

二〇二三年

国际国内经济形势分析

二〇二三年二月二十六日

目 录

一、国际经济形势	7
(一) 国际主要经济体经济形势	7
1、美国	7
2、欧元区	12
3、日本	15
4、俄罗斯	19
5、印度	23
6、越南	25
(二) 国际大宗商品价格趋势	27
1、黄金	27
2、石油	30
3、人民币汇率	34
二、国内经济形势	38
(一) 国内主要经济指标	38
1、国内生产总值(GDP)	39
2、居民消费价格指数(CPI)	40
3、生产者物价指数(PPI)	41
4、固定资产投资	42
5、财政收入	42

6、对外贸易进出口	43
7、狭义货币、广义货币(M1、M2)	44
8、工业增加值	45
(二)国内大宗商品价格趋势	46
1、钢铁	46
2、铜	50
3、焦炭	52
4、水泥	55
5、铝	57
6、房价	61
三、国际国内热点	64

国际国内经济形势分析报告

总 论

2022年，由于新冠疫情的影响、乌克兰危机的冲击以及高通胀对经济的威胁，全球经济受到一定的冲击，增速明显放慢。2023年全球经济仍然具有一定的下行压力。目前，困扰多国的通胀恶化虽然受到一定遏制，紧缩货币政策依然仍在不断的实施。强势美元带来的负面影响可能会逐渐减弱。美元指数从去年四季度走弱，目前有所回弹。在发达经济体受加息困扰、动力减弱之际，2023年新兴经济体对世界经济的贡献可能增强。中国经济的强劲增长将带来巨大溢出效应，中国将成为推动2023年世界经济增长的重要动力。

2023年1月，美国经济表现出了超预期的韧性。美国2022年第四季度经济增长2.9% 全年经济增长2.1%。消费者物价指数（CPI）同比增速已经见顶回落至6.4%，失业率也进一步下降至3.4%，而在此前的2022年，美国CPI同比增速高达8%，失业率低至3.6%。2023年开年以来的美国经济数据与去年的市场预期反差甚大，表明美国经济仍然具有韧性。

欧元区经济仍存在走弱压力，但衰退的风险可能已大幅缓解。随着暖冬的出现，以及各国能源供给危机的逐步消解，影响欧元区今年经济增长的最大拖累因素已被移除，欧元区

整体陷入衰退的概率大幅降低。但在通胀高企、货币政策持续紧缩、劳动力短缺严重、俄乌冲突负面影响的背景下，经济前景仍有不确定性。

日本贸易逆差再创新高，经济复苏不乐观。2022 年日本实际 GDP 录得 546.05 万亿日元，同比增长 1%，连续两年正增长。日本 1 月核心消费价格指数（CPI）同比上升 4.2% 至 104.3，涨幅为 1981 年 9 月以来最高。在全球经济放缓、日元贬值、通胀压力上升等多重不利因素持续影响下，海外需求下降、能源价格飙升等也将继续冲击日本贸易，日本经济复苏势头仍不乐观。

俄罗斯经济存在一定的韧性与隐忧。2022 年俄罗斯国内生产总值（GDP）下降 2.1%。俄乌冲突导致全球能源和粮食供应受到冲击，供应短缺引发能源和粮食价格大幅攀升，进一步推升全球通胀水平。俄乌冲突加剧了大国对抗和世界分裂，全球化进程再度遭受打击，供应链面临重构，对全球经济产生了长期影响。

印度经济增长潜力十足。2022-2023 财年印度名义 GDP 的增长率高达 15.4%，实际 GDP 增长 7%，“位列全球主要经济体首位”。利用俄乌冲突趁机倒卖原油，让印度赚得盆满钵满，在全球经济趋于放缓之际，印度似乎一跃成为国际经济舞台上的“明星”，创造令人瞩目的成绩。

越南经济加快复苏。2022 年，越南 GDP 总值为 9513.3

万亿越南盾，约合 4090 亿美元，这也是越南 GDP 首次突破 4000 亿美元。由消费构成的越南经济内生动能较为强劲，外需对经济的拉动力量同样强大，而且越南的内需比外需增长更快，无论是放在全球范围还是置于亚洲区域中，越南经济增长速度都算得上是一骑绝尘。

2022 年，我国 GDP 为 1210207 亿元，比上年增长 3.0%；2023 年 1 月份，CPI（全国居民消费价格）同比上涨 2.1%；2023 年 1 月份，PPI（全国工业生产者出厂价格）同比下降 0.4%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点；2022 年 1-12 月，全国固定资产投资 572138 亿元，比上年增长 5.1%；2022 年，全国一般公共预算收入 203703 亿元，比上年增长 0.6%；2022 年 1-12 月，我国货物贸易进出口总值 420678 亿元，比上年增长 7.7%；2023 年 1 月末，广义货币（M2）余额 273.81 万亿元，同比增长 12.6%；12 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 1.3%。

2023 年，既要看到国际地缘政治动荡演变，疫情发展仍存变数，世界经济增长动能减弱，外部环境更趋复杂严峻和不确定，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大，经济恢复基础尚不牢固，推动经济平稳运行、逐步回升仍需要付出艰苦努力；也要看到，我国经济韧性强、潜力大、活力足的特点没有改变，支撑高质量发展的要素条件没有改变，有基础、有条件、有能力实现经济平稳健康可持续

发展。下一步，要全面贯彻落实党的二十大精神和中央经济工作会议部署，坚持稳中求进工作总基调，加大宏观政策调控力度，把实施扩大内需战略同供给侧结构性改革有机结合起来，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，推动经济运行整体好转，实现新征程良好开局。

大宗商品的价格变化情况。1月份**黄金**加深跌势。美联储连续加息通胀依然顽固，若美联储需要继续提高利率，而更高的实质利率对贵金属有所压制。因此，黄金仍未摆脱近期弱势震荡的局面；国际**油价**持续下挫。随着最新的美联储货币政策会议纪要基调强硬，引发市场担忧美联储恢复大幅加息举措，提振美元。此外，美国原油库存大幅增加，国际油价继续下挫。但中国重新开放提升原油需求前景和俄罗斯减产，为油价提供些许支撑；**人民币**步入震荡行情。尽管来自美元的被动贬值压力再起，但整体的回调压力或有限。在金融市场外资流入的支撑下，叠加年底客盘结汇需求的集中释放，人民币表现亮眼。进入2月，中美利差倒挂程度收敛的趋势暂缓，结汇需求或有所回落，在此背景下人民币进一步走升的动能趋弱，并转为震荡运行；1月**钢铁**价格呈现整体震荡上涨。强预期支撑市场，厂商心态整体偏乐观，除低产量、高成本、低库存的基本面影响以外，市场对于消费全面恢复的预期偏强。基建、房地产、制造业领域的用钢需求都有较强增长动力。短期来看，料市场高

位震荡为主；**铜价**延续强劲走势，涨势如虹，刷新近七个月高位，一度冲破七万关口。铜库存自年初起出现快速增加，不过当前为正常累库周期，且并无明显压力，加上前期疫情干扰令多数工厂活动放慢，而且部分冶炼企业仍有检修工作，导致精铜产量不及预期；整体来看，短期支撑持续存在；市场需求缓慢释放，**煤炭**价格复苏踉踉跄跄。受冷空气降临和工业企业复工复产加快等因素影响，沿海八省电厂日耗恢复同期高位水平，去库进程有所加快；叠加煤价逐渐企稳，前期观望等待的刚需以及部分抄底需求开始释放，商谈明显活跃，市场重新步入上行通道；**水泥**价格行情继续弱势运行。需求接近尾声，部分区域价格持续回落，一方面刺激贸易商提前备货，另一方面，部分区域前期停窑保价，维持行业利润，价格陆续回归。而下游需求恢复情况受工人到位、资金等影响，复工速度有待观望，短期内行情或将震荡运行；**铝**价整体呈现上涨走势，价格重心震荡上扬。市场对于中国经济复苏的态度转向乐观，国内经济复苏进程加速，在基建持稳、房地产修复以及消费好转的前提下，市场对宏观的交易已经转向乐观，铝下游需求也将同步反弹。预计铝价在短期内仍将处于宽幅震荡；**楼市**成交虽然低迷，后势有增长势头。尽管疫情管控松绑，但受市场需求及购买力不足，以及房企推盘积极性普遍不高等因素影响，1月份的房地产市场表现

略显平淡，整体仍难挽颓势。短期市场仍将震荡筑底，保交付依然是“主旋律”。

国际国内热点方面。一是国际货币基金组织制定加密货币行动计划：不授予法定货币地位。国际货币基金组织就各国应如何对待加密资产制定了一项九点行动计划，其中最重要的一点是“通过加强货币政策框架来维护货币的主权和稳定，不授予比特币等加密货币官方或法定货币地位”。二是住建部：2023年重点抓好十二个方面工作。重点抓好促进房地产市场平稳健康发展，加快解决新市民、青年人等群体住房困难问题，着力打造宜居、韧性、智慧城市，建设宜居宜业的美丽村镇，不断提升建筑品质等十二个方面工作。三是多地调整公积金贷款政策。对于2022年10月1日前已发放未到期的首套个人住房公积金贷款，自2023年1月1日起按调整后的新利率执行。截至目前，普洱、太原、伊春、南宁、秦皇岛等多地已有银行将存量首套房个人住房公积金贷款利率下调至3.1%。

一、国际经济形势

2023年1月,美国经济仍然具有韧性,经济数据表现亮眼;欧元区经济仍存在走弱压力,但衰退的风险可能已大幅缓解;贸易逆差再创新高,日本经济复苏不乐观;俄罗斯经济存在一定的韧性与隐忧。进一步推升全球通胀水平;印度经济增长潜力十足,创造令人瞩目的成绩;越南经济加快复苏,经济增长速度一骑绝尘。

(一) 国际主要经济体经济形势

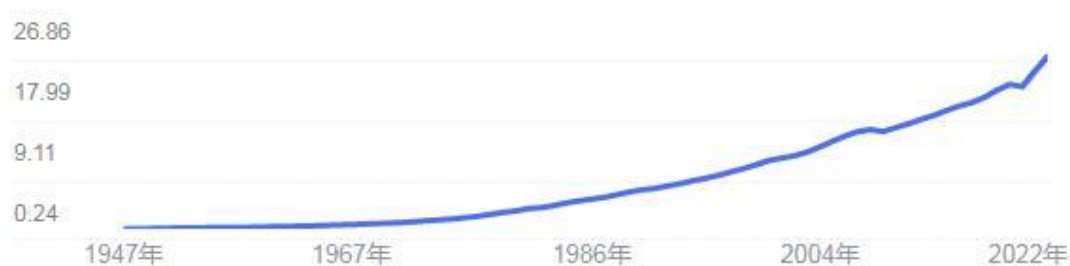
1、美国经济发展形势

2023年1月,美国经济表现出了超预期的韧性。美国消费者物价指数(CPI)同比增速已经见顶回落至6.4%,失业率也进一步下降至3.4%,而在此前的2022年,美国CPI同比增速高达8%,失业率低至3.6%,迫使美联储持续大幅加息,市场预期美国经济衰退风险巨大。可见,2023年开年以来的美国经济数据与去年的市场预期反差甚大。表明美国经济可能比预期的更有韧性。

美国2022年第四季度经济增长2.9% 全年经济增长2.1%。数据显示,2022年第四季度美国GDP增长低于第三季度3.2%的增速。2022年全年,美国GDP增长2.1%,低于2021年全年5.9%的增速。具体来看,2022年第四季度,占美国经济总量约70%的个人消费支出增长2.1%,低于第三季度数据;反映企业投资状况的非住宅类固定资产投资增长0.7%,

增幅较第三季度明显收窄；住宅类固定资产投资暴跌 26.7%，该数据已经连续 7 个季度下滑。此外，净出口拉动当季经济增长 0.56 个百分点；私人库存投资拉动当季经济增长 1.46 个百分点。受美联储持续加息影响，美国经济在 2023 年第一季度增速将继续放缓，在 2023 年经济可能陷入“轻微衰退”。

图一：美国 GDP 走势图（年度）



在消费者价格指数方面，美国 1 月 CPI 同比上涨 6.4%，低于前值的 6.5%但高于预期的 6.2%，同时增速也为连续第七个月放缓。核心 CPI 同比上涨 5.5%，较前值 5.7%有所回落。1 月 CPI 环比季调上涨 0.5%，较前值 0.1%有所上升，而核心 CPI 环比上涨 0.4%，与前值持平。整体通胀增速虽持续放缓，但放缓幅度逐渐减小，整体价格水平当前展现出一定的韧性。从环比层面看，能源及食品价格在 1 月分别上涨了 2.0%及 0.5%，较前值-3.1%及 0.4%皆有所上涨。其中能源价格受 1 月原油价格上涨有所回涨，而食品项中非家庭食品受年初需求增长影响上涨 0.6%，较前值 0.4%有所上升。

细分项来看，核心商品结束了自去年 10 月以来的负增长趋势，在 1 月环比上涨 0.1%，其中服装及医疗商品在 1 月

环比分别上涨 0.8%及 1.1%，为 1 月核心商品价格上涨的主要支撑。新车及二手车价格则持续回落，环比增幅分别录得 0.2%及-1.9%，整体耐用品需求在经济活跃度大幅放缓且利率水平增高的情况下仍相对低迷，而高利率对美国经济增速的影响在今年一二季度或愈加明显，整体来看耐用品需求或进一步受到抑制，核心商品价格增速或继续于负增长区间徘徊。

核心服务在本月环比上涨 0.5%，较前值 0.6%有所回落。细分项中整体住房价格在主要住所租金及业主等价租金的带动下开始下降，环比增长 0.7%，增速较前值 0.8%有所放缓。保健服务价格环比增长-0.7%，较前值 0.3%大幅下降，而交通运输服务价格则环比增长 0.9%，较前值 0.6%再次上涨。总的来看先前劳动力市场需求较高的医疗保健业价格有所下降，或反映相关行业劳动力供需已相对平衡，薪资压力或有所减小。

美国 1 月 CPI 数据细分项权重有所改变，食品及能源对 CPI 影响权重较先前有所下降，而核心 CPI 中房租、新车、等权重有所上升，整体权重的改变或使近期持续回落的能源价格对整体通胀数据的影响淡化，在市场租金价格已明确下降的情况下未来住房价格指数或成为整体通胀回落的主要推手。

在 CPI 数据公布后，美国各期限国债收益率普遍上涨，

3 月期美债收益率涨 1.23 个基点报 4.780%，2 年期美债收益率涨 9.6 个基点报 4.626%，10 年期美债收益率涨 4.5 个基点报 3.752%，整体来看市场对美国利率峰值预期有所提高。美股表现则涨跌不一，但以高估值股票及科技股为主的纳斯达克指数明显上涨，体现市场整体偏好有所回升。往后看，当前市场对美联储 3 月加息 25 基点也已形成了共识，同时利率峰值的预期也再次回到了 5% 以上。未来市场将聚焦 3 月会议，若会议前非农数据及通胀数据再次超出市场预期，风险偏好或将继续回落，而利率峰值则大概率将落在 5.25% 至 5.50% 的区间。3 月经济数据公布前美债收益率或继续震荡上行，美元指数或在美国利率预期上升且欧洲经济体通胀回落央行转鸽预期上升的情况下维持上涨趋势。

在就业方面，1 月非农就业数据，新增非农就业 51.7 万人，大幅高于市场预期的 18.9 万人；失业率降至 3.4%，为近 50 年以来的最低位；时薪同比增速 4.4%，环比增速 0.3%，略有放缓。在不经过衰退的情况下美国就业市场的供需紧张难以改善。目前美国劳动力市场尚有 500 余万的供给缺口，而劳动参与率上行缓慢，尤其是 25-54 岁劳动参与率已经接近疫情前高点。除此之外，由于美国居民超额储蓄和消费信贷的强势，消费需求的强劲将促使紧缩政策对就业市场的影响进一步滞后。美国就业市场供需持续紧张将是 2023 年美国经济的底色。

尽管美国经济表现出了超预期韧性，经济软着陆的空间有所拓展，但经济下行压力仍然较大。一是美国通胀存在二次上行可能。首先，供给面冲击隐忧未消，可能导致供给短缺或成本上升。新冠病毒仍广泛存在于世界范围内，可能对供应链持续造成冲击；俄乌战争前景难料，中东地缘政治冲突风险上升，可能再次推高全球能源与粮食价格。其次，新兴市场和发展中经济体触底反弹，可能对全球总需求形成较强支撑。国际货币基金组织预计 2023 年中国和印度的经济增量将占到全年经济增量的一半，这无疑会拉动全球需求回暖，阻碍全球通胀快速下行。整体来看，尽管美国通胀二次上行可能性不高，但如果美联储过早转向降息，可能导致通胀预期回升，并大幅提升二次治理通胀的难度与成本，严重时会导致经济陷入衰退。

二是美国通胀回落至 4% 左右后可能会表现出较强粘性。近期美联储越来越关注剔除了住房后的核心服务业通胀，即超级核心通货膨胀，并认为这是理解核心通胀未来演变的最重要类别。核心服务业价格主要由劳动力成本驱动。2023 年 1 月，美国私人非农企业平均周薪的同比增速为 4.7%，这支撑了核心服务业价格在显著高于 2% 的水平运行。高度紧张的劳动力市场和明显较高的工资增速，使得美联储只能通过将利率提高至足够“限制性”水平，进而迫使企业减缓招聘或开始裁员，才可能将通货膨胀率降至 2% 的目标水平。这也意

味着美国经济将经历增速放缓，甚至衰退的过程。

三是，美国中长期增速的中枢可能已经显著下降。从长期视角来看，2000年-2019年的20年间，美国增速的均值为2.1%。2022年的增速恰好处于过去20年增速的平值水平。但是2022年的通胀率则达到了6.2%，处于40年以来的最高位。以过去40年最高的通胀率水平，获得了过去20年以来的平均增速，这可能说明了美国长期潜在增速水平已经明显下行。从中期来看，由于劳动力市场供给冲击短期难以修复，政策利率将在较长时间内保持在中性利率水平之上，这使得后疫情时代美国经济增速可能明显低于疫情前水平。预计，2023年至2027年间美国平均经济增速为1.6%，显著低于2015年至2019年间美国的平均经济增速2.4%。

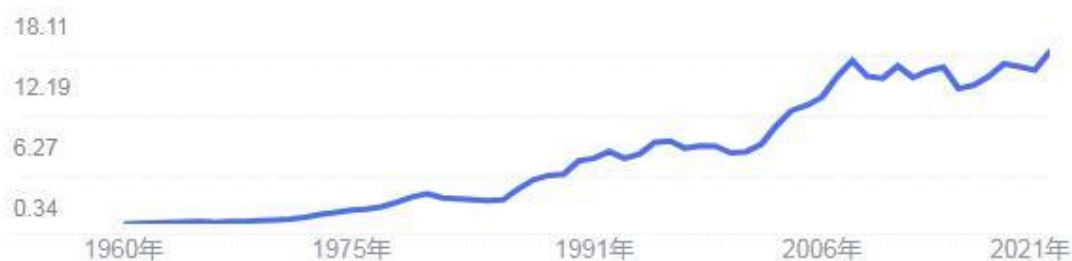
2、欧元区经济发展形势

欧元区经济仍存在走弱压力，但衰退的风险可能已大幅缓解。随着暖冬的出现，以及各国能源供给危机的逐步消解，影响欧元区今年经济增长的最大拖累因素已被移除，欧元区整体陷入衰退的概率大幅降低。但在通胀高企、货币政策持续紧缩、劳动力短缺严重、俄乌冲突负面影响的背景下，经济前景仍有不确定性。

在经济发展速度方面，2022年欧洲经济增长大幅放缓。2022年一季度欧元区实际GDP环比增长0.2%。与2021年三、四季度GDP分别环比增长2.2%和0.3%相比，今年一季度经

济扩张步伐有所放缓，2022 年第二季度欧元区经济同比增长 3.9%，欧元区第三季度 GDP 环比初值 0.2%，预估为 0.1%，前值为 0.8%。欧元区四季度 GDP 录得 0.1%，预计下半年仍将维持较高利率水平。欧元区第四季度 GDP 环比初值为 0.1%，同比初值为 1.9%，为 2021 年一季度以来最小增幅。目前欧元区核心通胀粘性依然很强，并且紧缩性的货币政策仍将维持一段时间，对经济带来不利影响。

图二：欧元区 GDP 走势图（年度）



通货膨胀方面，预计核心通胀今年将回落。欧元区 1 月通胀率录得 8.5%，已连续第三个月下降。而剔除能源、食品和烟酒价格的核心通胀率却不容乐观，维持在 5.2% 的高位，与去年 12 月持平。对此，消费者和企业继续面临高昂的能源成本，1 月份核心通胀仍居高不下，将进一步侵蚀家庭购买力。能源价格回落带动其他商品价格回落的过程具有滞后效应，虽然相比俄乌冲突爆发之初，欧洲能源价格已经有了回落，但与冲突前相对稳定的水平还有差距，也有一定的起伏，因此核心通胀的缓解还要经过很长时间。

目前通胀整体回落主要还是受能源价格下调的影响，但其他分项仍在上涨，通胀动能依然较高，这是欧元区整体通

胀与核心通胀出现背离的根本原因。一方面，欧元区核心通胀居高不下与欧央行消费者物价调和指数的统计方法调整有关，另一方面，其更多受前期能源价格高涨造成的二轮冲击效应的影响，这几乎波及核心通胀的所有分项，且具有一定粘性。

当下这种背离的趋势并不会持续太久。随着能源价格的逐步回落，在不发生新的供给冲击，并且通胀预期保持稳定的情况下，欧元区核心通胀在今年将会进入回落通道。当前，欧元区能源价格上涨对物价造成的二轮冲击更多还是停留在核心商品层面，这是对核心服务影响的三倍。考虑到核心商品价格粘性远低于核心服务，所以只要欧央行能够维持目前的紧缩政策，遏制通胀预期上行，那么在核心服务通胀可控的情形下，核心通胀将继续随着能源价格的回落逐步下行。

不过，欧洲仍有望避免衰退。欧元区主要经济体在 2022 年四季度的表现较为低迷：德国经济出现了意外萎缩，法国经济则勉强维持小幅增长。欧元区将在今年上半年陷入衰退，原因是欧洲央行收紧货币政策的影响加剧，家庭在生活成本危机中苦苦挣扎。不过，但仍面临诸多风险。欧洲可能不会陷入衰退，但这并不能说明其经济前景很乐观，仍然会遇到一些障碍。一方面，因为欧洲并没有摆脱能源危机和经济滞胀的阴影，整体经济走势不太乐观，也没有建立起稳定

有效的常态化能源供应机制，对发展不利的能源扰动因素长期存在。另一方面，美国刺激性的产业政策使得欧洲在国际竞争中处于劣势地位。

今年欧元区经济仍存在走弱压力，但衰退的风险可能已大幅缓解。随着暖冬的出现，以及各国能源供给危机的逐步消解，影响欧元区今年经济增长的最大拖累因素已被移除，欧元区整体陷入衰退的概率大幅降低。但在通胀高企、货币政策持续紧缩、劳动力短缺严重、俄乌冲突负面影响的背景下，经济前景仍有不确定性。

3、日本经济发展形势

贸易逆差再创新高，日本经济复苏不乐观。在全球经济放缓、日元贬值、通胀压力上升等多重不利因素持续影响下，海外需求下降、能源价格飙升等也将继续冲击日本贸易，日本经济复苏势头仍不乐观。

在经济发展速度方面，2022年日本实际GDP录得546.05万亿日元，同比增长1%，连续两年正增长。2022年一季度，日本名义GDP以美元计价10862亿元，同比暴跌10.8%，第二季度日本实际国内生产总值（GDP）环比增长0.5%，按年率计算增幅为2.2%。日本政府在内阁会议上敲定了2022年度经济预期，预计剔除物价变化因素的实际国内生产总值（GDP）增长率为3.2%，名义GDP为3.6%，GDP实际估计达556.8万亿日元。第三季度日本实际国内生产总值（GDP）环

比下降 0.3%，按年率计算降幅为 1.2%。剔除通胀因素，2022 年四季度日本实际 GDP 录得 136.88 万亿日元，同比增长 0.6%，实现连续 7 个季度同比正增长，但同时也是近 7 季度同比增速最为缓慢的；环比增长 0.2%，继续保持从 2020 年四季度以来隔季环比正增长的规律。

图三：日本 GDP 走势图（年度）



在消费品价格指数方面，由于进口商品价格大幅上涨继续向下游转嫁，日本今年 1 月去除生鲜食品的核心消费价格指数（CPI）同比上升 4.2%至 104.3，涨幅为 1981 年 9 月以来最高。数据显示，当月推升物价的最主要因素是食品和能源价格上涨。其中，食用油和牛奶价格涨幅分别为 31.7%和 10%；管道天然气价格和电费分别上涨 35.2%和 20.2%。此外，家庭耐用品也涨价明显。去年 4 月以来，日本进口物价上涨向下游转嫁的势头不断扩大，通胀率持续攀升。

货币政策方面前景尚不明朗。日本和其他主要发达经济体的政策分歧是导致这一轮日元贬值和日本输入性通胀的主要原因。美欧发达国家央行快速收紧货币政策，而日本央行迫于国内需求疲软、经济复苏乏力而不得不维持超宽松货币政策。由于副作用凸显，预计日本央行未来将对现行金融

货币政策进行调整。日本央行正面临艰巨而微妙的任务，即如何在不影响脆弱的经济复苏的前提下，实现超宽松货币政策的正常化。2022年12月，日本央行宣布，决定部分调整当前超宽松货币政策，将长期利率波动幅度由正负0.25%扩展至正负0.5%。此举是“事实上的加息”，也是日本央行将退出超宽松货币政策的前奏。日本央行当前的政策是适当的，目前有必要继续坚持宽松的货币政策。日本面临复杂艰难的经济局面，不能事先预断，应视物价及经济情况灵活应对。

外贸出口方面，连续18个月贸易逆差。由于进口额增幅远大于出口额增幅，日本1月贸易逆差达3.5万亿日元，创单月贸易逆差新高。由于煤炭、液化天然气、原油等产品进口额增幅显著，拉动当月日本进口额同比增加17.8%至10.05万亿日元，也使进口额连续24个月同比增加；1月日本出口额同比增长3.5%至6.55万亿日元，连续23个月保持同比增长，汽车、矿物性燃料、建筑机械等领域出口增幅最为突出。虽然1月进出口额均创历史同期新高，但如果从数量指数来看，当月的进出口量实际上是呈现下降的。其中出口量指数同比下降11.5%，进口量指数同比下降2.4%。通常来说1月贸易逆差容易偏高，经季节调整后，当月贸易逆差水平与上月基本持平。不过，日本对美国和欧洲的出口量均表现不佳，出口增速分别下降至10.2%和9.5%。出口增长放

缓是一个令人担忧的迹象，表明在主要经济体大幅加息的背景下，全球经济正在失去活力，美国、欧洲等经济体的经济增长进一步放缓可能无法避免。因此，虽然1月贸易逆差受一次性因素影响较大，但日本政府和央行仍需密切关注海外增长放缓的程度。由于全球经济预计将进一步放缓，且欧美国家加息的影响尚未完全显现，日本贸易形势仍不乐观。贸易逆差在未来几个月可能会缩小，但不能判断收缩的速度，且很难恢复到顺差的水平。

经济复苏持续低迷。创纪录的贸易逆差反映了日本经济的疲弱态势。日本连续18个月出现贸易逆差，凸显了这个资源贫乏、依赖能源进口的国家的经济脆弱性。在全球主要央行大幅加息的背景下，自去年以来，日本持续面临本币贬值、进口成本上涨压力，对日本经济产生广泛影响。

由于海外经济减速、欧美等国需求下降，对日本经济增长意义重大的众多出口行业受到抑制，出口对日本经济的贡献下降。同时，日元大幅贬值令进口增幅扩大，对经济增长的拖累作用被放大。2022年日本货物及服务出口增幅受到抑制，进口增幅扩大，外需对经济的贡献度降至负区间。在日元贬值、物价上涨的冲击下，企业经营成本上升，经营形势日趋严峻。2022年因物价上涨而倒闭的日企达320家，是2021年的2.3倍。由于疫情反复，物价普遍持续上涨，日本消费领域也受到明显影响。高通胀背景下，日本人工工资增幅

追不上物价上涨速度。由于通胀水平超过了名义工资的增长，2022 年经通胀调整的实际工资指数比上年下降 0.9%。实际收入不升反降，一定程度上影响了消费者心理。

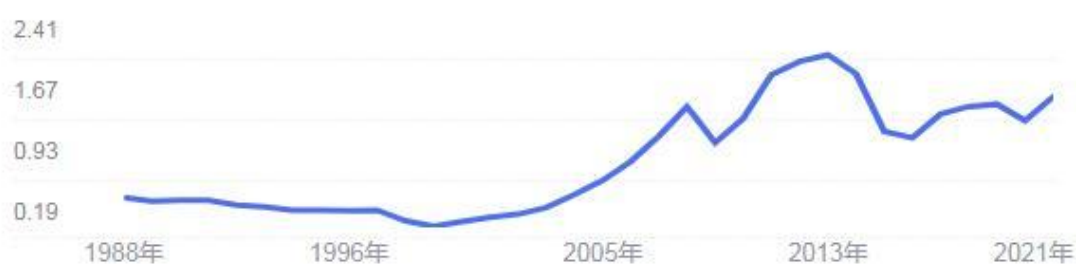
多重不利因素叠加下，日本经济复苏势头仍不乐观。2022 年日本实际国内生产总值（GDP）小幅增长 1.1%，增幅明显小于上年。在第三季度出现负增长后，四季度日本经济并未出现明显反弹，实际 GDP 仅环比上升 0.2%，按年率计算增幅为 0.6%，远低于各界预期。全球经济前景的不确定性和居高不下的通胀压力将影响日本经济从疫情创伤中复苏的步伐。随着其他发达经济体陷入衰退，预计今年上半年的贸易表现也将令日本陷入衰退。当下物价涨幅超过工资涨幅的逆风仍将持续，而去年第四季度多个指标下滑显示海外经济形势严峻。日本经济高度依赖外需，如果海外经济恶化，2023 财年日本经济增幅很可能低于 1%。

4、俄罗斯经济发展形势

俄罗斯经济存在一定的韧性与隐忧。到 2 月 24 日，是俄乌冲突爆发一周年。一年来，俄乌冲突导致全球能源和粮食供应受到冲击，供应短缺引发能源和粮食价格大幅攀升，进一步推升全球通胀水平。同时，战争的炮火也威胁到核能的安全，扎波罗热核电站遭多次炮击，引发世界关注。此外，俄乌冲突加剧了大国对抗和世界分裂，全球化进程再度遭受打击，供应链面临重构，对全球经济产生了长期影响。

在经济发展速度方面，2022 年俄罗斯国内生产总值（GDP）下降 2.1%。去年俄罗斯批发和零售贸易、制造业、交通运输业等行业大幅下滑，矿业、农业、建筑业等出现增长。面对西方制裁，俄罗斯经济展现出良好韧性，经济表现好于预期。预计今年俄经济将处于萎缩 1%到增长 1%区间。

图四：俄罗斯 GDP 走势图（年度）



进出口贸易方面，俄罗斯出口、进口和贸易顺差均大幅下挫。2023 年 1 月俄罗斯贸易顺差缩小到 90 亿美元，但同比下降了 56.5%，创下 2021 年以来新低。1 月份海关向财政部转移了 3773 亿卢布海关收入，比去年同期的 5459 亿卢布减少了 31%。其中来自商品进口的关税收入达 3031 亿卢布，增长 10.3%，商品出口关税收入仅 603 亿卢布，下降 75.9%。

从 2023 年初的间接数据来看，在西方对俄罗斯石油和石油产品出口限制的背景下，俄罗斯能源产品出口量的“结构性变化”无法替代欧洲市场的损失。在外需导向型行业中，1 月份资金流量较上季度平均下降 9.8% 而 12 月增长了 2.8%，2022 年 11 月增长 0.6%。石油和天然气公司，冶金、炼油和煤炭开采，对一月份外需导向性企业现金流下跌负主

要责任。

俄罗斯贸易顺差持续收窄，可能导致俄罗斯的外汇储备到 2023 年底，将减少 1000 亿美元。由于出口下滑速度远高于进口，俄罗斯的贸易顺差正在快速收窄。2022 年 1-10 月，俄货物贸易和服务贸易顺差达 2571 亿美元，月均 257 亿美元。但 11 月已经下降到 167 亿美元，12 月继续减少到 140 亿美元，到 2023 年 1 月，已经回落到 90 亿美元、同比下降了 56.5%。至关重要的是，俄罗斯出口收入下降、进出口顺差持续收窄、甚至可能由顺差向逆差转化的趋势非常明显。

经济多面受困。俄乌冲突爆发后，美国等西方国家以制裁为名，对俄罗斯实施史无前例的封杀：冻结俄罗斯央行巨额资产、撤离麦当劳等大批西方公司、驱离俄罗斯外交官、制造反俄仇俄舆论，通往德国的能源生命线“北溪”输气管道也被炸毁……一时间，俄罗斯经济多面受困，俄美关系坠入深渊，俄欧合作陷于破裂。近日，欧盟计划对俄进行第 10 轮经济制裁。制裁内容包括涉及价值 110 亿欧元的技术出口贸易禁令。在本轮制裁中欧盟将首次纳入为俄罗斯提供无人机的伊朗实体。此轮制裁还包括将俄罗斯四家私人银行排除出环球银行金融电信协会、实施对俄橡胶和沥青出口管制等措施。

经济展韧性。西方对俄实施多轮多领域制裁，俄经济因此遭遇冲击。在俄方出台一系列反制措施后，俄经济展现出

良好韧性。当前俄经济形势好于预期，表明俄有能力抵御外部冲击。但西方国家对俄在金融、投资、技术产品进口等领域的封锁或给俄经济长远发展带来困难。

在 2023 年 1 月，俄罗斯中央银行宣布 13 日起恢复外汇交易。为尽可能减少汇率波动，俄央行将在每个月的每个交易日“均匀”买入或卖出外汇。当地时间 2023 年 1 月 12 日，俄罗斯莫斯科，莫斯科交易所办公室。自 1 月 13 日起，俄罗斯央行将恢复在国内外汇市场上的外汇买卖操作。俄丰富的农业和自然资源也成为应对西方制裁的“利器”。尽管西方对俄能源限制措施日益严厉，但能源价格上涨对俄有利，俄油气出口收入增加为经济发展积累了外汇。此外，俄正积极开拓非西方市场，调整粮食等农产品出口方向，推动天然气、煤炭等能源向亚太、中东、拉美等地区出口。西方对俄罗斯发起前所未有的制裁，其目的是在短时间内摧毁俄罗斯经济，掠夺俄外汇储备，造成俄罗斯卢布崩溃并引发恶性通货膨胀。但事实是，在俄政府、金融机构和各地方共同努力下，俄经济局势得以恢复稳定。

能源收入不降反增。随着西方对俄油气出口的围堵日益严密，俄能源行业将面临复杂严峻的外部环境。欧洲近半年来持续减少进口俄天然气，2022 年 8 月禁止进口俄煤炭和固体化石燃料，12 月还大幅减少进口俄石油。西方还启动对俄石油“限价”。欧盟宣布，将联手美国、加拿大、英国、日

本和澳大利亚对俄罗斯石油产品实施价格上限。根据欧盟委员会当日发布的公告，限价令于2月5日实施，具体为对汽油、柴油、煤油等较贵石油产品设定每桶100美元的价格上限，对燃料油、石脑油等较便宜石油产品设定每桶45美元的价格上限。

前景藏隐忧。虽然目前俄罗斯经济展现出较强的抵御外部冲击的能力，但是西方在金融、投资、技术产品进口及能源等关键领域对俄的限制愈发严厉，这可能对俄经济长远发展造成负面影响。尽管现阶段制裁对俄经济的影响比预想的要“小”，但持续时间可能很长。持续快一年的俄乌冲突依然硝烟弥漫，西方对俄罗斯的全方位打压还在持续升温，变乱交织的世界急需注入稳定性。

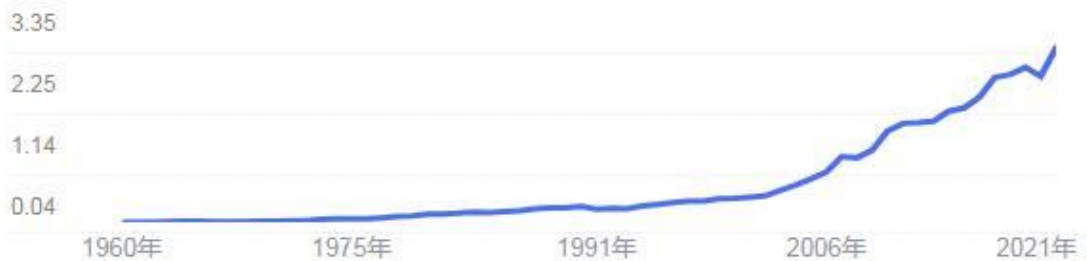
5、印度经济发展形势

利用俄乌冲突趁机倒卖原油，让印度赚得盆满钵满。同时，印度凭借庞大的人口红利和众多廉价劳动力，以及与西方相同的体制与价值观，再加上在外交领域又能够与主流国家打成一片，印度经济未来仍有着较大的增长潜力。

在经济发展速度方面，2022-2023财年（2022年4月1日-2023年3月31日），印度名义GDP的增长率高达15.4%，实际GDP增长7%，“位列全球主要经济体首位”。2022年第一季度完成的名义GDP为59.97亿卢比，与去年同期相比，剔除商品与服务价格上涨因素后，实际提升了4.1%。2022

年二季度印度 GDP 为 36.85 万亿卢比，同比增长 13.5%，2022 年第三季度实际 GDP 增长 4.1%，第四季度增长 4%。

图五：印度 GDP 走势图（年度）



能源出口方面，利用俄乌冲突趁机倒卖原油，让印度赚得盆满钵满。其实，印度去年上半年 GDP 的高增长有着许多偶然性。其中最大的因素就是俄乌冲突，从 2022 年 3-5 月 3 个月内，印度从俄罗斯进口量 2400 万桶原油，俄罗斯因此成为了印度的第二大原油进口国。事实证明，印度显然不可能在短时间内需要如此多的石油，最大的可能就是出口。2022 年 3 月，印度汽油出口量环比增长 39.34%，达到 336 万吨，为 23 个月以来新高。约 37% 的石油流向了俄罗斯实施能源制裁的国家。由此可见，印度不愧为倒买倒卖二道贩子中的高手，一手从俄罗斯低价进口石油，再转手卖给被俄罗斯实施能源禁运的西方国家，一买一卖，从中赚取大额利润。

从产业结构来看，印度政府对科技、知识密集型等价值链顶端产业的偏好，加大了二元经济的结构不平衡，难以解决“有增长无就业”的困境。自 20 世纪 80 年代末拉吉夫·甘地发动“计算机革命”开始，信息技术、软件科技等产业就

成为拉动印度增长的有力引擎。这一模式延续至今，印度决策层期待以此绕过本国资本短缺、基础设施落后、劳动力素质偏低等发展短板，通过摘取产业链、价值链上最顶端的“果实”，实现对主要工业国家的“弯道超车”。

在头部产业蓬勃发展的同时，印度的农业、劳动密集型制造业长期发展滞后、生产效率低下，经济结构的二元性特征依然突出，大量劳动力人口无法在正规经济中寻得生计，只得栖身于低端服务业等非正式部门。疫情之后印度的劳动力参与率降至 46%，为亚洲最低的国家之一。对于即将成为全球人口第一大国、劳动年龄人口超九亿的印度而言，如何为这些人口创造充足的正规就业，无疑是一项艰巨挑战。

6、越南经济发展形势

越南经济加快复苏。由消费构成的越南经济内生动能较为强劲，外需对经济的拉动力量同样强大，而且越南的内需比外需增长更快，内外需的引擎力量配置总体较为平衡。无论是放在全球范围还是置于亚洲区域中，越南经济增长速度都算得上是一骑绝尘。

在经济增长方面，2022 年，越南 GDP 总值为 9513.3 万亿越南盾，约合 4090 亿美元，这也是越南 GDP 首次突破 4000 亿美元。对应当年 9950 万的总人口，越南人均 GDP 提升至 9560 万越盾（约 4110 美元）。无论是 GDP 总量还是人均 GDP，越南都在 2022 年创出了历史最高。而更为重要的是，伴随

着经济总量放大的还有经济增长质量的大幅提升。

越南 GDP 走势图（年度）



从产业结构看，三大产业也正在不断趋向协调，2022 年越南农业部门同比增长 3.36%，对全国经济增长贡献率为 5.11%；服务业同比增长 9.99%，对经济发展贡献率为 56.65%，工业和建筑业部门同比增长 7.78%，对经济贡献率为 38.24%，三次产业配置结构中，服务业占比最高，显示越南经济结构升级态势显著；与此同时，2022 年越南制造业增长 8.1%，虽然农业在 GDP 构成中的占比有所下降，但粮食产量一直较为稳定，其中 2022 年越南水稻人均产量达到 400 多公斤，排名居亚洲国家前列，经济增长的基础较为扎实。

经济增长动能方面，2022 年越南国内零售业增长 10.15%，相应所产生的社会消费品和服务零售总额 5679.9 万亿越南盾，同比增长 19.8%；同期越南货物进出口总额达 7325 亿美元，同比增长 9.5%，形成贸易顺差约 112 亿美元。根据世界贸易组织排名，越南连续跻身全球进出口额最大的 30 个国家和地区之列，而过去几年东盟国家排名没有上升。可以清晰地看到，不仅由消费构成的越南经济内生动能较为强劲，外需对经济的拉动力量同样强大，而且越南的内需比外需增长更快，内外需的引擎力量配置总体较为平衡。

(二) 国际大宗商品价格趋势

1、黄金

图六：十年黄金价格走势



图六：五年黄金价格走势



图七：2022年1月--2023年1月黄金价格走势



图八：2023年1月国际黄金价格走势



黄金加深跌势。美联储已经连续加息八次。尽管美联储尽了最大努力加息来抑制通胀，然而一系列数据表明劳动力市场依然强劲，通胀依然顽固，1月非农新增就业远超预期，零售消费环比也超预期增长。但是美联储抗通胀的仍未完成，需要继续提高利率，而更高的实质利率对贵金属有所压制。因此，黄金仍未摆脱近期弱势震荡的局面。

2001年后黄金价格的起飞。2001年美国结束了长达10年以“新经济”为特征的持续增长，美元开始对主要货币贬值，金价重整升势。直到2005年上半年黄金增长非常强劲，较上年同期按吨数计算上升了21%，以美元计算上升了29%。就价值而言，从2004年6月到2005年6月的12个月里，黄金饰品的需求达到了380亿美元，是有史以来需求最高的12个月。2008年受全球金融危机的影响，很多原先买入黄金以求避险的机构不得不大量抛售黄金来获得流动资金，黄金价格八九月份出现暴跌。金价在2016年上半年表现大放异彩，涨逾25%，下半年受美国大选尘埃落定、美联储加息落地等影响，出现大幅重挫，回吐2016年大半涨幅。2017年金价大幅振荡。全球货币政策正常化步伐加大，金价面临下行压2017年末金价有所回调。2020年国际金价震荡上行。新冠疫情暴发后，国际金融市场出现流动性风险，黄金价格先抑后扬。2022年地缘政治助推金价，俄乌战争爆发，国际黄金强劲。

美联储会议纪要没有太过意外的信号，但也没有因不够鹰派而让市场失望，美元维持上行，不过仍未形成压倒性优势。欧元加速下行，英镑回吐早前一日涨幅，测试100日均线支持。不过，日元在连续7天收跌后，跌势有所缓和，兑美元轻微收涨。而商品货币和全球股市一样，涨跌不一。澳元下行测试0.6800一线，纽元则小幅收涨，维持在本周区间波动，加元在油价大跌之际保持相对韧性，兑美元跌幅有限。黄金和白银跌向上周五低点，仍偏弱势。

美联储会议纪要显示，在2月初的会议上，所有票委都支持加息25个基点，但有少数非票委希望加息50个基点。美联储重申对通胀的担忧依然很高，继续加息是必要的。会议纪要记录的是美国1月非农、CPI等强劲数据公布前的会议情况，并没有更多鹰派的信号。不过，美元在会议纪要后维持强势，表明在市场预期美联储更多加息为美元多头提供支持。目前，市场预计美联储将在3月、5月和6月各加息25个基点，使利率范围达到5.25%-5.50%的水平。

不过，美元涨势受限，这是因为美联储并不是唯一让市场改变预期的央行。欧元区 and 英国的经济强于预期，促使市场从早前认为其很快降息的预期中转为还需要更多加息。掉期市场预期，欧央行今年将大幅提高利率，利率峰值将在9月份达到3.75%左右，与2001年的峰值水平相当，这意味着还需再加息125个基点。商品出口国澳大利亚和新西兰的央行同样在最近的利率决议上释放了强于预期的鹰派信号。

2、石油

图九: 二十年石油价格指数走势图



图十: 十年石油价格指数走势图



图十一: 五年石油价格指数走势图



图十二: 2022年1月--2023年1月石油价格走势图



图十三：2023 年 1 月份石油价格走势



国际油价持续下挫。随着近期美联储官员纷纷发表鹰派言论加之最新的美联储货币政策会议纪要基调强硬，引发市场担忧美联储恢复大幅加息举措，加剧美国经济活动进一步放缓的担忧，此外，美国原油库存大幅增加，国际油价继续下挫。但中国重新开放提升原油需求前景和俄罗斯减产，为油价提供些许支撑。

2016 年--2022 年，影响油价的主要因素为 OPEC+ 减产、地缘政治、新冠疫情以及全球经济状况等。几个重要事件包括：2016 年，随着原油价格的不断下降，OPEC 内部经济较差的国家陷入了财政危机，而以沙特为代表的 OPEC 和以俄罗斯为代表的产油国意识到将非常规油气挤出。于是，OPEC 与俄罗斯妥协，开始采取限产保价的策略支撑油价，原油的价格自 2016 年初开始见底。2017 年，委内瑞拉经济动荡、伊朗核制裁、以及美国页岩油增产受到管输能力的限制导致国际原油供需趋紧。2018 年，由于沙特改变态度增产，俄罗斯及美国同样增加产量，伊朗制裁不及预期等因素，原油市场从供给不足转向供给过剩，油价暴跌。2019 年，沙特

和科威特两个油田开始试生产，进一步抵消 OPEC 减产的努力，全球公共卫生事件或对全球经济反弹形成阻碍，进一步限制原油需求，虽然各国近期出台的刺激措施也缓解了市场的担忧情绪。2020 年，国际油价开始于 60 美元/桶水平，随后遇上百年一遇的新冠肺炎令市场需求大减。直到 12 月 OPEC+ 决定减缓 2021 年增产速度，才引领油价回升至 50 美元/桶水平。2021 年各原油均价较 2020 年大幅反弹。国际原油价格整体呈现震荡上行价格，供需两端的利好成为油价上涨的主要支撑因素。6 月之后，随着北半球进入夏季需求旺季，加之欧美防疫封锁的解除，全球能源需求的恢复速度进一步加快。2022 年，国际原油市场的交易围绕地缘冲突、国内疫情、OPEC+ 与拜登政府间的博弈、海外宏观衰退等主线展开，油价维持中高位区间。

美联储公布的今年第一次联邦公开市场委员会会议纪要基调鹰派，提升美联储恢复大幅加息举措，引发市场押注美国经济活动进一步放缓。企业仍在努力应对更高的利息成本，快速上升的借贷成本将抑制经济增长并削弱燃料需求。会议纪要显示，相比经济放缓或陷入衰退，美联储在 2 月早些时候召开的会议上更担忧通胀居高不下带来的风险。美联储政策制定者倾向于在较长时间内提高利率，以有效地降低通胀。

与此同时，美联储预计加息，这可能会加剧人们对美国经济衰退的担忧，最终导致石油需求萎缩。此外，美联储认为最终利率在 5.4% 左右。在此背景下，对联邦基金利率终端利率上升的猜测提振了美元，美元指数上涨 0.4%，收于 104.572。使市场意识到，对于持有其他货币的投资者来说，以美元计价的原油价格会更加昂贵，这也加剧了油价下行压力。虽然最新数据显示，美国今年 1 月新增了 50 多万个就业岗位，失业率降至 53 年来的最低水平 3.4%，同时 1 月零售额增长 3%，超过经济学家的预期，但在此背景下美联储将不得不“在更长时间内”维持高利率，以给经济降温并遏制通货膨胀。

哈萨克斯坦将向德国输送原油的消息也给油价带来压力。此外，美国库存全线增加，意味着原油供应超过了总需求，市场参与者进一步纷纷抛售原油。美国原油协会的最新数据显示，截至日前，API 原油库存增加 989.5 万桶至 4.562 亿桶，前值增加 1050.7 万桶，预期增加 120 万桶；汽油库存增加 89.4 万桶，前值增加 84.6 万桶，预期增加 50 万桶；精炼油库存增加 137.4 万桶，前值增加 172.8 万桶，预期增加 56 万桶；库欣原油库存增加 48.1 万桶，前值增加 195.4 万桶。

不过，由于中国放松新冠管控并重新开放经济，市场押注原油需求将会增加，这继续限制油价的进一步下跌空间。基于中国取消新冠限制，中国经济复苏势头不断增强，航空业也在复苏，预计今年全球原油需求将增长约 36%。此外，

俄罗斯计划扩大减产幅度，也可能限制了油价跌势。俄罗斯计划在 3 月将其通过西部港口的原油出口量较 2 月减少高达 25%，以提高其原油价格，这超过了此前宣布的减产幅度。消息人士称，削减的出口量将相当于 2 月产量的四分之一，但仍可能做出一些调整。接下来，市场焦点将转向美国能源信息署 (EIA) 的原油库存报告，若库存进一步增加，料加剧油价下行压力。

3、人民币汇率

图十四：二十年美元兑人民币走势图



图十五：十年美元兑人民币走势图



图十六：五年美元兑人民币走势图



图十七：2022年1月--2023年1月美元兑人民币走势图



图十八：2023年1月份美元对人民币走势图



1 月份人民币步入震荡行情。尽管来自美元的被动贬值压力再起，但整体的回调压力或有限。

金融市场的外资流入规模放缓，人民币转为震荡运行。随着外资对于国内经济修复的预期回暖，叠加 A 股市场在估值等方面的性价比凸显，北向资金在 2023 年开年便持续净买入。2023 年 1 月，北向资金成交净买入规模大幅增长，读数高达 1412.9 亿元。债市方面，2022 年 12 月，境外机构结束了连续 10 个月减持人民币债券资产的状态，转为一定规模的增持。综合市场情绪、国内债市走势外资持债有望维持增持状态。在金融市场外资流入的支撑下，人民币也因此走升。进入 2 月，A 股市场北向资金快速流入的惯性减弱，叠加中美利差倒挂程度收敛的趋势暂缓，人民币转为震荡运行。

春节过后，结汇需求或有所回落，人民币进一步走升的动能趋弱。2022 年 12 月，随着春节的临近，客盘积压的结汇需求有所释放，对同期的人民币形成支撑。具体表现为：一是银行代客结售汇差额结束了连续两个月的逆差状态，录得 48.47 亿美元的顺差；二是当月的结汇率较 11 月读数环比上行 1.4 个百分点，售汇率较 11 月读数环比下降 2.8 个百分点。

2016 年--2022 年，人民币兑美元汇率一直在 6.24-7.31 上下波动。2016 年人民币兑美元汇率中间价从 1 月初开始延续下跌趋势，全年震荡下行，其中在 5 月、10 月

和 11 月跌幅均超过 1%。2017 年，人民币对美元的升值幅度接近 7%。在全球经贸繁荣的大背景下，会在一定程度上增加对美元的结算需求，因此美元的相对稳定，以及人民币利用广泛的贸易优势，增加在国际货币结算体系中的应用。2018 年，人民币汇率小幅走弱，但贬值预期弱化。近期市场几乎看不到人民币走弱的空间，因此即使是美元指数被动走强，交易力量仍然推着人民币走升。2019 年，因国际投资者卖出中国股票和债券资产，或造成短期的国际资本外流，增加外汇市场需求，对人民币汇率产生压力，造成人民币汇率在年内波动频繁。2020 年，新冠疫情冲击市场，令全球经济大幅受挫。人民币走势一波三折：年初国内疫情对经济产生较大影响，人民币大幅贬值，随后国内疫情稳住，逐步实现经济回暖，人民币持续升值。2021 年美国 PMI 亦有所回落，美国基本面偏弱也压制了美元指数。中国人民银行 MLF 和逆回购利率，也抑制人民币了进一步升值。2022 年海外需求走弱叠加我国年内严格的防疫政策导致我国出口增速由正转负，对人民币汇率形成拖累。

在经济修复预期改善、结汇需求集中释放、外资大规模流入国内金融市场等利多因素逐步消化后，人民币或步入震荡行情。根据国家外汇管理局披露的 2022 年四季度中国国际收支平衡表：一是基础账户顺差规模录得 905 亿美元，相较于 2020 年以前水平仍然较高。当前来看，美国经济或将经历一轮浅衰退，我国出口也有望展现出一定韧性，经常账户顺

差出现断崖式下滑的概率偏低；二是直接投资账户虽依旧为逆差，但较 2022 年三季度相比逆差规模环比减少，其中负债项流入规模环比增长，一定程度表明外商来华直接投资的信心边际回暖；三是非储备性质金融账户逆差规模环比大幅收敛，意味着四季度的资本外流压力明显降低。从国际收支角度来看，去年引发人民币走贬的主因是非储备性质金融账户的大规模资本流出。而结合 2023 年开年以来的高频数据，这一因素所导致的压力已然趋缓。经济修复预期改善、投资信心回暖以及吸引外资政策或推动负债项流入规模增加，金融市场再现外资大幅流出的概率也较小。因此，短期来看，在经济修复预期改善、结汇需求集中释放、外资大规模流入国内金融市场等利多因素逐步消化后，人民币或步入震荡行情。尽管来自美元的被动贬值压力再起，但整体的回调压力或有限。

二、国内经济形势

（一）国内主要经济指标

2022 年，我国 GDP 为 1210207 亿元，比上年增长 3.0%；2023 年 1 月份，CPI（全国居民消费价格）同比上涨 2.1%；2023 年 1 月份，PPI（全国工业生产者出厂价格）同比下降 0.4%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点；2022 年 1-12 月，全国固定资产投资 572138 亿元，比上年增长 5.1%；2022 年，全国一般公共预算收入 203703 亿元，比上年增长 0.6%；2022 年 1-12 月，我国货物贸易进出口总值 420678 亿元，比上年增长

7.7%；2023年1月末，广义货币(M2)余额273.81万亿元，同比增长12.6%；12月份，规模以上工业增加值同比实际增长1.3%。

1、国内生产总值(GDP)

2022年，我国GDP为1210207亿元，突破120万亿大关，按不变价格计算，比上年增长3.0%。按年平均汇率折算，我国GDP总量约为18.0万亿美元，稳居世界第二。分产业看，第一产业增加值88345亿元，增长4.1%，拉动经济增长0.3个百分点；第二产业增加值483164亿元，增长3.8%，拉动经济增长1.4个百分点；第三产业增加值638698亿元，增长2.3%，拉动经济增长1.3个百分点。三次产业增加值占GDP的比重分别为7.3%、39.9%和52.8%。与上年相比，第一、二产业比重分别提高0.1、0.6个百分点，第三产业比重下降0.7个百分点。四季度，我国GDP为335508亿元，按不变价格计算，比上年同期增长2.9%，较三季度有所回落。其中，第一产业增加值33497亿元，增长4.0%，拉动经济增长0.4个百分点；第二产业增加值132601亿元，增长3.4%，拉动经济增长1.3个百分点；第三产业增加值169411亿元，增长2.3%，拉动经济增长1.2个百分点。从环比看，经调整季节因素后，四季度GDP环比增长0.0%。

受国内各地迎来疫情高峰、海外需求持续收缩和高基数效应等不利因素的影响，需求和供给两端复苏进程放缓，四

季度经济增速回落，未来在低基数效应、防疫政策优化和稳增长政策持续加码的助力下，2023年经济有望继续企稳修复，全年达到5.5%左右的增长速度。

图十九：中国GDP同比增幅走势图

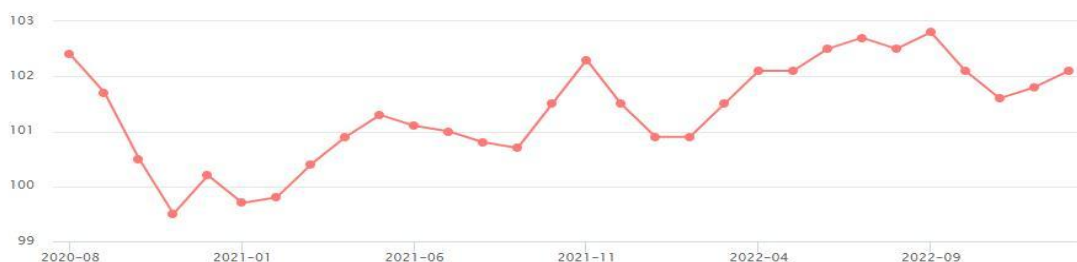


2、全国居民消费价格（CPI）

2023年1月份，全国居民消费价格同比上涨2.1%。其中，城市上涨2.1%，农村上涨2.1%；食品价格上涨6.2%，非食品价格上涨1.2%；消费品价格上涨2.8%，服务价格上涨1.0%。1月份，全国居民消费价格环比上涨0.8%。其中，城市上涨0.8%，农村上涨0.5%；食品价格上涨2.8%，非食品价格上涨0.3%；消费品价格上涨0.7%，服务价格上涨0.8%。

1月CPI通胀小幅低于市场预期，主因仍在猪价下跌速度超出市场预期。结构特征有四：一是猪肉价格环比跌幅继续扩大，二是鲜菜、鲜果、水产品价格上涨超出季节性，三是核心CPI环比动能位于季节性上沿位置，四是能源价格跌幅显著收窄。

图二十：中国 CPI 同比增幅走势图

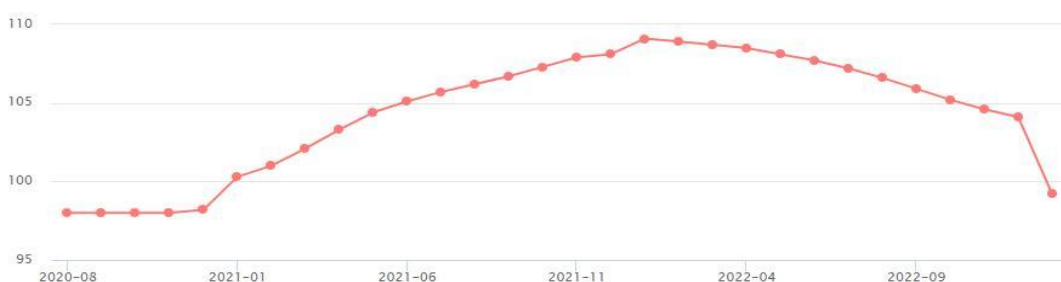


3、生产者价格指数 (PPI)

1 月份，受国际原油价格波动和国内煤炭价格下行等因素影响，工业品价格整体继续下降。从环比看，PPI 下降 0.4%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点。其中，生产资料价格下降 0.5%，降幅收窄 0.1 个百分点；生活资料价格下降 0.3%，降幅扩大 0.1 个百分点。从同比看，PPI 下降 0.8%，降幅比上月扩大 0.1 个百分点。其中，生产资料价格下降 1.4%，降幅与上月相同；生活资料价格上涨 1.5%，涨幅回落 0.3 个百分点。

由于 2022 年 3 月起 PPI 基数显著走高，未来几个月 PPI 同比跌幅或仍将小幅走阔。PPI 环比增速或将由负转正，一是地产政策底向市场底转化将支撑地产开工，二是基建将持续助力经济全面复苏，三是疫后重启带来全行业需求回暖。

图二十一：中国 PPI 同比增幅走势图

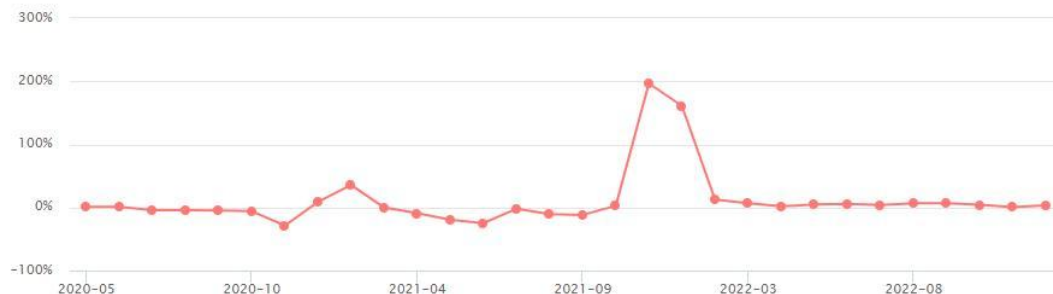


4、固定资产投资

2022年1—12月份，全国固定资产投资（不含农户）572138亿元，比上年增长5.1%。其中，民间固定资产投资310145亿元，比上年增长0.9%。从环比看，12月份固定资产投资（不含农户）增长0.49%。

基建投资明显提速及制造业投资较快增长是投资保持平稳增长的主要原因，而房地产开发投资仍然走弱较大程度上压低了投资增速。央行降准促进综合融资成本稳中有降，政府强调要推动制造业高端化、智能化、绿色化发展等都支撑了制造业尤其是高技术制造业投资维持高增长。

图二十二：中国固定资产投资月度增幅走势图



5、财政收入

2022年，全国一般公共预算收入203703亿元，比上年增长0.6%，扣除留抵退税因素后增长9.1%。其中，中央一般公共预算收入94885亿元，比上年增长3.8%，扣除留抵退税因素后增长13.1%；地方一般公共预算本级收入108818亿元，比上年下降2.1%，扣除留抵退税因素后增长5.9%。全国税收收入166614亿元，比上年下降3.5%，扣除留抵退税

因素后增长 6.6%；非税收入 37089 亿元，比上年增长 24.4%。

2022 年全国一般公共预算收入超 20 万亿元，这一成绩来之不易。受国内外错综复杂因素影响，去年二季度经济下行压力加大，叠加实施大规模增值税留抵退税政策，税收收入一度大幅下滑；下半年随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步落地见效，工业、服务业生产经营等经济活动总体上有所恢复，全年相关税种实现不同程度增长。去年财政收入形势，一方面体现了财政政策积极主动作为、留抵退税等政策发挥效用，另一方面也体现了经济复苏对财政收入的重要影响。

图二十三：中国财政收入趋势图



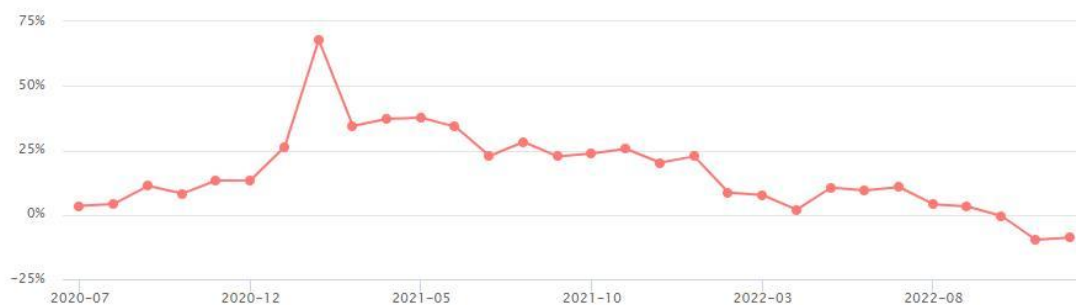
6、对外贸易进出口

2022 年全年货物进出口总额 420678 亿元，比上年增长 7.7%。其中，出口 239654 亿元，增长 10.5%；进口 181024 亿元，增长 4.3%。进出口相抵，贸易顺差 58630 亿元。一般贸易进出口增长 11.5%，占进出口总额的比重为 63.7%，比上年提高 2.2 个百分点。民营企业进出口增长 12.9%，占进出口总额的比重为 50.9%，比上年提高 2.3 个百分点。机电

产品进出口增长 2.5%，占进出口总额的比重为 49.1%。12 月份，货物进出口总额 37713 亿元，同比增长 0.6%。其中，出口 21607 亿元，下降 0.5%；进口 16106 亿元，增长 2.2%。

2022 年 12 月，中国出口总额 3060.8 亿美元，同比下降 9.9%，较上期下降 1.2 个百分点，出口增速延续下降趋势，高于市场预期。这主要是因为 12 月份全球经济下行压力增加，发达经济体货币政策持续收紧，海外需求整体走弱，对中国出口产生不利影响。

图二十四：中国进出口总值同比增幅走势图

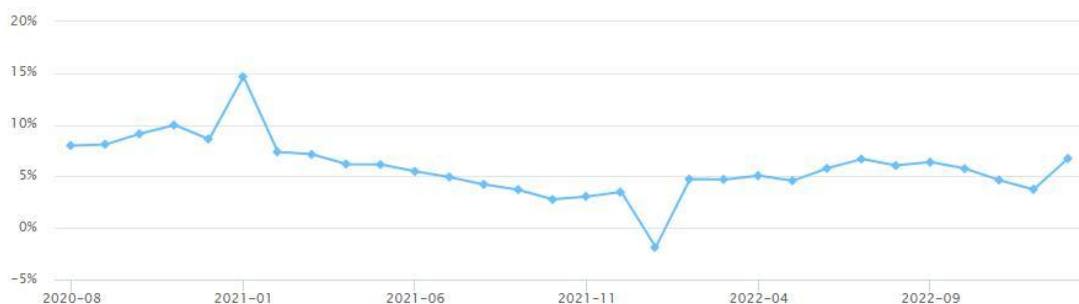


7、M1、M2

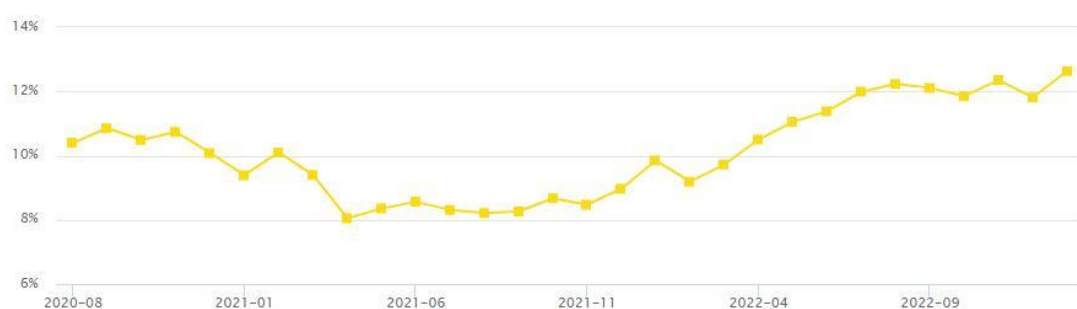
1 月末，广义货币 (M2) 余额 273.81 万亿元，同比增长 12.6%，增速分别比上月末和上年同期高 0.8 个和 2.8 个百分点。狭义货币 (M1) 余额 65.52 万亿元，同比增长 6.7%，增速分别比上月末和上年同期高 3 个和 8.6 个百分点。

1 月 M2 同比增速上升 0.8 个百分点至 12.6%，创近五年来最高水平。居民因疫情受损的资产负债表仍在修复中，叠加春节前后奖金发放导致企业存款向居民搬家，使得居民存款居高不下；企业信贷也对企业存款形成支撑。

图二十五：中国 M1 同比增幅走势图



图二十六：中国 M2 同比增幅走势图

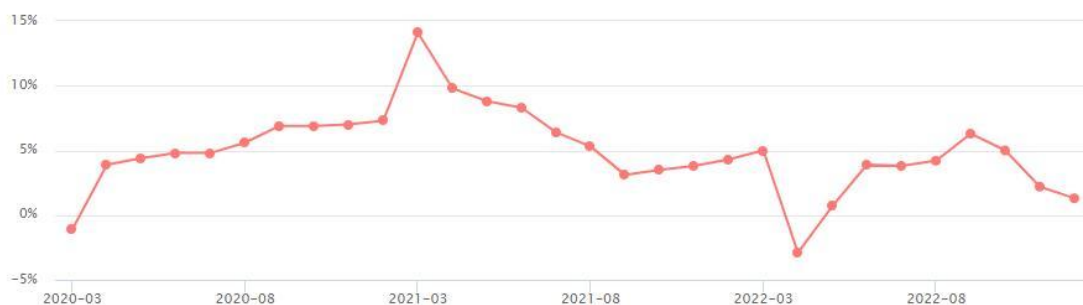


8、工业增加值

12 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 1.3%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，12 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.06%。2022 年，规模以上工业增加值比上年增长 3.6%。

国内疫情冲击仍持续，工业生产超预期回落。疫情短期冲击影响仍显著，弱市场需求下全国规模以上工业增加值同比较上月继续回落，但从结构看仍存向好点，工业新动能继续发挥引领作用，预计随着疫情冲击影响逐渐被市场消化，工业经济有望较快恢复。

图二十七：中国工业增加值同比增幅走势图



(二) 国内大宗商品价格趋势

1 月份国内主要商品价格走势大多呈现震荡上涨的走势。1 月钢铁价格呈现整体震荡上涨。强预期支撑市场，多领域用钢需求都有较强增长动力。短期来看，料市场高位震荡为主；铜价延续强劲走势，涨势如虹，刷新近七个月高位，一度冲破七万关口；市场需求缓慢释放，煤炭价格复苏踉踉跄跄。前期观望等待的刚需以及部分抄底需求开始释放，商谈明显活跃，市场重新步入上行通道；全国水泥价格行情继续弱势运行。需求接近尾声，而下游需求恢复情况受工人到位、资金等影响，复工速度有待观望，短期内行情或将震荡运行；铝价整体呈现上涨走势，价格重心震荡上扬。市场对宏观的交易已经转向乐观，铝下游需求也将同步反弹。预计铝价在短期内仍将处于宽幅震荡；楼市成交低迷，难掩颓势。短期市场仍将震荡筑底，保交付依然是“主旋律”。

1、钢铁

1 月钢市偏强运行。美国市场，美国国内粗钢产量为 162 万短吨，产能利用率为 72.5%。春节期间，海外螺纹钢

交易整体偏淡，价格大多持稳运行。亚洲区域市场螺纹钢交易明显放缓，价格大致持稳。中国、越南等主要螺纹钢出口市场处于农历新年假期中，报盘数量稀少，总体成交清淡。国内来看，目前厂商心态整体偏乐观，除低产量、高成本、低库存的基本面影响以外，市场对于节后消费全面恢复的预期偏强。国务院常务会议发出多重稳经济举措，多个省市也对今年经济工作进行了部署，开年就释放出强烈的促经济、稳增长信号。短期来看，料市场高位震荡为主。

1月整体价格呈现整体震荡上涨。年初伊始，伴随着钢厂复产、钢材产量逐渐回升，但受到需求始终表现偏弱，市场整体承压运行。1月份跨越了春节假期，年前大部分钢厂停产检修，产量下滑明显，但现货价格在强预期推动下逐渐走强，1月份以来，焦炭已三轮提降，钢厂生产成本压力虽稍有缓解，但原料价格依旧高位，螺纹钢利润仍处亏损状态。年后钢厂采购原料积极性不佳，复产意愿偏低，部分钢厂已安排2月份检修减产计划。宏观面推动下现货价格有望偏强运行，2月份下游需求将逐渐回升，供需面逐渐好转，预计2月份钢厂亏损空间或将继续收窄。

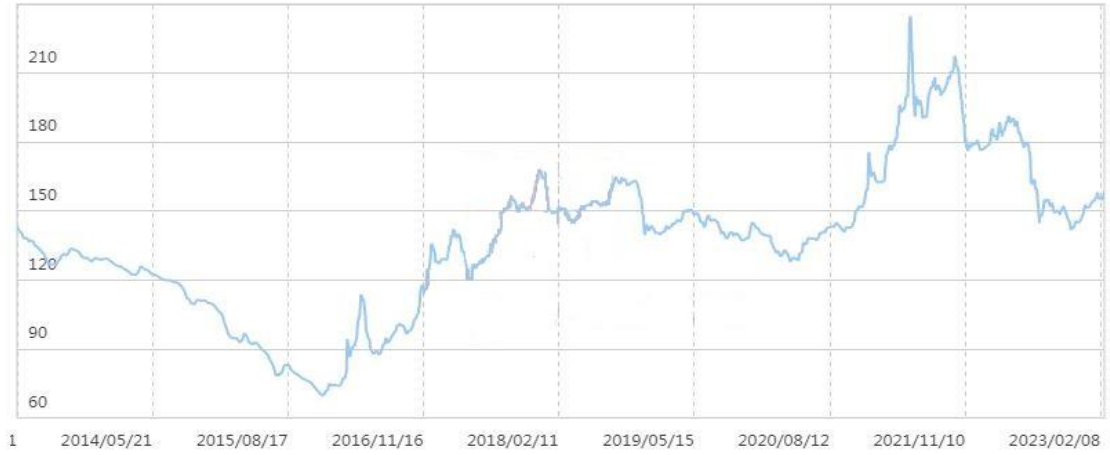
2022年12月份到春节假期前这段时间，受到疫情及淡季效应拖累，部分下游领域需求受到影响。但是，随着疫情快速过峰、整体疫情进入低流行水平，加之春节后开工、施工旺季的逐步到来，预计基建、房地产、制造业领域的用钢

需求都有较强增长动力。

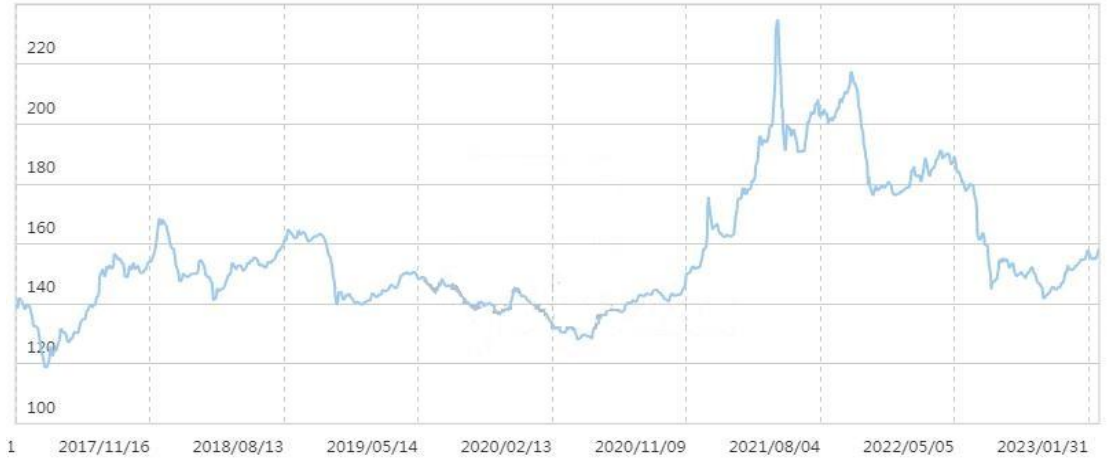
1 月份钢材现货市场价格整体震荡上涨，12 月下旬原料价格偏强运行，成本偏高存在一定支撑，钢厂挺价意愿未改，1 月中上旬钢厂指导价格累计上调 50-150 元/吨；1 月下旬，贸易商冬储操作偏谨慎，市场维稳意愿较浓，钢厂指导价格维持平稳。需求方面，2 月份随着气温逐步回暖，终端工地陆续恢复开工，市场需求有望迎来释放，成交或有一定增量，市场对后市预期积极；同时国家政策面发布多项稳经济措施，扩内需，加大有效投资，有利于钢材需求加快回升，综合来看，预计未来短期内钢厂指导价格稳中上调。

国内钢材市场，各种宏观政策不断的落地实施，对于钢市的信心和预期起到明显的提振积极作用。短期来看，国内钢材市场已经处于传统的“冬储”行情，钢厂库存、社会库存及钢材价格均同步扬升。从供给端来看，由于原料价格的承压，钢企亏损幅度有所缩小，钢厂的生产积极性有所增强，供给端将呈现承压回升的态势。从需求端来看，节前冬储操作已经告一段落，冬储价格普遍高，从而制约了贸易商的冬储需求，多数钢厂已自储为主。从成本端来看，监管层面对于铁矿石价格“出手”，使得原料价格明显承压，短期成本支撑力度有所减弱。预计，未来一段时间内钢材价格整体先强后弱。

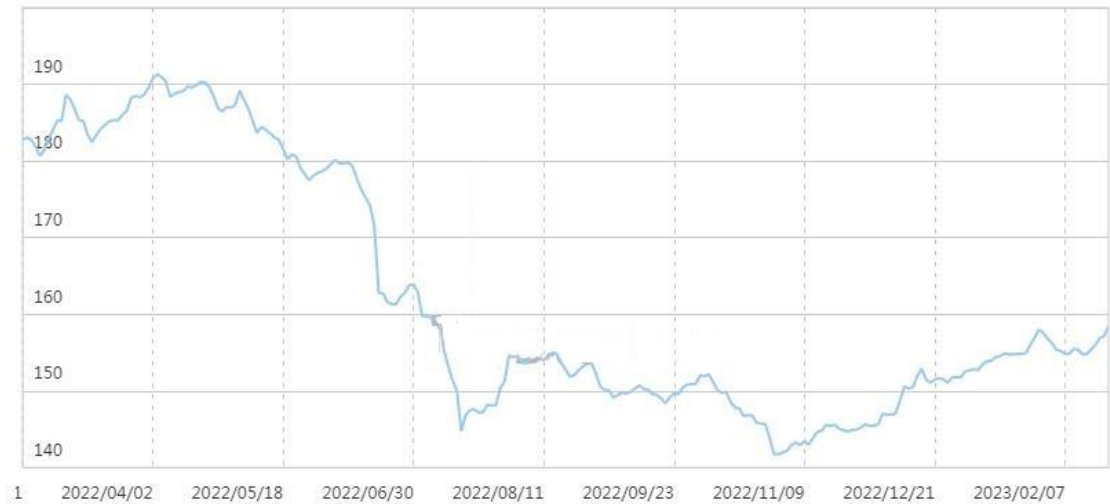
图二十八：十年钢铁价格综合指数走势图



图二十九：五年钢铁价格综合指数走势图



图三十：2022年1月--2023年1月
钢铁价格综合指数走势



图三十一：2023年1月份钢铁价格综合指数走势图



2、铜

1月国内铜价延续强劲走势，涨势如虹，刷新近七个月高位，一度冲破七万关口。新年伊始，美国就业及通胀数据均令市场对美联储鹰派行动预期减弱，海外宏观市场对铜价的压力明显放缓。国内市场也在需求前景预期向好的背景下表现积极，宏观层面对铜价形成了较强的价格驱动作用。市场方面，表现极其清淡，节前下游订单量偏少，放假氛围浓重，仅有少量卖家出货，现货临单几乎无人问津，整体市场呈现有价无市局面，实际成交较为消极。

目前宏观情绪仍占主导位置，中国刺激政策持续发力，且货币政策仍保持宽松预期；市场对中国开春后经济的复苏持乐观态度、信心明显增强，叠加美国通胀数据回落、楼市数据又不佳，市场普遍押注美联储下月仅加息25个基点，美元指数弱势运行，给铜价冲高提供机会。但国内基本上偏弱，呈现供需双降格局，预计节前后难有明显的改观。

自 2022 年 12 月以来，精废价差平稳，新年和春节间隔时间较短令废铜供需双淡。1 月为废铜行业传统淡季，春节后废铜产销恢复亦需要时间，因此，短期废铜供应预计仍将以清淡为主。国内工厂活动放慢需求受到打压，淡季消费愈发疲弱，各铜杆、板材等铜加工企业开工率持续下滑。此外，假期期间各工厂基本不发货，实际市场几无交投，且下游对高铜价保持谨慎观望态度。

LME 铜库存仅有 7.4 万吨，依然处于低位水平，托克集团将从 LME 注册仓库中提走大量铜，令人担忧 LME 供应紧张；上期所铜库存自年初起出现快速增加，不过当前为正常累库周期，且并无明显压力，加上前期疫情干扰令多数工厂活动放慢，而且部分冶炼企业仍有检修工作，导致精铜产量不及预期；整体来看，全球精炼铜库存仍处于低位运行，短期支撑持续存在。

图三十二：二十年铜价指数走势图



图三十三：十年铜价指数走势图



图三十四：2022年1月--2023年1月份铜价指数走势图



图三十五：2023年1月份铜价指数走势图



3、焦炭

市场需求缓慢释放，煤炭价格复苏踉踉跄跄。受冷空气降临和工业企业复工复产加快等因素影响，沿海八省电厂日耗恢复至199万吨的同期高位水平，去库进程有所加快；叠加煤价逐渐企稳，前期观望等待的刚需以及部分抄底需求开始释放，港口交割一扫前期低迷态势，商谈明显活跃，市场

重新步入上行通道。

不过，下游终端库存整体偏高，补库空间依旧有限，煤价上行有阻力，大部分终端还在观望，市场不稳定因素较强。环渤海港口情绪有所转弱，下游询单减少，实际成交偏少。上游报价比较分化，优质低硫煤种报价仍然坚挺，高硫的煤种价格略低。对于后续市场向上还是向下，取决于非电需求恢复情况以及电厂、港口库存消化情况。值得注意的是，流量大数据彰显着经济脉动的活力，折射出我国消费市场活力正在恢复，经济稳步回升步伐正在加快。节后开工修复下，劳动力返工加快带动高景气度的中下游制造业生产的修复。

环渤海港口通过合理提报接车菜单，减少无效煤种进港，叠加发运持续倒挂，铁路运量下降了10%；而下锚船增加，长协拉运加快，促使环渤海港口开始缓慢去库。煤价逐渐止跌企稳，考虑到节后企业开工率提高，叠加提高热值需要，电厂拉运节奏加快，预计后续调出量继续增加，港口缓慢去库。值得注意的是，下游和二港库存水平较高，且临近传统淡季，若后续工业用电强势拉起，会激发用户采购积极性，而相反的是，基本面不足以支撑趋势性上涨行情，煤价在三月中下旬将面临下行压力。

近期，较强冷空气南下，部分地区出现大幅降温，南方地区湿冷感加剧，部分电厂用电负荷拉高至80%左右；叠加工业企业复工增多，沿海电厂日耗保持在200万吨上下位置

波动，但去库存缓慢，补库空间有限。在长协保障、进口煤补充的情况下，市场活跃气氛一般。近期部分存煤偏低的电厂加快采购节奏，叠加部分非电行业复产复工，对市场煤采购保持刚需，环渤海港口下锚船保持增长态势。但冷空气渐入尾声，我国大部分地区气温将逐步回升，在耗煤需求不超预期的情况下，预计后续采购需求释放有限。

图三十六：十年焦炭价格走势



图三十七：2022年1月--2023年1月焦炭价格走势



图三十八：2023年1月份焦炭价格走势



4、水泥

1月全国水泥行情弱势运行。1月春节前后，项目停工，工人放假回家，水泥需求降至低位，商家陆续休市，供应方面，水泥厂春节前后执行检修、错峰计划，运转率低，水泥熟料供应收紧，供需双弱，行情弱势持稳。进入2月，工人陆续返岗，工地陆续复工，水泥需求逐步回升，供应端2月中旬之后，多地陆续结束错峰，窑线运转率陆续回升。行情来看，中上旬水泥厂继续停窑，控制产能发挥，而下游贸易商、搅拌站陆续开始提前备货，市场有短期紧张情况，但中下旬厂家窑线陆续复产，而下游需求恢复情况受工人到位、资金等影响，复工速度有待观望，行情或将震荡运行。

1月份全国水泥出库量降至低位，春节检修、错峰，窑线运转率低。春节前窑线运转率40.38%，较去年农历同期下降21.25个百分点，较上月末下降5.99个百分点，熟料库容比64.73%，较去年农历同期上升29.54个百分点，较上月末上升3.1个百分点。春节前后厂家错峰、检修，运转率持续下降，农历同比来看，今年市场预期不佳，加之部分企

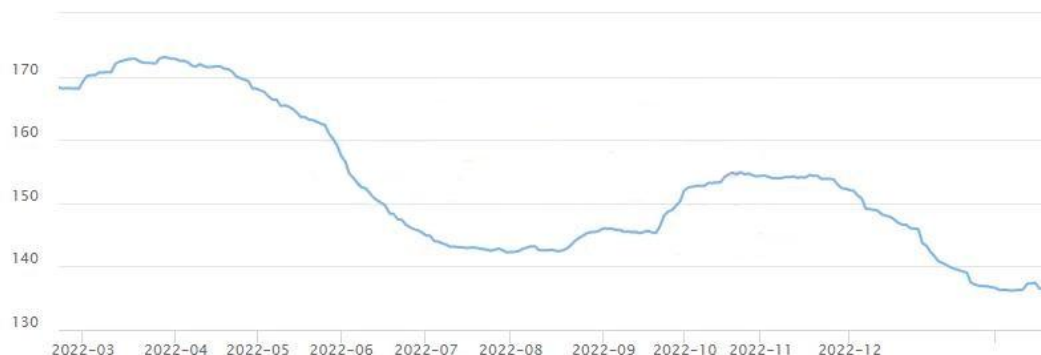
业亏损，自主停窑，运转率下降明显。库存同比提升，一方面因为需求低迷，另一方面，粉磨站备货积极性较差，厂家库存同比较高。

资金影响下游复工节奏。本期基建开复工率为 13.3%、市政开复工率 11.2%、房建开复工率 8.2%，基建、市政项目的开复工率情况好于房建。基建项目主要为重点民生工程，资金情况相对较好，加之响应国家号召，尽早开工，因此开复工时间走在“前列”；市政方面看来南方略好于北方。受天气因素影响，北方气温较冷不利于施工，南方地区市政启动稍快；房建表现仍然不佳，相对基建和市政，房建资金短缺仍是主要影响因素，节前部分材料供应商回款不佳，节后供货态度不明朗；加之，受行业不景气影响，房建项目工期并不紧张，因此节后复工积极性也一般。

全国水泥价格震荡运行。2 月需求恢复不确定因素较大，年前受疫情影响，部分项目提前停工。年前贸易商资金回款较差，年后部分供应商重点工作仍围绕收款，可能拖累复工复产速度。供应方面，中上旬全国仍是检修、错峰生产的“主旋律”，加之春节期间粉磨站、贸易商熟料、水泥库存低位，节后陆续补库，供应出现短期紧张情况；中下旬以后南方陆续结束错峰，窑线运转陆续回升，供需情况需关注下游复工进度情况。若需求启动较快，能够支撑水泥供应增加，水泥价格或将小幅上涨，若需求不及预期，而供应增加，行情仍

有走弱可能，行情整体震荡运行。

图三十九：水泥价格走势



5、铝

1月以来，铝价整体呈现上涨走势，价格重心震荡上扬。国内方面，市场对于中国经济复苏的态度转向乐观，国内经济复苏进程加速，在基建持稳、房地产修复以及消费好转的前提下，市场对宏观的交易已经转向乐观，铝下游需求也将同步反弹。伦铝先涨后跌整体高位整理，波动率略低于市场预期，一方面反映出市场对于海外加息放缓已经逐步反应，另一方面反映出市场对于国内节后复工和需求的修复仍有预期，因此节后铝价的走势更多依赖于国内实际消费的表现。

市场方面，铝终端消费处于传统的淡季周期，下游加工企业也处于淡季状态，1月末国内铝下游加工龙头企业开工率跌至49.5%附近。另外国内电解铝供应存在一定干扰，1月西南地区限产状态延续，内蒙古及甘肃新增产能少量释放，广西、四川地区产能小幅复产，国内电解铝运行产能在

4026 万吨附近，1 月国内电解铝产量将小幅回落。

1 月，在下游消费淡季影响下，海内外铝锭库存出现一定回升。1 月末伦铝库存小幅增长，约为 415525 吨。上期所铝锭库存呈现连续累库态势，1 月末库存为 142520 吨。我国电解铝社会库存月度增量翻倍。截至 1 月底，国内电解铝社会库存约为 101.5 万吨，较节前增加 23.6 万吨，假期期间大幅累库。节后一周随着下游逐步复工复产现货成交或逐步活跃，但因铸锭量增加和前期途中到货，预计节后国内铝锭库存仍将处于季节性累库状态，累库高点或达 120 万吨以上偏高位，累库时间或将延续至 2 月底。

1 月因春节放假影响，市场没有成交，废铝供应降到年内最低点。节后不少回收商将在近几日陆续开工，市场恢复节奏会较快，节前市场预期向好，看涨预期强烈，回收商大都囤货待涨，场内库存较为充足。废铝回收商企业、贸易商、下游采购企业陆续开工，市场氛围将慢慢恢复。废铝市场整体货源将保持偏紧状态，再生铝厂或持续以消耗库存为主，短期内库存以降低为主，尤其春节前库存偏低的铝厂，节后会有一定的补库需求。后市来看，废铝供应情况仍偏紧张，但预计环比有所增长，主要考虑到 2023 年整体经济环境，交通运输条件好转，废铝回升量将有所增多。从需求角度来看，再生铝产业发展势头良好，产能预计增长 300 万吨左右；此外，企业产能利用率较 2022 年有所好转，预计运行区间

在 50%-70%。故对废铝需求持续增加。因此在供需双增的情况下，社会库存量偏低水平，2023 年废铝价格有望保持偏强运行的态势。

整体来看，1 月份铝价整体呈现出单边上涨的走势，主要因素在于以下几个方面：对于中国经济复苏的态度转向乐观；对于欧美衰退的过度交易被修正，美联储加息进入尾声；国内贵州、云南等地区减产加码助推铝价企稳。2 月预计铝价仍将处于宽幅震荡，主要逻辑在于强预期弱现实的格局并未改变，后期需要关注三个方面，一是国内需求的复苏是否如期到来，二是宏观情绪是否会出现反复，三是供应端减复产的可能性，尤其是要关注西南地区减产的概率和后期复产的预期。

图四十：二十年沪铝价格走势



图四十一：十年沪铝价格走势图



图四十二：五年沪铝价格走势图



图四十三：2022年1月--2023年1月沪铝价格走势图



图四十四：2023年1月份沪铝价格走势图



6、房价

表一：2023年1月份全国一线城市平均房价表

排名	城市名称	平均房价	环比上月
1	深圳	72040 元/m ²	5.63%
2	上海	71286 元/m ²	1.79%↓
3	北京	68336 元/m ²	5.09%
4	厦门	54293 元/m ²	1.11%↓
5	广州	50641 元/m ²	7.61%
6	三亚	41465 元/m ²	4.04%↓
7	陵水	40675 元/m ²	17.12%
8	杭州	36743 元/m ²	14.46%↓
9	南京	35116 元/m ²	1.9%
10	天津	29354 元/m ²	9.65%

1月楼市成交低迷，难掩颓势。尽管疫情管控松绑，但受市场需求及购买力不足，以及房企推盘积极性普遍不高等因素影响，1月份的房地产市场表现略显平淡，整体仍难挽颓势。1月份重点30城成交同、环比均下降41%。供应方面

缩量显著，以去库存为主。土地市场方面，截至1月底，全国300城经营性土地总成交建筑面积为3651万平方米，同比下降超过五成。成交总价为730亿元，更是自2016年以来首度跌破千亿元关口。

百强房企销售低迷，企业格局分化加剧。具体到企业方面，1月份TOP100房企实现销售操盘金额3542.9亿元，单月业绩规模同比降低32.5%，环比降低48.6%。其中，有近7成的百强房企单月业绩出现同比降低。单月业绩同比降幅大于50%的企业数量达28家，另有31家百强房企累计业绩增速在-50%至-20%之间。值得注意的是，也有部分央、国企以及优质民企，如保利、华润、招商、华发、滨江、建发、越秀等企业，通过稳健的财务运营、热点城市布局以及积极的推盘去化，表现出较强的抗周期韧性。

业绩的低迷，导致销售门槛降幅显著。1月份百强房企各梯队销售门槛较去年同期均有不同程度降低。其中，TOP10房企销售操盘金额门槛同比降低5.8%至107.5亿元。TOP30和TOP50房企的销售操盘金额门槛分别为26.8亿元和15.8亿元，同比降幅较高达52.2%和45.1%。TOP100房企的销售操盘金额门槛也降低45.7%至4.7亿元。预计短期内市场的供求和成交不会出现明显转暖迹象，整体销售将保持低位运行。目前的行业形势下，央、国企及部分优质民企发展韧性较强、中小房企竞争力不足，2023年房企格局将继续分化。

品牌房企投资动作几乎“静止”。企业拿地方面，1月投资基本暂缓，仅绿城、华润、建发等企业有少量拿地。从拿地金额 TOP100 来看，城投企业上榜数量近 50 家，拿地金额也占到 50%。另外，拿地金额中有 31%来自规模相对较小的本土民企。市场冷清与缺乏供应等因素叠加，导致一月投资不振，品牌房企投资表现几乎“静止”。一方面体现在门槛值上，一月末新增土储货值、投资金额和建面的百强门槛值分别为 4.4 亿元、0.9 亿元和 5.3 万平方米，同比降幅超过五成。另一方面，体现在投资百强总量上。截至一月末，新增土储货值、投资金额和建面百强合计分别为 1744 亿元、527 亿元和 1661 万平方米，同比降幅均超过三成以上。对比 2021 年 1 月更是下滑了 60%-80%，行业整体投资持续大幅收缩。短期市场仍将震荡筑底，保交付依然是“主旋律”。目前，市场信心与成交量并未在政策组合拳下发生逆转。市场整体表现略显平淡，企业业绩仍未止跌。短期市场仍将震荡筑底，等待更大力度的“刺激”政策出台。

企业保交付、保现金流依然是“主旋律”，投资拿地将保持谨慎、收缩的态势。2023 年首轮集中供地的表现决定了土地市场能否止跌回稳，为了进一步提振市场信心和提高预期，土拍政策仍会保持宽松，对于部分企业而言，首轮性价比高的优质地块也是补充货值的首选。另一方面，随着融资渠道逐渐恢复，企业整体融资环境或将有所改善。但房企在

前三季度仍将迎来一波大规模的偿债潮，其中逾 7 成属于民营房企。由于 2021 年以来房企发债量长期小于到期量，因此房企偿债一直处于承压状态。

三、国际国内热点

（一）国际货币基金组织制定加密货币行动计划：不授予法定货币地位。国际货币基金组织就各国应如何对待加密资产制定了一项九点行动计划，其中最重要的一点是“通过加强货币政策框架来维护货币的主权和稳定，不授予比特币等加密货币官方或法定货币地位”。其他还包括防止资本过度流动、采用关于加密资产的明确税收规则和法律及为所有加密市场参与者制定和规范监管要求等。

（二）住建部：2023 年重点抓好十二个方面工作。房地产工作要融入党和国家事业大棋局，锚定新时代新征程党的使命任务和当前的中心工作来展开。一是，稳预期。二是，防范风险。三是，促进转型。2023 年是全面贯彻落实党的二十大精神开局之年。全系统要在稳中开好局、在进上下功夫，推动住房和城乡建设事业高质量发展迈出新步伐，重点抓好促进房地产市场平稳健康发展，加快解决新市民、青年人等群体住房困难问题，着力打造宜居、韧性、智慧城市，建设宜居宜业的美丽村镇，不断提升建筑品质等十二个方面工作。

（三）多地调整公积金贷款政策。1 月份以来，多地发

布公积金新政，提高贷款额度成“标配”。多地住房公积金管理中心均表示，对于2022年10月1日前已发放未到期的首套个人住房公积金贷款，自2023年1月1日起按调整后的新利率执行。截至目前，普洱、太原、伊春、南宁、秦皇岛等多地已有银行将存量首套房个人住房公积金贷款利率下调至3.1%。