

宏观周报

美国 11 月非农数据超预期

11 月制造业 PMI 指数为 48.0%，较 10 月下降 1.2 个百分点，国内制造业景气度在荣枯线以下继续下探。美国 11 月非农数据超预期，劳动力市场仍然强劲。

■ 本周国内 11 月 PMI 数据公布。

11 月制造业 PMI 指数为 48.0%，较 10 月下降 1.2 个百分点，制造业景气度在荣枯线以下继续下探，低于三年历史同期水平 2.8 个百分点。11 月制造业生产、需求继续走弱，生产指数、新订单指数均创 2022 年 5 月以来最低值。

疫情仍是 11 月制造业走弱的主要原因。一方面，疫情限制上下游企业生产经营活动，供需传导受限，11 月供货商配送时间指数、从业人员指数分别为 46.7% 和 47.4%，较上月继续下降 0.4 和 0.9 个百分点；调查样本企业反映，月内供应商交货时间滞后和客户订单减少等情况有所增加。另一方面，疫情对企业生产意愿形成持续制约，当月采购量、原材料库存指数分别为 47.1% 和 46.7%，较 10 月分别下降 2.2 和 1.0 个百分点，制造业企业生产意愿降低。

此外，“主动去库存”仍在延续。11 月制造业产成品库存指数实现 48.1%，环比上升 0.1 个百分点，但从具体行业看，制造业 15 个子行业中，产成品库存指数呈负增长的行业有 11 个，包括金属、非金属矿物制品、化工原料制品及部分轻工业品制造业。价格端，11 月产品出厂价格总体水平继续回落，当月出厂价格指数实现 47.4%，较 10 月明显下降 1.3 个百分点。我们认为，在需求不振、价格走弱的背景下，制造业“主动去库存”仍在延续。

■ 海外方面，美国 11 月非农数据超预期，劳动力市场仍然强劲。

12 月 2 日，美国劳工部发布数据显示，11 月新增非农就业人数 26.3 万人，高于市场预期的 20.0 万人；失业率为 3.7%，与市场预期和前值一致，仍处于历史低位。

11 月 30 日，美联储主席鲍威尔发言指出，美国核心商品价格、住房服务价格在未来可能会对整体通胀产生下行压力，但住房以外的核心服务主要受劳动力市场影响，但劳动力市场只是显示出再平衡的初步迹象。这意味着，未来美联储注意力或将更多放在劳动力市场上。而 11 月份非农数据再次印证了美国劳动力市场仍然强劲，这意味着美国通胀压力仍然较大，美联储紧缩政策或持续更长时间。因此，超预期的非农数据公布之后，美元指数迅速上升，10 年期美债收益率拉高，贵金属价格下挫。不过，鲍威尔多次强调最快 12 月放缓加息，因此 12 月加息 50bp 仍是市场主流预期，紧缩政策可能持续到 2023 年中。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略: 宏观

证券分析师: 陈琦

(8610)66229359

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300521110003

证券分析师: 朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300516090001

目录

一、本周重要宏观数据	4
二、本周宏观重点要闻梳理	5
三、货币市场环境跟踪	6
四、上下游高频数据跟踪.....	7
五、下周重点关注	10

图表目录

图表 1. 本周重点宏观数据.....	4
图表 2. 公开市场操作规模.....	6
图表 3. DR007 与 7 天期逆回购利率走势	6
图表 4. 银行间回购利率表现.....	6
图表 5. 交易所回购利率表现.....	6
图表 6. 周期商品高频指标变化	7
图表 7. 铁矿石港口库存表现.....	7
图表 8. 炼焦煤平均可用天数表现.....	7
图表 9. 美国 API 原油库存表现	8
图表 10. 美国 API 原油库存周度变动	8
图表 11. 国际商品价格变化	8
图表 12. 30 大城市商品房当周成交面积表现.....	8
图表 13. 汽车消费数据表现.....	9
图表 14. 汽车消费同比增速.....	9

一、本周重要宏观数据

图表 1. 本周重点宏观数据

指标	今值 (%)	前值 (%)
PMI (%)	48.0	49.2
非制造业 PMI: 商务活动 (%)	46.7	48.7
美国: 新增非农就业人数: 初值 (千人)	263.0	261.0

资料来源: 万得, 中银证券

二、本周宏观重点要闻梳理

1. 本周房地产融资扶持迎来“第三支箭”

周一，证监会宣布在涉房企业股权融资方面调整优化五项措施，并自即日起施行。五方面举措包括恢复涉房上市公司并购重组及配套融资，允许符合条件的房地产企业实施重组上市；恢复上市房企和涉房上市公司再融资，允许上市房企非公开方式再融资；调整完善房地产企业境外市场上市政策，H股上市公司再融资与A股政策保持一致；进一步发挥REITs盘活房企存量资产作用；积极发挥私募股权投资基金作用，开展不动产私募投资基金试点。

截至目前，信贷、债券融资、股权融资“三箭齐发”，房企融资正在持续升温。本周福星股份、世茂股份、北新路桥、大名城、新湖中宝5家涉房企业公告筹划非公开发行股票事项，募资款用于“保交楼”等房地产项目开发、偿还债务本息等；与此同时，民营房企首批增信发债服务进入落地阶段，“第二支箭”首单融资已完成发行；股份行和城商行也跟进对房企的授信。（万得）

2. 发改委：加快推进项目建设和资金支付进度

11月30日，国家发展改革委召开基金支持重大项目建设等和稳经济政策措施督导“回头看”视频工作会

会议指出，四季度经济运行对全年经济十分重要，当前是巩固经济回稳向上基础的关键时间点，必须紧抓不放保持经济持续恢复态势，高效统筹疫情防控和经济社会发展，加力落实稳经济各项举措、积极释放政策效能。协调机制要继续高效运转，加快推进项目建设和资金支付进度，争取形成更多实物工作量，充分发挥政策性开发性金融工具的政策效应；同时，加强基金项目监督管理，确保各项工作经得起历史检验。（万得）

3. 11月中国物流业景气指数较上月回落2.4个百分点

中国物流与采购联合会发布的2022年11月份中国物流业景气指数为46.4%，较上月回落2.4个百分点；中国仓储指数为44.1%，较上月下降2.6个百分点。中国物流与采购联合会会长助理何辉认为：11月份，受疫情多发散发等因素影响，物流运行态势放缓。分项看，固定资产投资完成额指数和主营业务成本指数较上月回升，平均库存量指数与上月持平，其他分项指数较上月有不同程度回落。从区域看，东中西部地区均处于收缩区间。后期需进一步统筹疫情防控和经济发展，促进国民经济和物流运行稳定复苏。（万得）

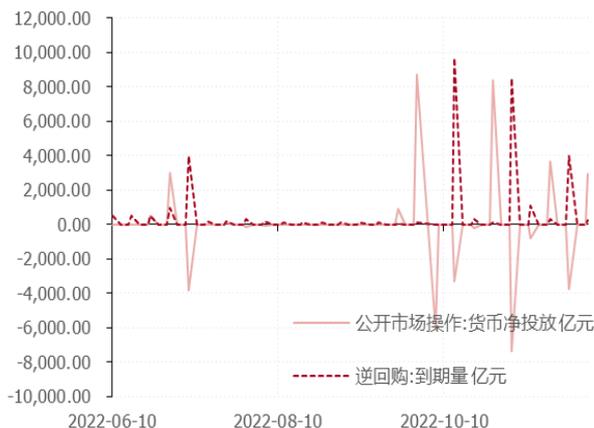
4. 美联储主席鲍威尔：12月的政策会议可能会放慢加息的步伐

当地时间周三，美联储主席鲍威尔在布鲁金斯学会发表讲话，讲话中涉及货币政策、通胀和经济等重要话题。在政策路径上，鲍威尔称，放缓加息速度的时机最快可能在12月会议上。“在我们接近足以降低通胀的政策利率水平时，放慢加息速度是有意义的。”今年9月，美联储预计明年底货币政策利率目标为4.6%，鲍威尔指出，加息周期的最终利率将略高于这个水平，具体位置和持续时间存在不确定性。他试图避免任何关于降息的讨论，称遏制通货膨胀需要在一段时间内将利率保持在限制性水平上，加息和缩表等政策举措通常需要时间才能显示效果。“我们在恢复价格稳定还有很长的路要走。历史强烈警告不要过早放松政策。我们将坚持到底，直到工作完成。”（万得）

三、货币市场环境跟踪

截至 12 月 2 日，公开市场逆回购到期量为 230 亿元，在跨月因素的影响下，本周央行加大公开市场投放，共计实现公开市场资金净投放 2940 亿元。

图表 2. 公开市场操作规模



资料来源：万得，中银证券

图表 3. DR007 与 7 天期逆回购利率走势

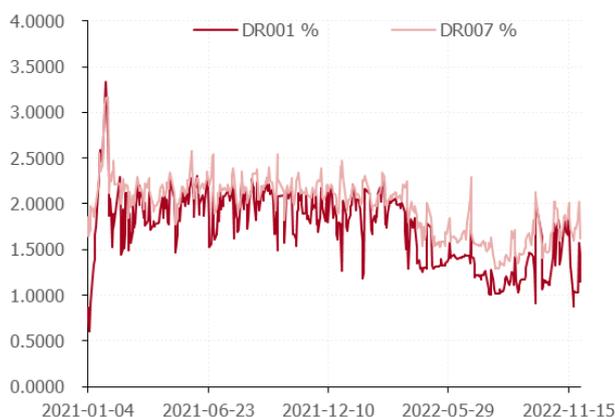


资料来源：万得，中银证券

银行间市场方面，截至 12 月 2 日，DR001 与 DR007 利率分别为 1.1469%、1.6189%，较前一周分别变动 12BP、-11BP，交易所市场方面，R001 与 R007 利率分别为 1.2534%、1.7779%，较前一周分别变动 11BP、-30BP。

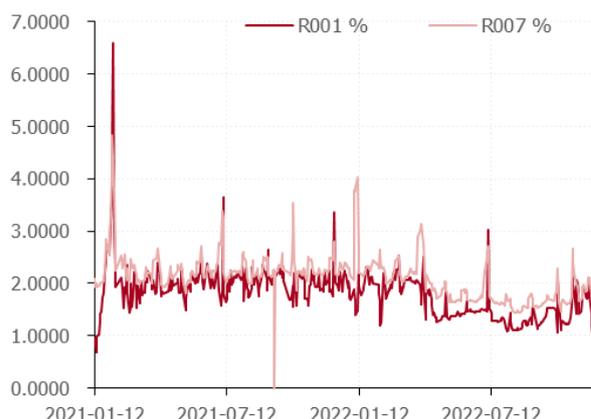
金融机构融资成本方面，银行体系资金成本仍然较低。7 天期逆回购与 DR007 差值为 0.3811%，较前一周变动 11BP，DR007、R007 之差较上周小幅收窄，总体而言，狭义流动性仍然维持宽松。

图表 4. 银行间回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 交易所回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

四、上下游高频数据跟踪

上游周期品方面，本周钢厂开工率小幅走弱，短、长流程电炉钢厂开工率分别较前一周变动-4.16 和 0.00 个百分点；铁矿石港口库存较上周变动-206.83 万吨；炼焦煤可用天数较上周变动-0.11 天。

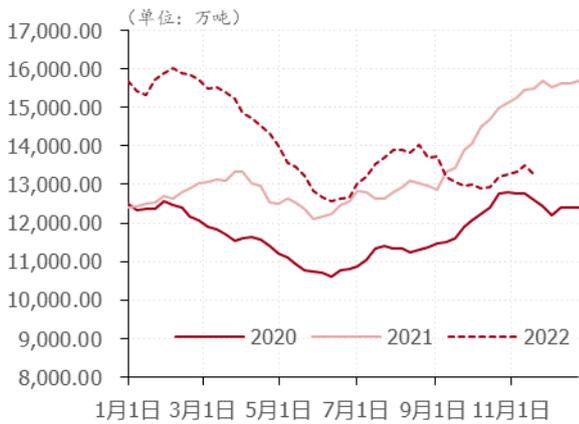
水泥价格指数基本稳定，周五价格指数为 151.94 点，较前一周变动-1.82 点。多数地区炼焦开工率仍在下降，除东北地区外，其他地区开工率均在下降。

图表 6. 周期商品高频指标变化

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
水泥	库容比 (%)	69.19	0.54	6.11
	短流程电炉钢厂开工率 (%)	59.38	(4.16)	8.34
钢材	长流程电炉钢厂开工率 (%)	56.67	0.00	0.00
	开工率:东北地区 (%)	53.80	0.90	(10.48)
炼焦	开工率:华北地区 (%)	68.20	(0.90)	(8.12)
	开工率:西北地区 (%)	53.60	(1.70)	(11.67)
	开工率:华中地区 (%)	81.60	(0.70)	0.31
	开工率:华东地区 (%)	72.80	(0.20)	5.16
	开工率:西南地区 (%)	50.80	(1.10)	(3.95)

资料来源：万得，中银证券，水泥库容比数据为前一周数据

图表 7. 铁矿石港口库存表现



资料来源：万得，中银证券

图表 8. 炼焦煤平均可用天数表现



资料来源：万得，中银证券

治外之石 国际原油价格小幅上行 截至 12 月 2 日收盘 布伦特 WTI 原油和新华外管八别为 95.57

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_49691

