



国内数据偏弱难超预期，美国将逐步寻找物价底部

——海内外宏观跟踪报告

经济数据

利率 10Y	2.9%
美利率 10Y	3.49%

- 12月社融增量1.31万亿，同比少增1万亿左右，应该是比预期的好的，主要是人民币贷款多增4000亿，地产表外融资多增4000亿，难以抵消政府债券和企业债券细化一万多亿。增量整体看数字是偏低的，但是结构上，人民币贷款和地产融资还是比预期的好。具体看贷款结构，主要是企业中长期贷款改善较多，而且连续五个月改善，去除降息的影响，我觉得四季度企业中长期贷款还是经济中实打实部分确实改善的。因为贷款增量被债券下降抵消了，带动存量第一次冲到10%以下，达到9.6%。
- 明年伴随经济的恢复价格有上升压力，但是中国不具备持续顽固通胀的基础。PPI基数明年贡献仍以负数为主，会逐渐走出底部，基数来看大概率在二季度。一定程度上说明了整个工业经济周期的底部大概率已经快能设想出一个终点。贸易数据走弱，明年1月和2季度可能继续同比下降较多。
- 12月美国新增私人非农就业22万人，前值20.2万人，失业率重回低点3.5%，时薪同比4.6%，明年相对今年的高基数，基本时薪可能顽固，但是中枢会逐步下行。12月美国物价延续6月以来见顶回落趋势，正在下行周期中，而且基数会加速这种下行，基数的低点不意味着一定是低点，但是有可能在附近成为拐点，美国2023年将逐步寻找物价的底部。
- 风险提示：海外滞胀超预期，货币收紧超预期

研究员	徐静雅
投资咨询证书	S0620518010002
电话	(025) 5851 9178
邮箱	jyxu@njzq.com.cn

国内来看：

12月社融增量1.31万亿，同比少增1万亿左右，应该是比预期的好的，主要是人民币贷款多增4000亿，地产表外融资多增4000亿，难以抵消政府债券和企业债券细化一万多亿。增量整体看数字是偏低的，但是结构上，人民币贷款和地产融资还是比预期的好。具体看贷款结构，主要是企业中长期贷款改善较多，而且连续五个月改善，去除降息的影响，我觉得四季度企业中长期贷款还是经济中实打实部分确实改善的。

因为贷款增量被债券下降抵消了，带动存量第一次冲到10%以下，达到9.6%。以前金融数据的领先性在于流动性是资产价格抬升最显性的催化因素，对货币政策放松的迅速反应，但是2017年起，货币政策已经上下腾挪空间有限，地产基建信用加速效果减弱，金融数据的缺乏亮点成为常态，金融数据的资产价格领先性逐渐褪色。结构上的持续改善更值得重视。

12月CPI 1.8%，前值1.6%，基数贡献1.8%，环比持平；PPI -0.7%，前值-1.5%，基数贡献-0.5%，环比-0.8%。物价数据，在原油跟随利率、权益开始下行，叠加国内猪肉能繁母猪一直不算低，供给有能力的情况下，今年物价数据基数抬高，但是当年新涨价很平稳甚至偏弱，带来2022年整体CPI至高2.8%，今年的新涨价就决定了明年基数基本是平稳走弱的，明年伴随经济的恢复价格有上升压力，但是中国不具备持续顽固通胀的基础。PPI这一块，今年主要是全球商品价格年中起放缓，叠加基数带来支撑减退，一路下行走负，PPI基数明年贡献仍以负数为主，会逐渐走出PPI的底部，基数来看，大概率在二季度。这也一定程度上说明了整个工业经济周期的底部大概率已经快能够设想出一个终点了。

12月单月出口3000亿美元，增速-9.9%，前值-8.9%，进口2280亿美元，增速-7.5%，相对往年的12月旺季相对11月的增加，今年12月3000亿数据里增加的是偏弱的，12月有个圣诞节，也就是12月海外旺季的需求是偏弱的，加上高基数，基本出口增速继续走低。明年相对基数仍然是较高的水平，尤其是明年1月和2季度可能继续同比下降较多。进口数据仍具有领先型，如果进口数据明年能稳定住，基本出口数据也不会再度超预期下滑。

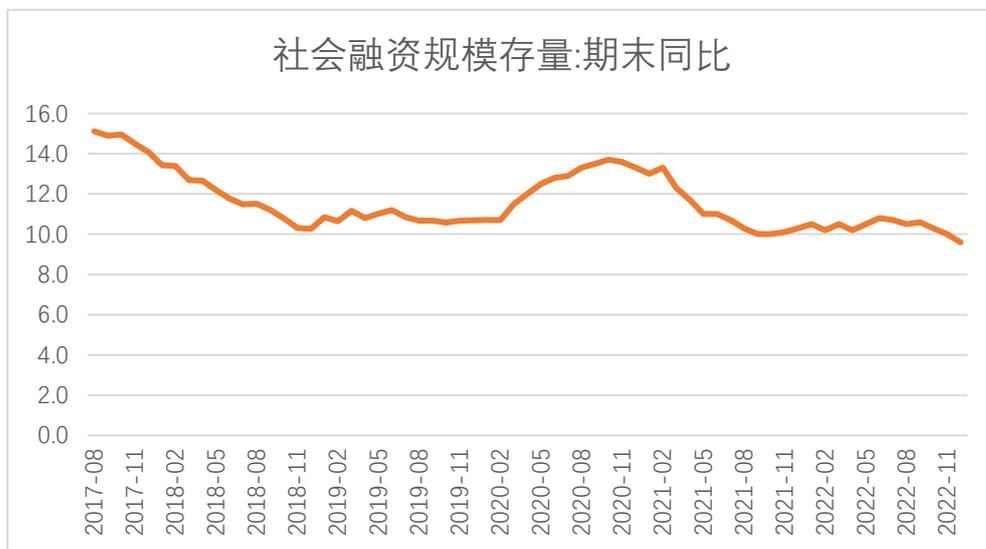
海外来看：

12月美国新增私人非农就业22万人，前值20.2万人，失业率重回低点3.5%，时薪同比4.6%，前值是4.8%、4.8%，3个月连续来看，有跌破5%的趋势，走出2022

年5%以上的时薪增速，明年相对今年的高基数，基本时薪可能顽固，但是中枢会逐步下行。

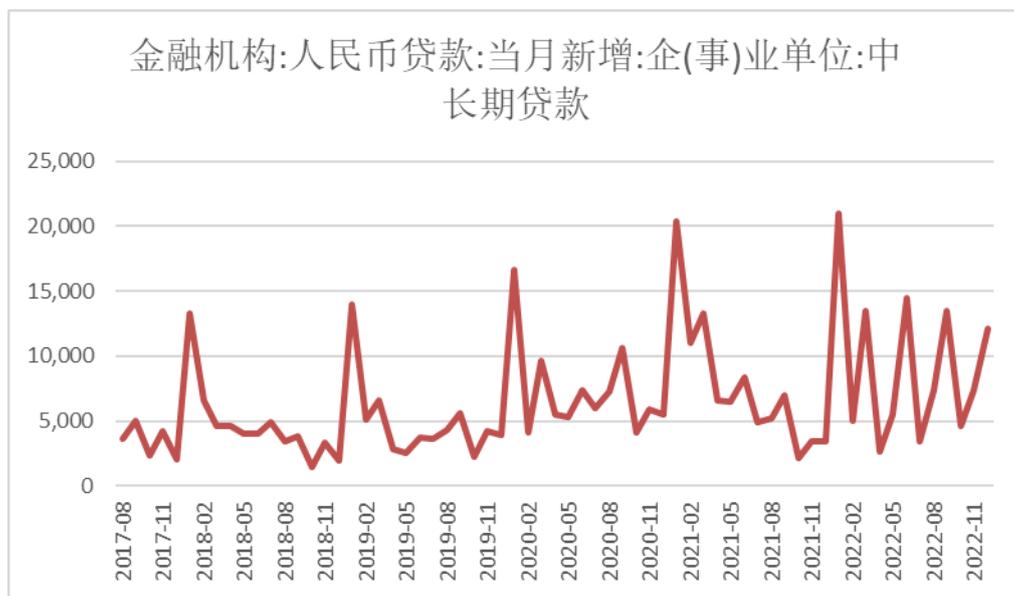
12月美国物价来看，CPI 6.5%，前值7.1%，延续6月以来见顶回落趋势，核心CPI 5.7%，前值6%，除了房屋价格，其他衣食行服务同比都有所放缓，尤其是能源运输环比下降较多。PPI 7.4%，前值8.1%。美国的物价正在下行周期中，而且基数会加速这种下行，基数的低点不意味着一定是低点，但是有可能在附近成为拐点，美国2023年将逐步寻找物价的底部。

图1、国内社融总体偏弱



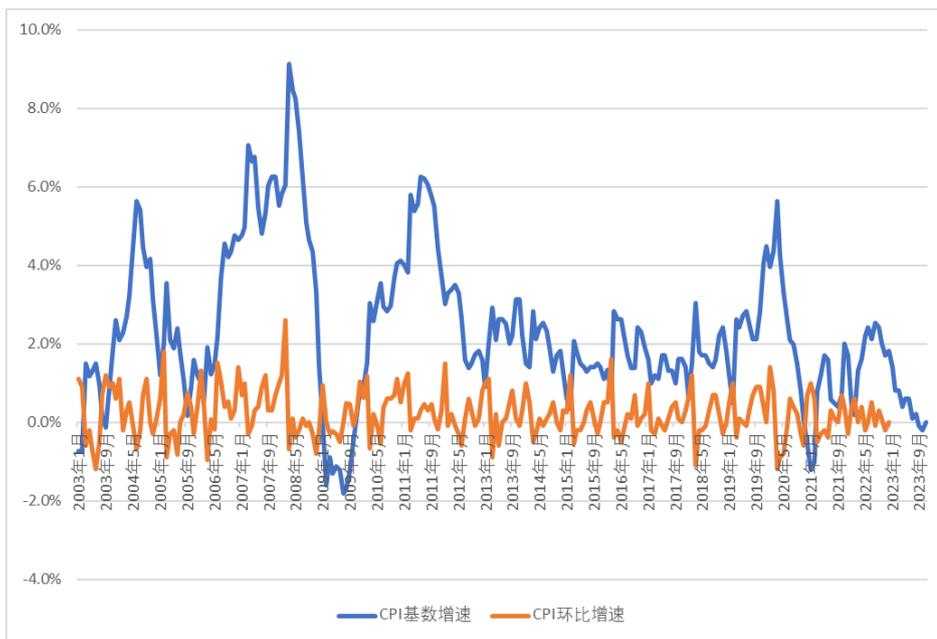
数据来源：同花顺

图2、国内社融结构持续改善较多



数据来源：同花顺

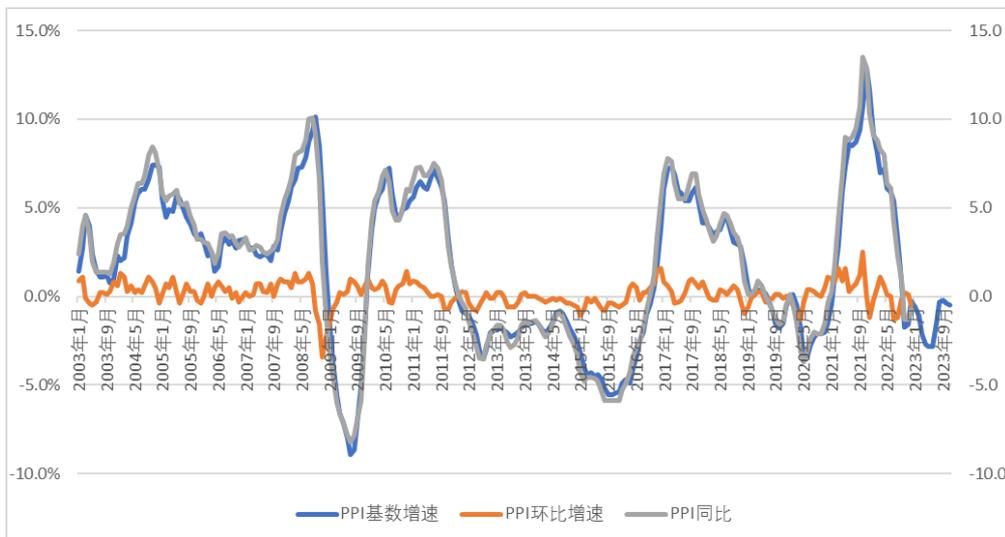
图3、国内CPI



数

数据来源：同花顺

图4、国内PPI



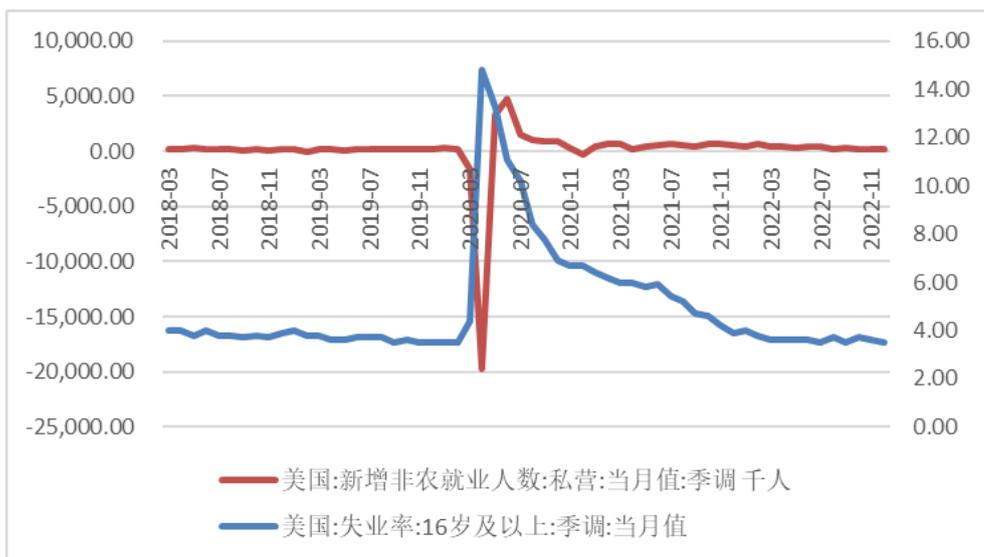
数据来源：同花顺

图5、美国非农私人就业



数据来源：同花顺

图6、美国非农失业率



数据来源：同花顺

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_52046

