奥密克戎和通胀飙升仍给欧洲经济恢复和政策制定带来压力；当地时间25日，IMF发布《世界经济展望》，将2022年全球经济增长预期下调至4.4%，新冠疫情肆虐、供应链中断、通胀上升等，均将阻碍经济复苏；24日，各方的军事部署导致俄乌局势加速紧张，26日，四方会谈达成无条件停火协议，局势有所降温，短期或影响天然气价；当地时间1月26日，FOMC最新利率决议维持三大利率不变，并将在3月初结束资产购买计划，暗示最早可能在3月加息，且鲍威尔随后称不排除每次会议都加息。具体货币政策还需关注后续通胀、就业、中期选举等。

● **高频数据：**上游：原油、铁矿石价格周环比上升，阴极铜价格周环比下降；中游：生产资料价格指数上升，动力煤价格周环比下降；下游：房地产销售周环比回升，汽车销售受疫情影响；物价：蔬菜价格周环比大幅上涨、猪肉价格周环比回升。

● **下周重点关注：**欧元区四季度GDP数据(周一)；美国1月ISM制造业指数(周二)；欧元区1月调和CPI同比(周三)；英国央行政策利率(周四)；美国1月失业率(周五)。

● **风险提示：**海外通胀高企，资金保障力度不及预期，疫情形势进一步恶化。

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：wangm@swsc.com.cn

相关研究

1. 疫情这两年：人口视角的三大变化——生育、流动与就业 (2022-01-26)
2. 利率“双降”助力稳增长，线上达沃斯有共识 (2022-01-21)
3. 总量增、结构弱，降息不仅旨在未雨绸缪——12月经济数据点评 (2022-01-17)
4. 成绩亮眼，前途是否暗淡？——12月贸易数据点评 (2022-01-14)
5. 保障性住房或拉动万亿投资，海外通胀攀升成通病 (2022-01-14)
6. 政策发力何时将起作用？——12月社融数据点评 (2022-01-13)
7. 涨幅“双降”收官，如何展望新年伊始？——12月通胀数据点评 (2022-01-12)
8. “三个时态”说基建，细看具体投向 (2022-01-10)
9. 国内“稳增长”蓄势待发，美国鹰气十足引波动 (2022-01-07)
10. 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)

目 录

1 一周大事记	1
1.1 国内：外贸亮眼消费恢复，云网强基或拉动强化万亿级投资.....	1
1.2 海外：奥密克戎阻碍经济复苏，IMF 下调全球经济增长预期.....	3
2 国内高频数据	6
2.1 上游：原油、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：生产资料价格指数上升，动力煤价格周环比下降.....	7
2.3 下游：房地产销售周环比回升，汽车零售受疫情影响.....	8
2.4 物价：蔬菜价格周环比上涨明显、猪肉价格周环比回升.....	9
3 下周重点关注	9

1 一周大事记

1.1 国内：外贸亮眼消费恢复，云网强基或拉动强化万亿级投资

节能减排工作方案部署十大重点工程，全方位助力“双碳”目标实现。1月24日，国务院印发《“十四五”节能减排综合工作方案》，明确到2025年，全国单位国内生产总值能源消耗比2020年下降13.5%，与《2030年前碳达峰行动方案》一致；化学需氧量、氨氮、氮氧化物、挥发性有机物排放总量比2020年分别下降8%、8%、10%以上、10%以上。《方案》部署了十大重点工程及到2025年将实现的具体目标：一是钢铁、有色、建材、石化化工等重点行业绿色升级工程，将完成5.3亿吨钢铁产能超低排放改造，规上工业单位增加值能耗下降13.5%，万元工业增加值用水量下降16%等；二是园区节能环保提升工程；三是城镇绿色节能改造工程，城镇新建建筑将全面执行绿色建筑标准，清洁取暖比例和绿色高效制冷产品市场占有率大幅提升；四是交通物流节能减排工程，新能源汽车新车销售量占比达到20%；五是农业农村节能减排工程，提出农村生活污水治理率达到40%，秸秆综合利用率稳定在86%以上等目标；六是公共机构能效提升工程；七是重点区域污染物减排工程，加强重点区域的大气污染防治和水污染治理；八是煤炭清洁高效利用工程，非化石能源消费占比达到20%左右，京津冀及周边、长三角煤炭消费量分别下降10%、5%，汾渭平原负增长；九是挥发性有机物综合整治工程，到2025年，溶剂型工业涂料、油墨使用比例分别降低20个百分点、10个百分点，溶剂型胶粘剂使用量降低20%；十是环境基础设施水平提升工程，新增和改造污水收集管网8万公里，城市污泥无害化处置率达到90%，城镇生活垃圾焚烧处理能力达到80万吨/日左右等。本次《方案》在《2030年前碳达峰行动方案》基础上，针对节能减排对各领域提出更为详实的工作目标，强调高耗能高排放行业的绿色转型升级，同时，本次《方案》的各项任务明确了责任单位，这将有助于更好的实施推进，在财政、货币等相关支持政策陆续出台以及相应制度不断完善的背景下，确保完成“十四五”节能减排目标。建议重点关注节能降碳在传统工业、建材、物流、农业、基建等领域的投资机会。

现代流通领域第一份五年规划出台，提升商品要素流通配置效率。1月24日，国家发改委印发《“十四五”现代流通体系建设规划》，这是我国现代流通领域第一份五年规划，规划提出到2025年，现代流通体系加快建设，商品和资源要素流动更加顺畅，商贸、物流设施更加完善，国内外流通网络和服务体系更加健全，流通业态模式更加丰富多元，流通市场主体更具活力等；到2035年，现代流通体系全面建成，形成覆盖全球、安全可靠、高效畅通的流通网络，流通运行效率和质量达到世界先进水平，参与国际合作和竞争新优势显著增强，对现代化经济体系形成高效支撑。《规划》明确了6个方向18项重点任务，具体来看，一是深化现代流通市场化改革，推进商品和要素高效流通和配置、完善流通市场准入和公平竞争制度；二是完善现代商贸流通体系，要健全现代商贸流通网络、推动商贸流通业态转型升级、构建商贸流通企业发展生态、促进内外贸流通一体化发展；三是加快发展现代物流体系，要构建现代物流基础设施网络、拓展物流服务新领域新模式、培育充满活力的现代化物流企业、提升多元化国际物流竞争力、加强高效应急物流体系建设；四是增强交通运输流通承载能力，要提升综合立体交通网流通功能、提高交通运输组织和服务水平、推动交通运输智能化低碳化发展；五是加强现代金融服务流通功能，要完善流通金融保障体系、规范发展供应链金融；六是推进流通领域信用体系建设，要加快完善重要产品追溯系统、健全以信用为基础的新型监管机制。《规划》的出台，将推动建设现代流通体系，进一步扩大流通规模，推动分工深化，提高流通效率，激发流通企业活力，在国内国际双循环背景下促进生产和消费，推动国民经济的发展。

畅通金融支持渠道，助力乡村振兴。1月24日，中国人民银行营业管理部等六部门发布《关于金融支持北京市全面推进乡村振兴的实施意见》。《意见》中提到要畅通优质涉农企业直接融资渠道，具体包括：建立农业产业化龙头企业等涉农主体发债项目库；积极推广乡村振兴票据等直接融资工具；支持更多优质涉农企业利用银行间债券市场发债融资；把握北京证券交易所成立的良好契机，做好涉农企业上市的辅导和培育工作。同时鼓励银行机构持续加大对乡村振兴领域的信贷支持力度，建立服务乡村振兴的内设机构，根据农业生产经营特点合理设置贷款期限，增加中长期信贷供给和信用贷款投放。强化对现代种业、绿色有机农业、设施农业、特色农业、休闲农业与乡村旅游业等方向支持。此前1月18日，广东省政府发布《关于金融支持全面推进乡村振兴的实施意见》，提出涵盖信贷、保险、基金、期货、证券、担保等各方面的金融支持措施，推动完善财政、金融、社会资金多元投入格局，重点支持方向包括重点种业企业、现代农业产业园、优势特色产业集群等。“十四五”规划中提出“坚持农业农村优先发展，全面推进乡村振兴”，并从增强农业综合生产能力、深化农业结构调整、丰富乡村经济业态等方面要求农业发展；从提升乡村基础设施和公共服务水平、改善农村人居环境等方面要求农村建设。随着各区域对于乡村振兴财政、信贷、资本市场等方面的支持逐渐到到位，乡村振兴战略将进入更具实质性的发展阶段。关注现代种业、现代农业、乡村物流、数字乡村等乡村振兴重点领域投资机会。

消费再次成为经济增长第一拉动力，2022积极财政稳中有进。1月25日，国务院新闻办举行了2021年商务运行情况和全年财政收支情况两场新闻发布会，介绍了2021年相关领域的情况。2021年我国外贸数据亮眼，货物进出口39.1万亿元，同比增长21.4%，其中，出口增长21.2%，高技术、高附加值产品出口快速增长，机电产品出口增长20.4%，新能源汽车出口量增长3倍，进口增长21.5%。贸易数据较好主要受益于2021年国内政策稳健得力、外需逐步恢复、国内供给能力强大等因素。2022年是“外贸巩固提升年”，主要措施包括：跨周期调节稳外贸行动，市场多元化行动，外贸供应链畅通行动及外贸创新提质行动。现阶段疫情反复将迟滞全球经济复苏进程，全球供应链紊乱和瓶颈效应短期内难以彻底缓解，需关注外贸在供需两端仍面临的风险。2021年国内消费逐步恢复，社消总额44.1万亿元，增长12.5%。最终消费支出对经济增长贡献率达65.4%，消费重新成为经济增长第一拉动力。其中，创新驱动特点明显，网上零售额13万亿元，比上年增长14.1%；智能消费较快增长，5G手机出货量增长63.5%，智能卫浴、扫地机器人等增长30%以上；绿色消费蓬勃发展，新能源汽车销量增长1.6倍。2022年促进消费持续恢复和升级的主要措施包括：提升传统消费能级、加快新型消费发展、促进城市消费升级、补齐乡村消费短板以及办好消费促进活动。建议重点关注智能消费，以新能源汽车为代表的绿色消费，以及乡村消费等领域的增量机会。此外，2021年财政收入20.25万亿元，同比增长了10.7%，中央和地方都实现了超收，这给今年的预算安排提供更多的资源和空间，2022年将实施更大力度的减税降费；专项债方面，2021年新增地方政府专项债券的额度是3.65万亿元，其中用于项目建设的新增专项债券额度是3.5万亿元，2022年的限额我们认为将较2021年调整后的限额有所增加，或为3.55-3.65万亿，专项债使用管理将更加强化，保障重点项目建设。同时，在对今年积极财政的表述中，本次发布会强调要“合理把握政策力度，增强可持续性。科学评估和把握财政收支政策，决不吊高胃口。合理安排赤字和债务规模，有效防范风险”。我们认为，今年的财政赤字率或将下调至3%左右，积极财政的推进将是“稳中有进”。

高质量实施RCEP指导意见颁布，智能绿色制造等有望表现突出。1月26日，商务部等6部门联合印发的《关于高质量实施区域全面经济伙伴关系协定(RCEP)的指导意见》正式公布，部署了六大重点任务，一是利用好协定开放承诺和规则，货物贸易方面，推动扩大服装、鞋、箱包等优势产品出口，扩大先进技术、重要设备、关键零部件、原材料等进口，

支持日用消费品、医药等进口；服务贸易方面，推动制造业研发、管理咨询、养老服务等服务承诺逐一落地；投资引入方面，有序推进电信、互联网、教育、文化、医疗等领域开放的部署；对外投资方面，引导对外投资绿色低碳发展，此外还将推动跨境电子商务高质量发展；二是促进制造业升级和提升竞争力，推进制造业补链强链，加大重要产品和关键技术攻关力度，深入实施智能制造和绿色制造工程，发展服务型制造新模式，推动制造业高端化智能化绿色化，并将在高端、绿色产业链上加强合作；三是推进标准合作与转化，将积极实施标准化战略，加大对适用国际标准的采标力度，加大参与国际标准制订和对接力度，推动标准协调和合格评定结果互认合作；四是完善金融支持和配套政策体系，进一步提升贸易投资的金融服务质效，提高人民币结算对贸易投资发展的支持作用，推动 RCEP 区域内贸易投资活动更多使用人民币结算；五是因地制宜用好规则，构建市场化、法治化、国际化的营商环境，结合地方优势和特点抢抓机遇，帮助中西部等地区提升参与国际市场竞争的能力，发挥海南自由贸易港政策和 RCEP 的叠加效应，支持自由贸易试验区积极推动制度创新，促进边境贸易发展；六是持续深入做好配套服务，建立自贸协定实施公共服务平台，增强展会等平台作用，加强 RCEP 实施效果跟踪等。今年 1 月 1 日，RCEP 对文莱、柬埔寨、老挝、新加坡、泰国和越南以及中国、日本、新西兰和澳大利亚共 10 国正式生效，是目前全球体量最大的自贸区，成员之间 90% 以上的货物贸易将实现零关税。海关统计数据显示，2021 年我国对 RCEP 其他 14 个成员国进出口 12.07 万亿元，增长 18.1%，占我国外贸总值的 30.9%。《意见》多方面部署我国在 RCEP 正式生效后高质量发展的工作，在今年外贸出口难度逐渐加大的背景下，预计 RCEP 有望成为 2022 年我国外贸进出口发展的一大支撑，其中高端智能绿色制造业、跨境电商等或有突出表现，人民币国际化进程也将加快。

千城云网强基，或拉动强化万亿级别投资市场。1 月 27 日，工信部办公厅、国家发改委办公厅发布《关于促进云网融合加快中小城市信息基础设施建设的通知》，提出面向城区常住人口 100 万以下的中小城市(含地级市、县城和特大镇)组织实施云网强基行动，到 2025 年，东部地区和中西部及东北大部分地区基本建成覆盖中小城市的云网基础设施，实现“千城千兆”和“千城千池”建设目标，即千兆接入能力和云资源池覆盖超过 1000 个中小城市。具体来看，一是加快完善中小城市网络基础设施，引导中小城市适度超前储备网络能力，有序推进区域内千兆光网等网络基础设施部署，升级中小城市至中心城市、中小城市至乡镇、中小城市之间的光缆和传输系统；二是有序布局中小城市应用基础设施，稳步推进云资源池、边缘云节点、内容分发网络等应用基础设施向中小城市下沉部署。推动中小城市存量“老旧小散”数据中心向集约化、规模化发展，鼓励在县城按需探索构建区域内的共享型边缘云节点；三是积极推动中小城市云网技术融合创新；四是大力培育基于云网基础设施的融合应用；五是提升经济社会数字化转型支撑能力。目前中小城市正在成为城市数字化转型的重要战场，根据前瞻产业研究院的数据，中性估计下，2020 年中国区县级智慧城市建设投资规模为 8568 亿元；而不同区域城市数字化水平有很大差异，东部中小城市数字化水平较高，中部的中小城市相对次之，西部、东北区域的中小城市差距更加明显，不少城市的数字化建设才刚刚起步。中小城市数据化建设投资有巨大的潜力，云网强基行动在带动投资的同时，也将强化以云网基础设施为基础的城市数字化建设投资，每年拉动及强化投资规模或达到万亿级别。

1.2 海外：奥密克戎阻碍经济复苏，IMF 下调全球经济增长预期

日本 PMI 创四年新高，但疫情快速蔓延给服务业带来威胁。当地时间 1 月 24 日，日本公布数据显示，1 月 PMI 从 12 月的 54.3% 升至 54.6%，创 2018 年 1 月以来新高，此外，制造商公布的产出价格涨幅为 2008 年 7 月以来最高，企业正越来越多地将持续快速上涨的高投入成本转嫁出去。然而由于奥密克戎感染病例的激增及其引发的担忧、以及部分地区重

新实施限制措施对服务行业造成了打击，极大地损害了服务业的活动，日本 1 月服务业 PMI 初值由上月的 52.1% 降至 46.6%，为五个月以来的最低，且服务行业裁员速度连续第二个月加快，使之达到 2020 年 5 月以来的最快。此外，日本 1 月综合 PMI 初值也从上月的 52.5% 降至 48.8%。疫情方面，随着新冠病毒的蔓延，日增确诊病例在 1 月 22 日一度超过 5.4 万例，岸田文雄同日建议，1 月 27 日到 2 月 20 日，新增关西 3 府县以及北海道、福冈县等共计 18 个一级行政区实行“防止疫情蔓延等重点措施”，届时日本全国将有超过七成地区处于防疫准紧急状态。当地时间 1 月 25 日，日本首相岸田文雄和日本央行行长黑田东彦均就经济形势发表讲话。岸田文雄表示，财政情况是日本信托的基础，必须推行禁得起市场考验的财政政策；而市场保障需要征收消费税，表示不会下调消费税；并认为在推高日本消费者通胀方面，全球大宗商品价格上涨的因素远大于日元疲软的影响；还希望创造一个良性循环，使得企业能够转移成本，提高工资，从而促进经济增长。关于近期的通胀情况，黑田东彦表示，日本近期的通胀主要由全球大宗商品价格而非日元疲软推动，实际工资可能短暂地受到通胀上升的压力，但工薪阶层的实际收入将继续上升，支撑消费，而且目前距离 2% 的通胀目标仍较远，央行会继续宽松政策。外汇市场方面，黑田东彦表示，日元温和下跌对经济有利，目前汇率波动并不大，但需要密切关注全球大宗商品价格，并表示希望外汇市场保持稳定。尽管芯片持续短缺、投入成本上涨和疫情给经济前景蒙上了阴影，但随着产出增长加速，日本 1 月份的工厂活动以四年来最快的速度增长，然而疫情的持续造成了服务业的萎缩，并将进一步加大日本国内的防疫力度，日本经济的复苏仍存在较多不稳定因素。

欧洲多国公布 PMI 数据，通胀飙升仍是首要问题。当地时间 1 月 24 日，欧洲部分国家公布了 1 月 PMI 数据，其中，欧元区综合 PMI 指数连续第二个月下降，从 2021 年 12 月的 53.3% 降至今年 1 月的 52.4%。德国 1 月综合 PMI 从上月终值 49.9% 升至 54.3%，为 4 个月来高点；制造业 PMI 从上月终值 57.4% 升至 60.5%，为 5 个月来高点；1 月服务业 PMI 从上月终值 48.7% 升至 52.2%。英国 1 月制造业 PMI 为 56.9%，低于前值 57.9%，创 2021 年 2 月以来新低；1 月服务业 PMI 为 53.3%，略低于前值 53.6%。法国 1 月制造业 PMI 初值 55.5%，略低于前值；1 月服务业 PMI 初值 53.1%，低于前值 57% 的水平。数据显示，随着奥密克戎变异病毒及高通胀席卷，欧洲服务业和制造业受到影响较大；英国、法国 PMI 初值低于市场预期，1 月份制造业和服务业的扩张明显放缓；而德国经济在年初展现出韧性，商业活动已有所好转，在一定程度上缓解了人们对奥密克戎影响德国第一季度经济的担忧。而目前更大的问题是通胀飙升，欧元区的通胀率已飙升至创纪录的 5%，1 月 25 日，欧洲央行最新的通胀预测显示，其通胀目标将比预期提前实现，将欧洲央行加息预期提前至最早 2022 年 12 月，或将加息 25 个基点，最迟将在 2023 年 6 月，而此前的预期是在 2023 年 12 月加息 10 个基点。同时加快了对该行紧缩步伐的预期，目前为 -0.50% 的存款利率每季度将上调 25 个基点，直到 2023 年 9 月达到 0.50%，而此前预估为每季度上调 10 个基点，在 2024 年 12 月达到 0%。在 2023 年 9 月升息至 0.50% 后，加息频率将有所降低，直至 2024 年 12 月达到 1% 的最终利率，比此前的预期提前了两年。尽管近期欧洲制造业供应链中断的情况有所改善，但相关公布的数据并不乐观，加速传播的奥密克戎和通胀飙升仍给欧洲经济活动的恢复和政策的制定带来压力。

受疫情、通胀、市场波动等压力影响，IMF 下调全球经济增长预期。当地时间 1 月 25 日，IMF 发布《世界经济展望》，将 2022 年全球经济增长预期从 2021 年 10 月预测的 4.9% 下调至 4.4%，新冠疫情肆虐、供应链中断和通胀上升，均阻碍了经济复苏。另外，预计 2021 年全球经济增长为 5.9%，有望创下 40 年来最高水平，2023 年全球增速将放缓至 3.8%，比上一期预测高出 0.2 个百分点，但前提是大多数国家的健康在 2022 年底显著好转。其中，IMF 对 2022 年美国的增速预测下调了 1.2 个百分点，原因一是从中剔除了“重建美好

未来”法案的一揽子财政政策；二是当局更早退出宽松货币政策；三是供给短缺问题持续存在，美国的供给扰动可能比欧洲和亚洲持续更长时间。此外，IMF 还对中国今年经济增长预测下调 0.8 个百分点至 4.8%。具体来看，疫情方面，IMF 表示全球近半数国家未能达到 IMF 设定的 2021 年末新冠疫苗接种率目标，预计部分新兴市场和发展中经济体无法在 2022 年实现疫苗接种目标，到 2023 年才能实现足够的疫苗覆盖率；供应链方面，2021 年供给扰动持续到第四季度，导致 2021 年全球 GDP 增速降低 0.5 至 1.0 个百分点，同时也使核心通胀率上升 1.0 个百分点，预计供需失衡将在 2022 年缓解，而如果失衡持续时间更长，或形成未来价格持续上涨预期并对全球经济造成更大风险；通胀方面，预计通胀将在 2022 年内趋于缓和，通胀预期将继续得到较好锚定。2022 年发达经济体的平均通胀率预计为 3.9%，新兴市场和发展中经济体为 5.9%，2023 年通胀将有所回落；市场波动方面，美国收紧货币政策预计将导致全球融资环境收紧，从而对新兴市场和发展中经济体的货币造成压力；其他比如地缘政治紧张依然存在，对能源供给、国际贸易和政策合作造成影响。此前世界银行也下调了 2022 年全球经济预期，预计 2021 和 2022 年全球经济分别增长 5.5% 和 4.1%，疫情后的高额债务问题、全球收入的不平等及能源和金属价格是主要经济热点问题。目前随着奥密克戎变异毒株在全球持续肆虐，供应链扰动或将持续，从而继续推动通胀上行，再加上美国收紧货币政策可能对部分新兴市场和发展中经济体造成压力，全球经济发展面临阻碍，并且不同国家间分化加剧，紧张的地缘政治也或成为今年风险点。

俄乌局势加速紧张致全球市场恐慌，四方会谈后或有所缓和。1 月 24 日，俄罗斯克里姆林宫发言人表示，乌克兰军队在顿巴斯地区接触线大规模集结，此前多家俄罗斯媒体也报道称乌军的坦克旅、机械化旅、摩托化步兵旅等部队正在往“联合力量行动”区域集结。俄西部军区同日表示俄罗斯波罗的海舰队开始举行大规模军事演习，俄罗斯国防部也表示来自俄罗斯东部军区的军队和武器装备将陆续出发前往白俄罗斯境内，俄东部军区军队未来将在白俄罗斯境内完成多项训练任务。美国五角大楼发言人当地时间 24 日表示多达 8500 名美军士兵已处于高度戒备状态，随时可能部署到东欧地区。此前乌克兰国防部长于当地时间 23 日在社交媒体上表示美国向乌克兰提供的重量达 80 吨的新一批武器已经运抵乌克兰首都基辅，前一天重约 90 吨的一批军火也运抵基辅。俄乌进一步紧张的局势导致全球金融市场受到震动。美东时间周一，美股三大股指大跌，道指一度跌超 3%，纳指一度跌近 5%，标普 500 一度跌近 4%；俄罗斯交易系统现金指数 RTS 收跌 8.11%，莫斯科交易所 (MOEX) 指数收跌 5.90%；欧洲斯托克 600 指数跌 2%，主要欧洲国家股指周一继续全线下跌；由于受到外市影响，国内 A 股全线回调，沪指、深证成指、创业板指收盘跌幅都超过 2.5%，而黄金价格因避险需求凸显上涨。然而欧洲天然气供给趋紧预期下继续普涨，ICE 英国天然气期货收涨 18.71%，TTF 基准荷兰天然气期货欧市尾盘涨 8.90%。欧盟最高级别外交官 Josep Borrell 率先发声，暗示英美过度夸大了形势。临近当日美股收盘，乌克兰国家安全与国防委员会秘书丹尼洛夫在呼吁乌克兰媒体不要散布恐慌，虽然有俄罗斯军队在乌克兰边境地区调动，但这种情况从 2014 年起就一直存在，试图缓解市场的恐慌情绪。美股因而在大跌后尾盘转涨，1 月 25 日俄罗斯 MOEX 指数开盘也反弹 2.5%，欧股同样反弹高开。俄乌双方矛盾由来已久，当前两国边境均有部署军事人员和武器，其中也包括北约的军事力量，局势加速紧张，但北约内部也存在较大的分歧，比如德国拒绝直接向乌克兰出口致命武器，并试图阻止北约向乌克兰提供军事支持，主要考虑到“北溪二号”这一重要的天然气管道。1 月 26 日晚，法国、德国、俄罗斯和乌克兰的四方代表进行了“诺曼底模式”四方会谈，四方在会谈后表示，各方应无条件遵守停火协议，并加快推进明斯克协议的实施。会谈结束后，法国总统府在会议申明中表示，四方同意两周后在柏林再次举行会谈。明斯克协议是 2015 年在“诺曼底模式”下签署的关于政治解决乌东部问题的框架，此次会谈后各方对无条件停火及

推进明斯克协议的表态，显示出俄乌局势有所降温。

美联储公布最新利率决议，鹰派气息浓重。当地时间 1 月 26 日，FOMC 公布最新利率决议，维持三大利率不变，并将在 3 月初结束资产购买计划，并暗示最早可能在 3 月加息。面对动荡的金融市场和肆虐的通胀，美联储表示，可能很快会进行三年多来的首次加息，并将在加息后开始缩减资产负债表，并且不排除在每次 FOMC 会议上都加息的可能性，美联储可以在不破坏就业市场的情况下提高利率。通胀方面，美联储表示，美国通胀仍然“显著高于 2%”的长期通胀目标，12 月美国 CPI 同比增幅已达 7%，为 1980 年代以来的最高水平，认为推高通胀的因素与新冠疫情有关，预计通胀将在年内回落，全球供应链改善也将令物价上涨步伐放缓。就业方面，鲍威尔称，从许多指标来看，美国劳动力市场非常强劲，就业市场一直在大范围地改善，劳动力参与率有所提高，但迅速改善仍受抑制，并表示薪资上涨可能会传导至物价，需保持警惕。由于议息会议前夕，CME 数据显示市场对于 3 月加息已经充分定价，且 12 月议息会议纪要也曾提到缩表，本次声明未超预期。决议公布后，三大股指上涨；然而鲍威尔随后称不排除每次会议都加息，道指由涨近 1% 迅速转跌，纳指由涨 2.6% 砍半至涨 110 点或 0.9%，标普 500 指数由涨 1.8% 收窄至涨 0.3%；截止收盘，道指跌 0.38%，纳指涨幅 0.02%，标普 500 指数跌 0.15%。回顾历史上的加息周期，自 1950 年以来的 12 个加息周期中，标普 500 指数 11 次取得正回报，平均年化涨幅 9%，主要由于经济复苏支持企业利润增长，唯一的例外是发生在 1972-1974 年，契合 1973-1975 年经济衰退。总体来看，美联储第一次加息后，短期内美股表现较坚挺，但中期看，加息对资产带来的冲击逐渐体现。过去 30 年中，美联储经历了四个不同的加息周期，标普 500 指数在这四个周期首次加息前三个月平均上涨 9.3%，但开始加息后三个月平均下跌 2% 左右。此次美联储的决议释放鹰派讯息，意味着美联储将采用更加紧缩的方式对抗通胀，不过从历史来看，加息落地短期市场往往强劲，具体货币政策的制定还需要密切关注通胀压力、劳动力市场状况等方面的数据，以及中期选举等不确定因素影响。

2 国内高频数据

2.1 上游：原油、铁矿石价格周环比上升，阴极铜价格周环比下降

截至 1 月 27 日，本周英国布伦特原油现货均价上升 0.63% 至 90.18 美元/桶，WTI 原油现货均价为 85.72 美元/桶，回升 0.28%；截至 1 月 27 日，1 月英国布伦特原油现货均价同比上涨 58.15%，WTI 原油现货均价同比上涨 58.35%，受需求较旺、多国产能提升不及预期影响，增速分别较 12 月上升 10.07、5.90 个百分点。铁矿石价格周环比上升，阴极铜价格

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_36785

