

2023 年 01 月 15 日

CPI 下行再加速，美联储料被迫转鸽

——全球宏观周报 · 第 100 期

相关研究

《再造国风——2023 年海内外宏观经济金融展望》

2022.12.15

证券分析师

秦泰 A0230517080006
qintai@swsresearch.com
王茂宇 A0230521120001
wanqmy2@swsresearch.com

联系人

秦泰
(8621)23297818×7368
qintai@swsresearch.com

周观点：美联储 3 月停止加息概率提升

- **当地时间 1 月 12 日美国劳工局公布的 12 月美国 CPI (季调) 同比 6.4%，核心 CPI 同比 5.7%，符合海外市场预期。美国 12 月 CPI 结构，以及四季度连续 3 月通胀下滑的趋势显示美国 CPI 未来的下行具备持续性，下行速度可能超市场预期，并可能驱使美联储更快转向宽松。数据公布后，美元指数、10Y 美债利率均加速下滑，不仅市场预期 2 月加息 25BP 板上钉钉，而且互换合约交易 (Swaps) 显示市场认为美联储 3 月不加息的概率也在提升 (符合我们年度展望报告判断)，结合上周非农数据所展现的美国经济较为强健，2023 年美国通胀大幅下行，经济强于预期，美联储转向加速的组合出现的概率大大提升。**
- **12 月全球原油供给改善油价下跌，能源通胀加速降温。** 12 月能源分项对整体 CPI 同比贡献为 0.5%，环比-4.5%，拖累整体 CPI 环比转负 (-0.1%)，反映 12 月全球原油价格的大幅下降。自共和党重夺众议院控制权后，拜登清洁能源政策受到掣肘，体现为近期美原油产量的稳定提升。而海外调查数据显示 12 月 OPEC 原油产量上升，或受到尼日利亚产量改善等因素影响。展望 2023，鉴于 OPEC+ 月会仍维持较低产量，加之欧盟对俄油限价、禁运措施正式落地，而全球服务消费需求伴随海外疫情防控放开逐步恢复，上半年油价或小幅回升。下半年随着美国页岩油产量释放，可能触发 OPEC 竞争性增产，油价或明显回落，未来美国能源通胀再难出现 2022 年上半年迅猛上冲、并向核心通胀渗透的局面。
- **核心商品通胀继续大幅降温，反映需求缺口收窄。** 12 月核心商品对整体 CPI 同比增速的贡献下降 0.3 个百分点至 0.5%，环比-0.3%，延续 10 月以来大幅收缩的趋势，以耐用品通胀降温为主。美国商品通胀的持续下行是经济供需两端双向奔赴的结果，一方面，美国居民前期积累的超额储蓄正在加速消耗；另一方面，美国 2022 年以来工业生产恢复较为迅速，持续对饱受能源危机困扰的欧洲工业产能形成吸收、替代，12 月美国耐用品制造业就业人数的大幅多增也显示目前美国制造业生产仍是较强的。鉴于居民超额储蓄可能到年中左右消耗完毕，以及工业生产的韧性，美国核心商品通胀在 2023 年还有较大下行空间。
- **房租通胀小幅走强，核心非房租服务边际仍降温。** 12 月房租分项对于整体 CPI 同比贡献较上月小幅上升 0.1 个百分点至 2.4% 环比 0.8%，也较上月回升 0.2 个百分点，回到了 2022 年 9 月的高峰，但这更多由于美国房租价格滞后于房价变化约五个季度，目前美国房租通胀尚未反映 2022 年下半年以来美国地产市场的迅速降温，美联储前期表态也指向美国房租通胀可能要到今年年中左右才出现大幅下滑。而对于美联储最为关心的核心非房租通胀，12 月该项对整体 CPI 同比贡献持平上月，但环比边际上仍维持收缩，并未再度上冲，反映的是美国劳动力市场紧张程度边际趋缓，鲍威尔所担心的“劳动力市场紧张——职位空缺高企——薪资增速上行——核心非房租通胀”上行的逻辑正在弱化。
- **美联储 3 月停止加息概率提升。** 自 12 月美联储 FOMC 会议超预期放鹰，将 2023 年利率峰值提升至 5% 以上以来，市场反映相当平淡，12 月 14 日至今，美元指数从 103.8 下降至 102.2，10Y 美债利率从 3.49% 下行至 3.43%，期间公布的美国经济数据也并不支撑美联储的偏鹰预期引导，12 月美国 CPI 加速下行更加强化了这一市场预期，而且展望 2023 年，上半年商品通胀还有较大下行空间，下半年房租通胀可能接力成为通胀下行主要动力，而核心非房租服务通胀稳步降温，我们认为美联储在面临这一局面下加速转向宽松的速度也可能超市场预期，就如 12 月会议纪要中所强调的保持“灵活性”，以及更关注过度紧缩对经济的不必要抑制，我们维持对于全年 10Y 美债利率、美元指数整体方向向下的判断。
- **发达经济跟踪：美国原油产量上升；全球宏观日历：关注美国零售、工业生产。**
- **风险提示：美联储紧缩力度超预期。**



申万宏源研究微信服务号

目录

美 CPI 指向 3 月美联储停止加息概率提升.....5

- 1.1 12 月全球原油供给改善油价下跌，能源通胀加速降温5
- 1.2 核心商品通胀继续大幅降温，反映需求缺口收窄6
- 1.3 房租通胀小幅走强，核心非房租服务边际仍降温7
- 1.4 美联储 3 月停止加息概率提升8

发达经济跟踪：美国原油产量上升.....9

新兴市场跟踪：韩国加息 25BP 12

海外政策动向：日央行宣布计划外的购债操作以应对飙升的国债收益率..... 13

全球宏观日历：关注美国零售、工业生产..... 14

图表目录

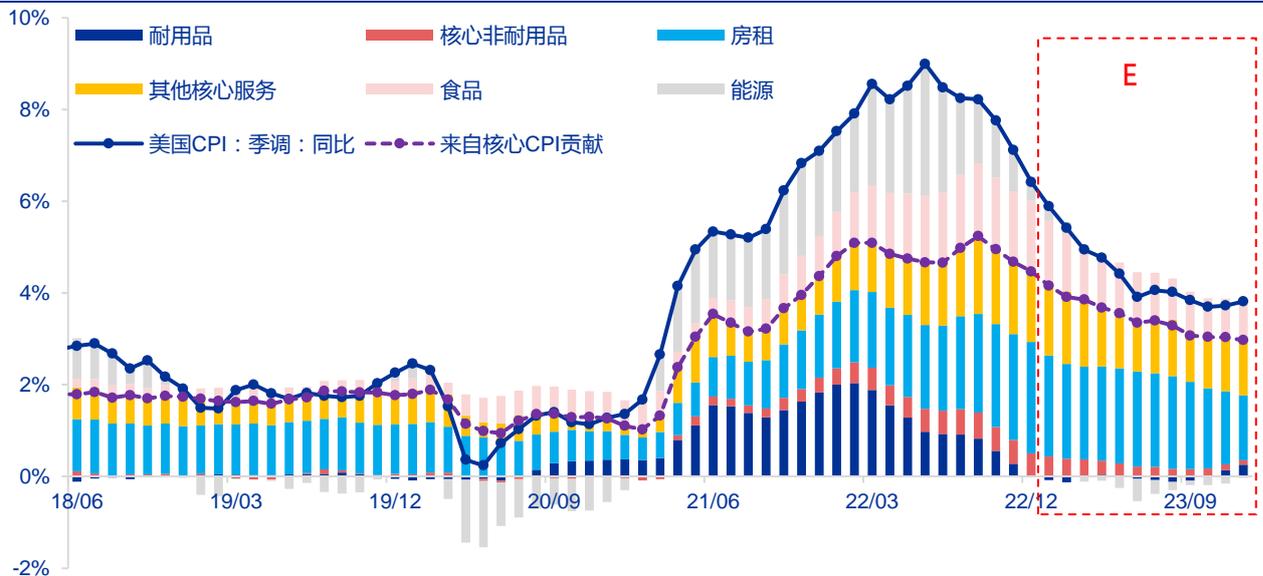
图 1：美国 CPI 季调同比、结构拆分及预测 (%)	5
图 2：12 月全球油价大幅下跌.....	6
图 3：美国原油钻机数、原油产量恢复	6
图 4：美国商品需求缺口收窄（三年平均增速）	6
图 5：美国房租通胀 12 月再度走强，预计今年年中左右见到决定性拐点.....	7
图 6：美国核心非房租服务通胀边际仍放缓	7
图 7：我们预计美联储 3 月可能停止加息	8
图 8：本周美国红皮书销售指数大幅下滑.....	9
图 9：美国 TSA 安检人数有所回落（人）	9
图 10：本周美国 MBA 市场综合指数小幅回升.....	9
图 11：各期限抵押利率本周均下行	9
图 12：欧元区 11 月失业率与上月持平.....	9
图 13：美国 11 月批发库存批发销售	9
图 14：美国当周初领失业金人数小幅上升	10
图 15：美国当周粗钢产能利用率.....	10
图 16：美国 12 月 CPI（季调）同比 6.4%	10
图 17：美国 12 月 CPI（季调）环比-0.1%.....	10
图 18：本周原油周均价较上周继续下滑	10
图 19：本周美国原油库存激增 1816 万桶.....	10
图 20：本周美联储逆回购操作平均 2.20 万亿美元	11
图 21：23 年 2 月加息 25BP 概率领先 (%)	11
图 22：本周 10Y 美债利率下行 (%)	11
图 23：截至 1 月 12 日美元指数大幅下跌.....	11
图 24：日本 11 月贸易逆差缩窄至 1.7 万亿日元	11
图 25：日本 11 月机械交通设备推动出口增速.....	11
图 26：失业率：土耳其持平上月，韩国上升	12
图 27：墨西哥 12 月 CPI 略有上升.....	12
图 28：沙特阿拉伯 11 月工业生产同比大幅放缓	12

图 29 : 墨西哥 11 月工业生产同比有所下滑	12
图 30 : 2020 年以来海外发达国家重要变化	13
表 1 : 市场仍不认为美联储将加息至 5% 以上 (BP)	8
表 2 : 本周韩国加息	12
表 3 : 全球主要宏观经济数据日历	14

美 CPI 指向 3 月美联储停止加息概率提升

当地时间 1 月 12 日美国劳工局公布的 12 月美国 CPI (季调) 同比 6.4%，核心 CPI (季调) 同比 5.7%，均回落至 2022 年内最低值，符合海外市场预期。从同比贡献结构来看，能源通胀随全球油价大幅降温，核心商品通胀加速下滑，房租通胀由于滞后房价五个季度的特性而小幅反弹，而鲍威尔所关心的核心非房租通胀在 12 月基本持平，但环比边际依然为负。美国 12 月 CPI 结构，以及四季度连续 3 月通胀下滑的趋势显示美国 CPI 未来的下行具备持续性，下行速度可能超市场预期，并可能驱使美联储更快转向宽松。数据公布后，美元指数、10Y 美债利率均加速下滑，不仅市场预期 2 月加息 25BP 板上钉钉，而且互换合约交易 (Swaps) 显示市场认为美联储 3 月不加息的概率也在提升。结合上周非农数据所展现的美国经济较为强健，2023 美国通胀大幅下行，经济强于预期，美联储转向加速的组合出现的概率是大大提升的，详见《再造国风——2023 年海内外宏观经济金融展望》(2022.12.15)。

图 1：美国 CPI 季调同比、结构拆分及预测 (%)



资料来源：CEIC，申万宏源研究 注：2023 年 1 月及以后月份数据为申万宏源宏观预测值

1.1 12 月全球原油供给改善油价下跌，能源通胀加速降温

能源通胀降温带动整体 CPI 环比转负。12 月能源分项对整体 CPI 同比贡献为 0.5%，较上月下滑 0.5 个百分点，环比-4.5%，单月降幅较上月扩大，直接拖累整体 CPI 环比转负 (-0.1%)，反映 12 月全球原油价格的大幅降温。需求端，市场对于全球经济放缓担忧增强，但主要因素或仍在供给端改善。一方面，自共和党在中期选举中重夺众议院后，前期压制美国原油产量的拜登清洁能源政策受到掣肘，体现为近期美原油产量的稳定提升，以及市场对 2023 年美国增产预期的加强。另一方面，海外调查数据显示 12 月 OPEC 原油产量上升，或受到尼日利亚产量改善等因素影响。

展望 2023，鉴于 OPEC+ 月会仍维持较低产量，加之欧盟对俄油限价、禁运措施正式落地，而全球服务消费需求伴随海外疫情防控放开逐步恢复、亦将推动原油需求回升，后续全球原油供给仍有偏紧风险，上半年油价或小幅回升，而下半年随着美国页岩油产量释放，可能触发 OPEC 竞争性增产，油价或明显回落，未来美国能源通胀再难出现 2022 年上半年迅猛上冲，并向核心通胀渗透的局面。

图 2：12 月全球油价大幅下跌



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 3：美国原油钻机数、原油产量恢复

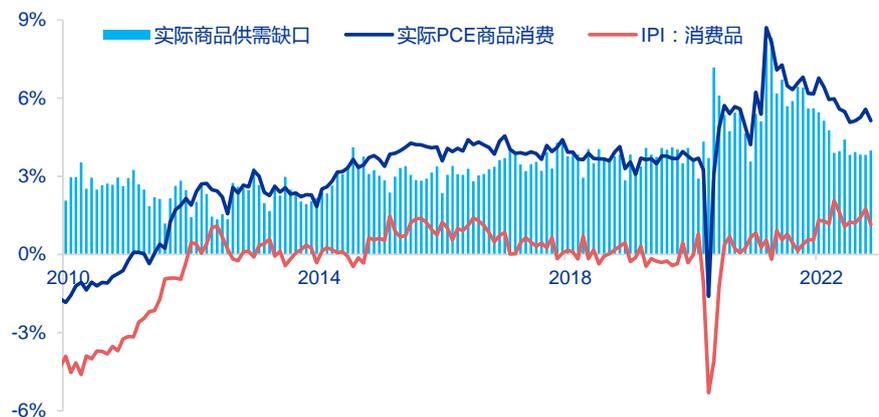


资料来源：CEIC，申万宏源研究

1.2 核心商品通胀继续大幅降温，反映需求缺口收窄

12 月核心商品对整体 CPI 同比贡献下降 0.3 个百分点至 0.5%，环比 -0.3%，延续 10 月以来环比大幅收缩的趋势，其中以前期由于过度财政补贴+疫情抑制服务消费逻辑而一度被推高的耐用品通胀降温为主。美国商品通胀的持续下行是经济供需两端双向奔赴的结果，一方面，美国居民前期积累的超额储蓄正在加速消耗，美国储蓄率不断下行，目前已至 2.4% 的历史低位便是明证。另一方面，美国 2022 年以来工业生产恢复较为迅速，持续对饱受能源危机困扰的欧洲工业产能形成吸收、替代，12 月美国耐用品制造业就业人数的大幅多增也显示目前美国制造业生产仍是较强的。鉴于美国居民超额储蓄可能到年中左右消耗完毕，以及工业生产的韧性，美国核心商品通胀在 2023 年还有较大下行空间。

图 4：美国商品需求缺口收窄（三年平均增速）



资料来源：CEIC，申万宏源研究

1.3 房租通胀小幅走强，核心非房租服务边际仍降温

12月房租分项对于整体CPI同比贡献较上月小幅上升0.1个百分点至2.4%，环比0.8%，较上月回升0.2个百分点，回到了2022年9月的高峰，但这更多由于美国房租价格滞后于房价变化约五个季度，目前美国房租通胀尚未反映2022年下半年以来美国地产市场的迅速降温，美联储前期表态也指向美国房租通胀可能要到今年年中左右才出现大幅下滑。

而对于美联储最为关心的核心非房租通胀，12月该项对整体CPI同比贡献持平上月，但环比边际上仍维持收缩，并未再度上冲，反映的是美国劳动力市场紧张程度边际趋缓，近期公布的多角度数据，包括12月非农数据显示的未来服务业就业需求可能加速放缓，劳动参与率上行显示供给改善，薪资增速放缓，以及职位空缺的稳步下降，均有力证明鲍威尔所担心的“劳动力市场紧张——职位空缺高企——薪资增速上行——核心非房租通胀”上行的逻辑正在弱化。

图5：美国房租通胀12月再度走强，预计今年年中左右见到决定性拐点



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图6：美国核心非房租服务通胀边际仍放缓



资料来源：CEIC，申万宏源研究

1.4 美联储 3 月停止加息概率提升

自 12 月美联储 FOMC 会议超预期放鹰，将 2023 年利率峰值提升至 5% 以上以来，市场反映相当平淡，12 月 14 日至今，美元指数从 103.8 下降至 102.2，10Y 美债利率从 3.49% 下行至 3.43%，期间公布的美国经济数据也并不支撑美联储的偏鹰预期引导，12 月美国 CPI 加速下行更加强了这一市场预期，而且展望 2023 年，美国上半年商品通胀还有较大下行空间，下半年房租通胀可能接力成为通胀下行主要动力，而核心非房租服务通胀稳步降温，我们认为美联储在面临这一局面下加速转向宽松的速度也可能超市场预期，就如 12 月会议纪要中所强调的保持“灵活性”，以及更关注过度紧缩对经济的不必要抑制，我们维持对于全年 10Y 美债利率、美元指数整体方向向下的判断。

图 7：我们预计美联储 3 月可能停止加息



资料来源：CEIC，申万宏源研究

表 1：市场仍不认为美联储将加息至 5% 以上 (BP)

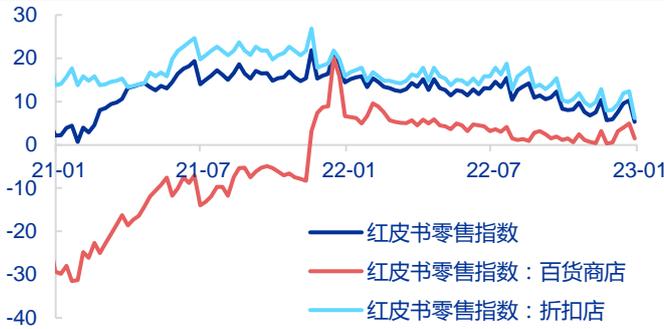
FOMC 会议	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2023/2/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	92.2%	7.8%	0.0%	0.0%	0.0%
2023/3/22	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	18.7%	75.1%	6.2%	0.0%	0.0%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	11.6%	53.8%	32.2%	2.3%	0.0%
2023/6/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.2%	48.4%	35.0%	6.2%	0.3%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	2.4%	19.2%	45.2%	28.2%	4.8%	0.2%
2023/9/20	0.0%	0.0%	1.0%	9.3%	29.9%	38.2%	18.6%	2.9%	0.1%
2023/11/1	0.0%	0.4%	4.7%	18.6%	33.7%	29.3%	11.5%	1.7%	0.1%
2023/12/13	0.4%	4.6%	18.0%	33.0%	29.5%	12.3%	2.1%	0.1%	0.0%

资料来源：CME，申万宏源研究

发达经济跟踪：美国原油产量上升

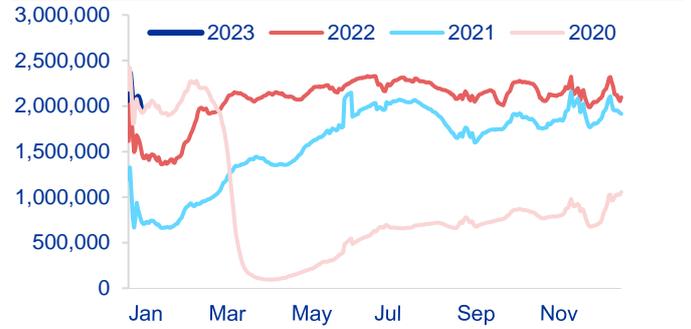
需求：本周美国红皮书零售销售指数较上周大幅下滑至 5.3%，创下近两年以来新低，百货商店与折扣店零售指数分别下滑至 1.5% 和 6.2%。本周美国 TSA 安检人数有所回落，但仍为 2020 年以来同期最高水平。

图 8：本周美国红皮书销售指数大幅下滑



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 9：美国 TSA 安检人数有所回落（人）



资料来源：CEIC，申万宏源研究

地产：本周美国 MBA 市场综合指数小幅回升至 186.7。各期限抵押贷款利率均下行，30 年期抵押贷款固定利率下行 15BP 至 6.33%，15 年期固定利率下行 21BP 至 5.52%。

图 10：本周美国 MBA 市场综合指数小幅回升



资料来源：CEIC，申万宏源研究

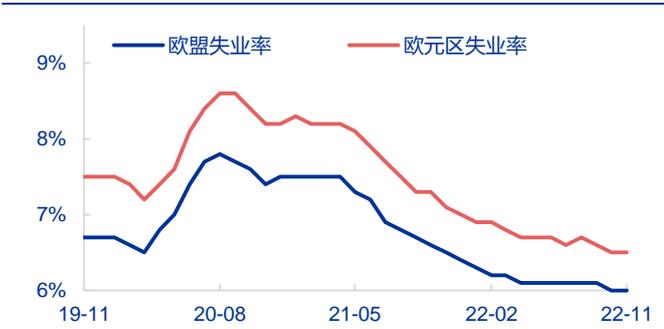
图 11：各期限抵押利率本周均下行



资料来源：CEIC，申万宏源研究

供给与就业：11 月欧元区失业率为 6.5%，与上月的历史低点持平。11 月美国批发库存三年平均增速继续提升至 11.1%，而批发销售增速则下滑至 11.1%。

图 12：欧元区 11 月失业率为 6.5% 与上月持平



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 13：美国 11 月批发库存批发销售



资料来源：CEIC，申万宏源研究

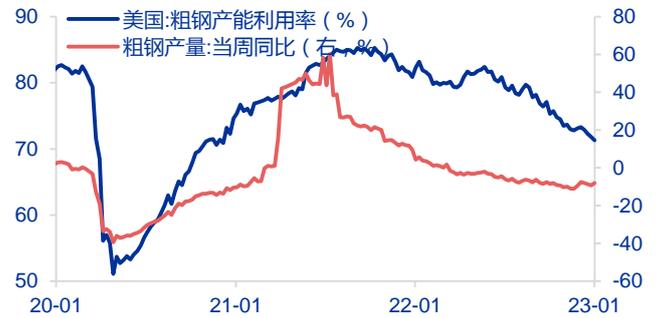
截至 1 月 7 日，美国当周初领失业金人数较上周小幅上升至 20.5 万人。当周粗钢产能利用率下行-0.5%至 71.3%，粗钢产量当周同比上行 1.3%至-8.1%。

图 14：美国当周初领失业金人数小幅上升



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 15：美国当周粗钢产能利用率



资料来源：CEIC，申万宏源研究

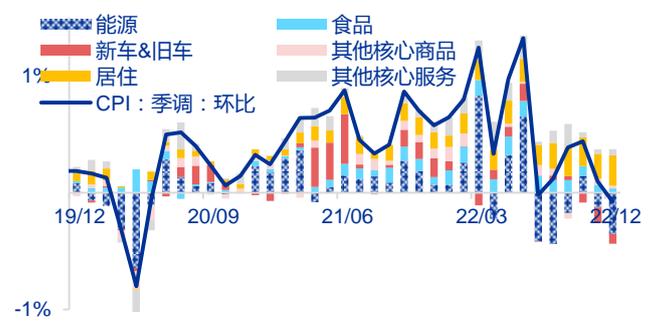
CPI 通胀：美国 12 月 CPI (季调) 同比 6.4%，环比-0.1%

图 16：美国 12 月 CPI (季调) 同比 6.4%



资料来源：CEIC，申万宏源研究

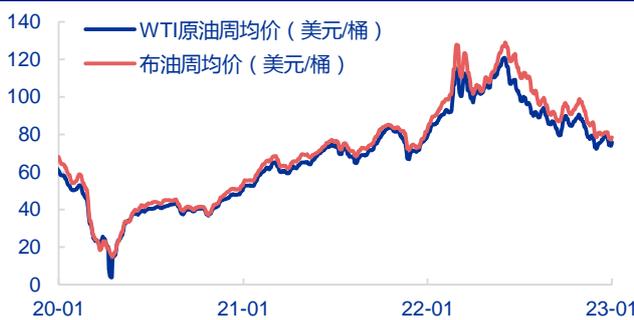
图 17：美国 12 月 CPI (季调) 环比-0.1%



资料来源：CEIC，申万宏源研究

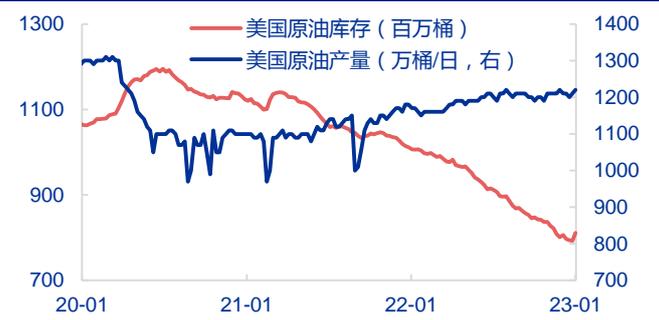
油价和 PPI：截至 1 月 12 日，布油周均价下滑至 78.4 美元/桶。本周美国原油库存激增 1816 万桶，创 2021 年 2 月以来最大单周增幅，原油产量升至 1220 万桶。

图 18：本周原油周均价较上周继续下滑



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 19：本周美国原油库存激增 1816 万桶



资料来源：CEIC，申万宏源研究

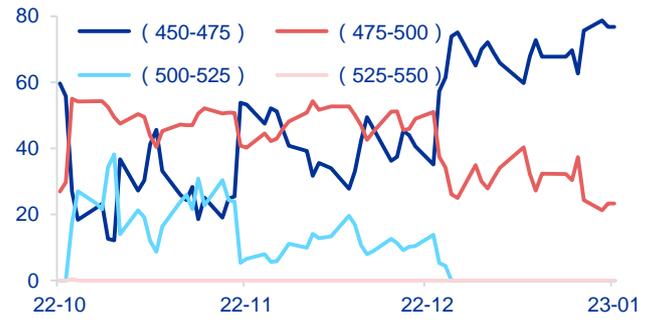
货币操作：本周美联储逆回购操作平均 2.20 万亿美元。目前市场预期美联储 23 年 2 月加息 25bp 概率领先 (93.7%)，美国 CPI 通胀下行进一步强化市场对美联储放缓加息的预期。

图 20：本周美联储逆回购操作平均 2.20 万亿美元



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 21：23 年 2 月加息 25BP 概率领先 (%)



资料来源：CEIC，申万宏源研究

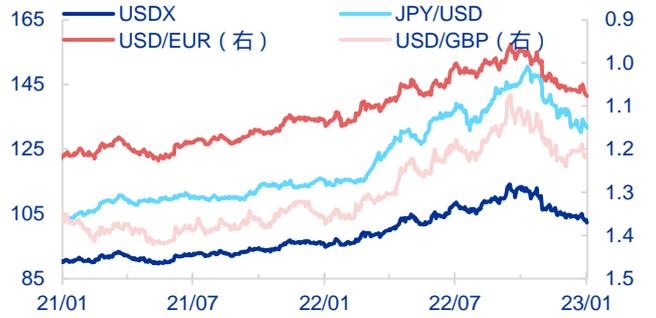
汇率利率黄金：截至 1 月 12 日，10Y 美债利率跌至 3.43% 附近。本周美元指数大幅下跌，截至 1 月 12 日美元指数为 102.2，徘徊在近七个月低点附近。黄金价格较上周上涨 2.6%。

图 22：本周 10Y 美债利率下行 (%)



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 23：截至 1 月 12 日美元指数大幅下跌



资料来源：CEIC，申万宏源研究

全球贸易：受进口额回落所推动，日本 11 月贸易逆差收窄至 1.7 万亿日元。进出口三年平均增速分别下降至 18.1% 和 11.9%，机械交通设备依然是出口增长的主要推动力。

图 24：日本 11 月贸易逆差缩窄至 1.7 万亿日元



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 25：日本 11 月机械交通设备推动出口增速



资料来源：CEIC，申万宏源研究

新兴市场跟踪：韩国加息 25BP

本周韩国加息 25BP 此举也使其借贷成本推至 2008 年 11 月以来的最高水平，加息后的利率为 3.5%

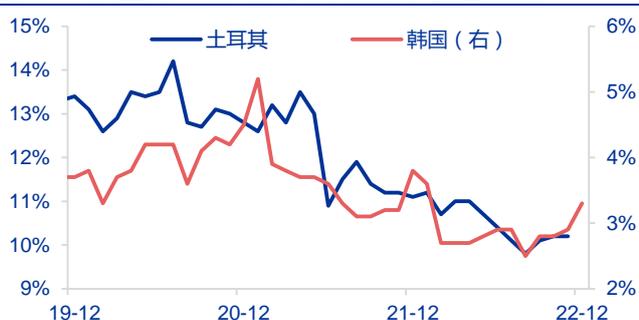
表 2：本周韩国加息

国家	加息幅度	时间	加息后利率
韩国	25bps	2023.1.13	3.5%

资料来源：申万宏源研究

本周陆续公布多个新兴经济体失业率和通胀数据。失业率方面，土耳其 11 月失业率与上月持平，保持在 10.2%。韩国 12 月失业率上升至 3.3%，创下 2022 年 1 月以来的最高水平。通胀方面，巴西和印度通胀水平呈持续下降趋势，12 月 CPI 同比分别下降至 5.8% 和 5.7%。墨西哥 12 月 CPI 同比 7.8%，略高于上月，但整体通胀仍处于改善趋势。

图 26：失业率：土耳其持平上月，韩国上升



资料来源：CEIC，申万宏源研究

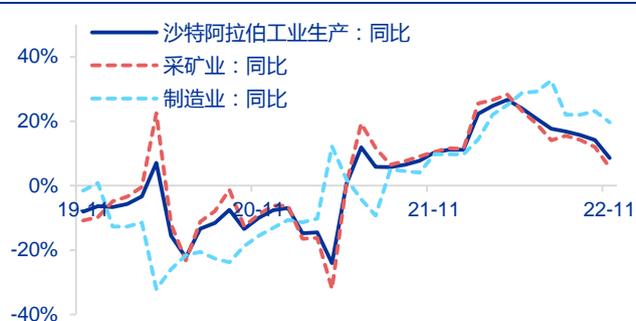
图 27：墨西哥 12 月 CPI 略有上升



资料来源：CEIC，申万宏源研究

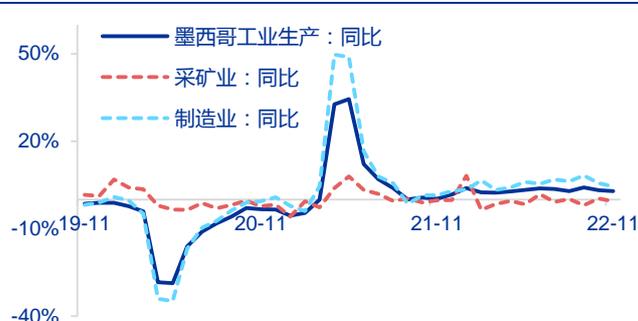
11 月沙特阿拉伯工业生产同比增幅大幅放缓，墨西哥工业生产有所下滑。11 月沙特阿拉伯工业生产同比增长 8.6%，较上月大幅放缓，且为 2021 年 10 月以来的最低，主要受采矿业所拖累。墨西哥 11 月工业生产同比增长 2.9%，较上月略有下滑，其中采矿业同比萎缩 0.5%，制造业同比增长 4.5%。

图 28：沙特阿拉伯 11 月工业生产同比大幅放缓



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 29：墨西哥 11 月工业生产同比有所下滑



资料来源：CEIC，申万宏源研究

海外政策动向：日央行宣布计划外的购债操作以应对飙升的国债收益率

图 30：2020 年以来海外发达国家重要变化

	货币政策	财政政策	俄乌冲突时间线	
2020 Q1	(3.3) 美联储：降息50bp至1.00%-1.25%	(3.6) 美国：颁布83亿美元的CPRSAA救济方案		
	(3.11) 英央行：1)降息50bp从0.75%至0.25%	(3.11) 英国：宣布300亿英镑的财政刺激政策		
	(3.15) 美联储：1)启动7000亿美元QE计划 2)降息100bp至0.00%-0.25%	(3.11) 日本：通过了1.6万亿日元的支出法案		
	(3.16) 日央行：增加QE 1)积极购买JGB和T-bills 2)购买ETF和J-REIT的年度限额分别提高至12万亿和1800亿日元3)宣布新的零息贷款计划 4)加购CP和公司债券	(3.17)英国：提供3300亿英镑的商业贷款		
	(3.18) 欧央行：宣布推出7500亿欧元的PEPP计划	(3.18) 美国：颁布FFCRA救济方案		
	(3.19) 英央行：1)再度降息15bp从0.25%至0.1%	(3.20) 英国：宣布工人支持计划		
	2)宣布价值2000亿英镑的QE	(3.23) 欧盟：激活SGP的一般免责条款		
	(4.27) 日央行：1)开启无限量购债 2)将CP和公司债券未偿金额上限提高到20万亿日元 3)扩大抵押品范围	(3.26) 英国：为年收入少于50,000英镑的个体经营者提供每月2500英镑的现金补助		
	Q2	(4.30) 欧央行：1)引入PELTROs再融资操作措施 2)调降TLTRO III利率25bps至-0.5%。	(3.27) 美国：颁布价值为2.3万亿美元的CARES法案	
		(5.22) 日央行：推出价值30万亿日元的一年期零息贷款	(4.2) 欧盟：出台1000亿欧元的临时贷款工具SURE	
		(6.4) 欧央行：扩大PEPP购债计划6000亿欧元	(4.7) 日本：颁布价值为117.1万亿日元的一揽子计划	(2.22) 美、英、欧：制裁主要银行，限制贸易和资本进入
		(6.18) 英央行：政府债券购买规模扩大1000亿英镑	(4.16) 欧盟：EIB 集团设立250亿欧元的担保基金	(2.23) 日：禁发俄罗斯政府主权债券
(11.5) 英央行：债券购买再扩大 1500 亿英镑		(5.9) 欧盟：开发价值为2400亿欧元PCS工具	(2.26-2.28)美：禁止俄部分银行使用SWIFT，限制俄央行使用国际储备，冻结俄央行资产；英：制裁俄央行	
(12.10) 欧央行：扩大PEPP购债计划5000亿欧元并延长计划至22年3月，同时延长TLTROIII至22年6月		(5.27) 日本：宣布120万亿日元的经济刺激方案	(3.1-3.2) 日：冻结俄央行资产；欧：将除两家关键银行外的7家俄主要银行剔除SWIFT系统，并且禁止与俄交易	
Q3		(6.22) 日央行：额外购买的CP和商业票据以及特别融资业务延长至22年3月	(7.8) 英国：宣布价值为300亿英镑的救济方案	(3.8) 美、英：禁止进口俄罗斯石油、液化天然气和煤炭
		(11.3) 美联储：宣布正式启动Taper	(9.24) 英国：延长四项政府支持贷款计划申请期限	(4.6) 美、英：分别封锁俄联邦储蓄银行和冻结其资产
		(12.15) 美联储：加速Taper，宣布22年3月退出QE	(12.4) 日本：颁布73.6万亿日元的综合经济措施	(4.8) 欧、日：禁止进口俄煤炭
		(12.15) 英央行：1)加息15bp从0.1%至0.25%	(12.21)美国：颁布总金额为9000亿美元的CAA	(5.4) 欧：将俄联邦储蓄银行和另两家主要银行移除SWIFT
		(12.16) 欧央行：暂时性扩大APP购债规模	(2.2) 欧盟：敲定了7500亿欧元的NGEU复苏计划	(5.9) 英：宣布铂、钯等新进口税，禁止化工、塑料、橡胶等出口
		Q4	(2.2) 英央行：1)加息25bp至0.5% 2)停止对到期资产再投资直至23年底	(3.3) 英国：宣布提供650亿英镑的新救济政策
	(3.17) 美联储：宣布加息25bp至0.25%-0.5%		(3.11) 美国：颁布了1.9万亿美元ARPA救济方案	(6.22)英国：禁止向俄出口 1)生化武器、炼油和关键行业的货物和技术 2)航空燃料和以英镑或欧元计价的纸币
	(3.17) 英央行：加息25bp至0.75%		(7.15) 美国：启动价值 1100 亿美元的儿童税收抵免计划	(6.27)美、英、日：对俄罗斯黄金进口实行禁令
	(3.31) 欧央行：PEPP购债终止		(9.7) 英国：拨款360 亿英镑用于改革NHS	(7.21)欧盟：禁止进口俄黄金，制裁俄联邦储蓄银行等实体
	(5.4)美联储：宣布6.1开始缩表，加息50bp至0.75%-1%		(11.19) 日本：颁布了56万亿日元的经济刺激计划	(7.23) 俄：与乌克兰签署粮食协议避免全球粮食危机
	(5.5) 英央行：加息25bp至1%		(2.2) 英国：宣布90亿英镑贷款和退税计划，旨在帮助今年能源账单不断上涨的家庭	(7.26) 欧盟：对俄侵略乌克兰的经济制裁再延长六个月
	(6.16) 英央行：加息25bp至1.25%		(5.26) 英国：推出150亿英镑的一揽子计划以应对能源价格飙升	(7.27) 俄：削减通过北溪1号对欧洲的天然气供应
(6.16) 美联储：加息75bp至1.5%-1.75%	(7.28) 美国：通过了CHIPS和Science Bill，向半导体行业提供2800亿美元的援助和补贴		(8.11) 欧盟：对俄罗斯煤炭禁运正式生效	
(7.21) 欧央行：宣布加息50bp至0.5%，放弃前瞻性指引，并推出“传导保护工具” TPI	(8.16) 美国：拜登签署了《通胀削减法案》		(9.2) G7：对俄罗斯原油和石油产品设计价格上限；俄：北溪1号将完全停止输气	
(7.27) 美联储：宣布加息75bp至2.25%-2.5%	(9.4) 德国：宣布一项650亿欧元的一揽子计划以遏制飙升的能源成本		(10.5) 欧盟：支持对俄罗斯新一轮制裁方案，包括对售予第三国的石油价格实施上限，延长商品进口禁令，并禁止向俄罗斯实体提供IT、工程和法律服务。	
(8.4) 英央行：宣布加息50bp至1.75%	(9.8) 英国：利兹·特拉斯宣布了一项约为1500亿英镑的紧急能源计划；财政部与英央行推出了一项400亿英镑的基金为能源交易商提供额外流动性		(10.20) 俄：宣布欧洲可以通过土耳其使用俄罗斯天然气	
(9.8) 欧央行：宣布加息75bp至1.25%	(9.23) 英国：公布了450亿英镑的减税方案		(11.18) 各方：黑海港口农产品外运协议延长120天	
2021 Q1	(9.21) 美联储：宣布加息75bp至3%-3.25%	(10.17) 英国：新任财政大臣亨特提出一揽子措施巩固公共财政，该措施每年将筹集320亿英镑。	(11.29) 德：与卡塔尔就天然气供应协议达成一致，卡塔尔将从2026年向德国供应液化天然气，合同有效期为15年。	
	(9.22) 英央行：加息50bp至2.25%	(10.25) 英国：里希·苏纳克正式成为英国首相	(12.1) 欧盟：拟将对俄罗斯石油价格限制在每桶60美元，以保持全球原油价格稳定。	
	(10.20) 日央行：日本央行提出购买约 2500 亿日元期限为 5 年至 25 年以上的政府债券以支撑债市	(10.28) 日本：政府追加29.1万亿日元预算以支持经济刺激计划。	(12.19) 欧盟：欧盟天然气价格上限协议达成，价格上限定在每兆瓦时180欧元。	
	(10.27) 欧央行：宣布加息75bp至2%	(11.15) 美国：特朗普宣布参加2024年美国大选	(12.27) 俄：普京签署总统令禁止向对俄罗斯石油实施限价的国家出口石油	
	(11.2) 美联储：宣布加息75bp至3.75%-4%		(12.31) 俄：允许外国人天然气买家以外币偿还燃料债务	
	(11.3) 英央行：宣布加息75bp至3%		(1.12-1.14) 俄：与乌克兰在土耳其举行三边会谈，讨论建立人道主义走廊。	
	(12.14) 美联储：加息50bp至4.25%-4.5%			
	(12.15) 欧央行：加息50bp至2.5%			
	(12.20) 日央行：日本央行放宽收益率曲线控制区间至±0.5%，并大幅增加国债购买规模。			
	(1.13) 日央行：为应对飙升的10Y国债收益率，宣布计划外债券购买操作			

资料来源：申万宏源研究

全球宏观日历：关注美国零售、工业生产

表 3：全球主要宏观经济数据日历

月份	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
1月	9 不定时 CN  12月金融数据 18:00 EU  11月失业率	10 23:00 US  批发库存	11	12 9:30 CN  12月CPI、PPI 21:30 US  12月CPI	13 不定时 CN  12月贸易数据 18:00 EU  11月工业产出 21:30 US  进出口价格指数	14	15
	16	17 10:00 CN  四季度GDP、 12月经济数据	18 21:30 US  12月PPI、零售 销售 22:15 US  工业生产	19 21:30 US  12月新屋开工、 营建许可	20 23:00 US  12月成屋销售	21	22
	23	24 18:00 EU  1月PMI	25	26 21:30 US  12月批发零售 环比、耐用品订 单、贸易帐、Q4 GDP、PCE 23:00 US  12月新屋销售	27 21:30 US  12月PCE 23:00 US  12月成屋签约 销售	28	29

资料来源：各国统计局、申万宏源研究

注：中国金融数据公布日期不定，每月10-15日公布概率较高

信息披露

证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhysc.com
华东 B 组	谢文雯	18930809211	xiewenni@swhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysc.com

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。