CPI 同比涨幅回落，美国申请失业金人数渐增

〈宏观〉2022.12.11

上海大陆期货有限公司
地址：上海市徐汇区凯旋路3131号明申中心大厦26楼
邮编：200030
电话：021-54071958
信箱：dlqhyfb@126.com

研究员
姓名：张璐丝
投资咨询证号：Z0018067
电话：021-24016033
邮箱：13801583936@163.com

主要内容：

中国11月出口以美元计价同比降8.7%，进口同比降10.6%；以人民币计价同比增0.9%，进口同比降1.1%。11月进出口大幅低于预期，因高基数、外需回落、疫情导致的供需双弱影响。明年出口负增速的风险仍可能持续，进口下滑压力可能小于出口压力。11月CPI同比上涨1.6%，前值为2.1%；环比为-0.2%，前值为0.1%；核心CPI同比增长0.6%，前值为0.6%。CPI同比环比增速均回落，基数高、鲜菜猪肉等食品价格回落是重要原因。能源价格小幅回升。核心CPI保持低迷，显示内外需可能仍然有待改善。后续CPI向下的空间有限，高基数效应使得明年上半年国内通胀压力不大。11月PPI同比下降1.3%，前值为下降1.3%；环比为0.1%，前值为0.2%。能源相关行业价格环比回正，基建相关原材料价格上行势头有所放缓，终端价格仍低迷。未来几个月国内经济弱修复，受海外通胀的控制和高基数的影响， PPI环比或将大体持平，今年底明年初PPI同比有可能持续处于负增状态。

美国上周初请失业金人数升至23万人，续请失业金人数升至2月初以来的最高水平，表明**劳动力市场出现初步降温迹象**。美国11月ISM非制造业PMI意外升至56.5，表明美国经济中的绝大部分领域仍具有弹性。美国11月Markit服务业PMI终值为46.2，表明低迷情绪蔓延至整个经济，包括制造业和服务业。美国11月季调后非农就业人口增26.3万人，暗示就业市场依然强劲。**欧元区产出连续第五个月下降**，增加了欧元区滑入衰退的可能性，11月服务业PMI终值48.5，创21个月新低。英国11月服务业PMI终值为48.8显示英国经济将进一步收缩，暗示英国的衰退风险正在上升。日本第三季度实际GDP年化季环比终值降0.8%，数据显示消费者支出在受疫情冲击的夏季中要比最初预期更弱。

风险点：流动性收紧；海外经济系统性风险；美联储政策变化

一、宏观数据

国内方面：

中国 11 月出口（以美元计价）同比降 8.7%，预期降 1.5%，前值降 0.3%；进口同比降 10.6%，预期降 4.2%，前值降 0.7%；贸易帐为 698.4 亿美元，预期 763.1 亿美元，前值 851.5 亿美元。中国 11 月出口（以人民币计价）同比增 0.9%，前值增 7%；进口同比降 1.1%，前值增 6.8%；贸易帐为 4943.3 亿元。

11 月进出口大幅低于预期，因高基数、外需回落、疫情导致的供需双弱影响。机电产品出口同比明显下降，高技术产品出口同比大幅下降，汽车出口延续高增长。高新技术和机电产品进口增速下降，天然气、粮食、半导体等进口增速稳定，汽车增速降幅最多。出口方面，海外主要经济体加速走弱，且明年欧美经济或仍将继续下行，东盟对出口的正向支撑也有所减弱；进口方面，国内疫情多点频发，需求仍然偏弱以及价格高位回落，进口增速出现下滑。明年出口负增速的风险仍可能持续，市场对出口同比降幅尚存分歧，2023 年内需抓手或将成为重要投资主线。国内疫情防控措施优化，初期感染人数可能会大幅增加，国内生产需求有望对进口起到一定的支撑作用，但经济活动恢复尚需时间。明年进口下滑压力可能小于出口压力。

11 月 CPI 同比上涨 1.6%，前值为 2.1%；环比为-0.2%，前值为 0.1%；核心 CPI 同比增长 0.6%，前值为 0.6%。CPI 同比环比增速均回落，基数高、鲜菜猪肉等食品价格回落是重要原因。除食品项外，国际油价变动影响国内汽油和柴油价格分别上涨 2.1%和 2.3%，输入型通胀压力仍然存在。核心 CPI 保持低迷，显示内外需可能仍然有待改善。后续 CPI 向下的空间有限，随着国内防疫政策优化，我国消费会有所修复，但高基数效应使得明年上半年国内通胀压力不大，下半年 CPI 同比可能有所回升。

11 月 PPI 同比下降 1.3%，前值为下降 1.3%；环比为 0.1%，前值为 0.2%。PPI 同比为负而环比连续两月为正，能源相关行业价格环比回正，基建相关原材料价格上行势头有所放缓，但下游需求疲弱导致终端价格仍低迷。未来几个月国内经济弱修复，而海外经济增长放缓，预计大宗商品价格总体震荡；国内稳地产政策下钢材价格有望低位企稳，冬季取暖用煤需求上升，PPI 环比或将大体持平。受海外通胀的控制和高基数的影响，今年底明年初 PPI 同比有可能持续处于负增状态。

（数据来源：统计局、Wind）

海外方面：

美国上周初请失业金人数为 23 万人，预期 23 万人，前值自 22.5 万人修正至 22.6 万人；四周均值 23 万人，前值自 22.875 万人修正至 22.9 万人；至 11 月 26 日当周续请失业金人数 167.1 万人，预期 160 万人，前值 160.8 万人。因高通胀和高利率造成的美国经济降温，使美国申请失业救济的人数有所增加。续请失业金人数升至 2 月初以来的最高水平，表明随着**劳动力市场出现初步降温迹象**，失业的美国人更难找到新工作。

美国 11 月 ISM 非制造业 PMI 为 56.5，预期为 53.1，前值为 54.4。机构评：由于商业活动激增，美国 ISM 非制造业 PMI 意外上升，美国服务提供商的增长在 11 月意外加速，商业活动的一项指标出现了自 2021 年 3 月以来的最大增幅，表明美国经济中的**绝大部分领域仍具有弹性**。11 月有 13 个服务行业报告增长，其中房地产、租赁和租赁、采矿业、农业、林业、渔业和狩猎行业为领头行业。然而，虽然 ISM 非制造业就业指数也有所改善，但新订单指数降至 5 月以来最低。预订量的放缓可能表明，在未来几个月，随着部分美国人在通胀依然高企和借贷成本上升的背景下“勒紧裤腰带”，房地产活动可能会放缓。

美国 11 月 Markit 服务业 PMI 终值为 46.2，预期为 46.1，前值为 46.1。标普全球市场情报首席经济学家评：调查数据提供了一个及时的信号，表明美国经济的健康状况正在显著恶化，11 月份，**低迷情绪蔓延至整个经济**，包括制造业和服务业。调查数据与美国经济去年第四季度收缩的情况大体一致，年化增长率约为 1%，随着年底的临近，这种下滑势头越来越强。部分细分领域出现了反弹，尤其是在科技和医疗行业，但在生活成本上升、利率上升、全球需求减弱和信心下降的背景下，其他行业的产出正在下降。最艰难的是金融服务行业，不过由于家庭紧缩预算，对消费者面对面服务的提供商的需求也急剧下降。一个惊人的进展是，越来越多的公司报告称，为了帮助刺激销售，它们正在转向打折，这预示着未来几个月通胀将继续下降，可能相当显著。

美国 11 月季调后非农就业人口增 26.3 万人，预期增 20 万人，前值自增 26.1 万人修正至增 28.4 万人；失业率为 3.7%，预期 3.7%，前值 3.7%；就业参与率为 62.1%，预期 62.3%，前值 62.2%；平均每小时工资同比升 5.1%，预期升 4.6%，前值升 4.7%；环比升 0.6%，预期升 0.3%，前值自升 0.4%修正至升 0.5%。机构评：美国 11 月就业人数增长超过预期，且薪资增速较上月有所加快，暗示着**就业市场仍然非常强劲**，美联储还需要继续遏制通胀。尽管对美国经济衰退的担忧日益加剧，但美国雇主 11 月新增员工数量超过了市场预期，同时工资有所提高，这可能使美联储本月开始放缓加息步伐的计划复杂化。尽管包括推特、亚马逊、Meta 在内的科技公司宣布裁员数千人，但招聘依然强劲。经济学家表示，在疫情期间过度招聘后，这些公司正在调整规模。不过**小公司仍然急需工人**。就业市场的强劲也是分析师认为明年预期的衰退将是短暂而轻微的原因之一。

欧元区 11 月服务业 PMI 终值 48.5，创 21 个月新低，预期 48.6，初值 48.6；综合 PMI 终值 47.8，预期 47.8，初值 47.8。标普全球市场情报首席经济学家评：PMI 显示，**欧元区产出连续第五个月下降**，这增加了欧元区滑入衰退的可能性。然而，目前的衰退仍然是适度的，随着 11 月份总体收缩率的缓和，到目前为止，该地区的 GDP 看起来只会收缩 0.2%。

欧元区第三季度 GDP 终值同比升 2.3%，预期升 2.1%，初值及修正值均升 2.1%，二季度终值升 4.1%；环比升 0.3%，预期升 0.2%，初值及修正值均升 0.2%，二季度终值升 0.8%。机构评：**数据略有上调**，从细分项目看，家庭消费支出对 GDP 增长的贡献为 0.4%，而政府最终支出的贡献可以忽略不计。与此同时，固定资本形成总额贡献 0.8%，外部余额贡献负 1.1%，库存变化贡献上升 0.2%。

英国 11 月服务业 PMI 终值为 48.8，预期 48.8，初值 48.8，10 月终值 48.8；综合 PMI 终值为 48.2，预期 48.3，初值 48.3，10 月终值 48.2。标普全球市场情报首席经济学家评：PMI 调查显示，英国经济将进一步收缩，这**暗示英国的衰退风险正在上升。**在 9 月份的“迷你预算”公布后，政府换届及其新的经济政策可能在一定程度上抑制了金融市场的波动，但经济形势仍保持不变。与 10 月份相比，整体经济收缩率保持稳定，季度 GDP 下降 0.4%。因此，这是英国经济自全球金融危机以来面临的最艰难时期，不包括疫情最严重的时期。

日本第三季度实际 GDP 年化季环比终值降 0.8%，预期降 1%，初值降 1.2%。日本内阁府周四的数据显示，第三季度国内生产总值（GDP）折合成年率较此前一季度萎缩 0.8%，萎缩幅度小于 1.2%的初值。经济学家此前预期为下降 1%，但指出过去数据的修正可能造成扭曲。数据高于初值部分归因于出口增速强于初值以及库存增加。资本支出依然坚挺，但没有像分析师在数据发布前预期那样上修。不过，数据也显示**消费者支出在受疫情冲击的夏季中要比最初预期更弱。**经济学家预计日本经济本季度将开始重新增长，受私营部门支出和服务消费拉动。

（数据来源： Wind）

利率市场方面：

银行间市场资金面稍显收敛。周度变化方面，截至 12 月 9 日，SHIBOR 隔夜报收 1.07，下降 8.6BP，SHIBOR7 天报收 1.76，上升 6.6BP；R001 报收 1.19，下降 6.4BP，R007 报收 1.85，上升 7.1BP；DR001 报收 1.06，下降 8.8BP，**DR007 报收 1.73，上升 11.0BP。**同时近期各年期债券利率较上一周小幅上升，十年期国债收益率处在 2.896%水平。

本周央行公开市场累计进行100亿元逆回购操作，同时周中总计3170亿元回购到期，因此周度央行**公开市场净回笼3070亿元**。交易员表示，现有资金价格属于相对低位，银行间主要回购利率普遍小幅上行，在一定的上行幅度内，市场心态仍较平稳。机构调查问卷显示，超半数投资者认为明年上半年及之前有一次政策利率调降，近半数投资者认为明年上半年还有一次降准。超半数投资者预计年内资金面边际趋紧，整体宽松。

中共中央政治局12月6日召开会议，分析研究2023年经济工作。会议指出，明年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强各类政策协调配合，优化疫情防控措施，形成共促高质量发展的合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。要着力扩大国内需求，充分发挥消费的基础作用和投资的关键作用。要加快建设现代化产业体系，提升产业链供应链韧性和安全水平。要切实落实“两个毫不动摇”，增强我国社会主义现代化建设动力和活力。要推进高水平对外开放，更大力度吸引和利用外资。要有效防范化解重大经济金融风险，守住不发生系统性风险的底线。

（数据来源： Wind）

二、大宗商品、股指与国债市场

股指：

近期美联储加息预期缓解，人民币汇率延续升值，北向资金大幅流入。防疫“新十条”落地，政策预期利好兑现，目前国内消费与地产仍未见明显起色，叠加外需不足抑制出口，经济需求端不足仍制约宏观经济复苏，经济弱现实的状态可能还将持续一段时间。虽然目前市场有继续走暖的契机，不排除跨年行情出现的可能，但从契机转化为趋势性上涨，仍然需要关注基本面何时出现好转的信号。政策强预期与经济弱现实的相互博弈下，预计短期内股指偏强震荡，需要警惕疫情反复以及基本面修复不及预期等消息对市场造成的影响。

国债：

央行在公开市场连日净回笼，银行间市场资金面稍显收敛。预计年内资金面延续宽松，但跨年因素或导致资金利率波动加大。中共中央政治局召开会议指出经济形势仍严峻，将继续加力稳增长。海外经济体经济下行显现，美联储或将放缓紧缩步伐，人民币汇率压力进一步减轻，我国货币政策的外部制约减弱。

11月PMI持续下行，近期防疫政策优化、恢复上市房企和涉房上市公司再融资恢复涉房上市公司并购重组及配套融资等支持政策频出，考虑到传导的滞后性，且疫情有所反复，近期经济数据转好程度可能有限。目前对于政策的强预期或仍然没有完全消退，债市受相关信息影响仍然较大，强预期与弱现实的博弈仍然较为激烈。

短期来看，债市持续大幅调整的动力不足，或将震荡运行。从技术面上看，当前10年期国债收益率在2.91%附近，预计短期内收益率下行难度较大，即期债上升空间有限。

中长期来看，在房地产宽信用和其他稳增长政策力度均大的情况下，债市收益率仍在趋势性上行的调整中，预计期债主力合约仍以偏弱震荡为主，看空思路不变。

原油：

金融属性方面，美国通胀回落，鲍威尔表态偏鸽，货币政策收紧节奏预期放缓，金融压力有所缓和。需求端压力仍大，欧美11月份制造业指数持续处于荣枯线下方；国内疫情持续；欧美圣诞假期和年底交易结算窗口影响下，市场投机情绪较低。供给端支撑仍存，美国此前宣布在68-72美元/桶价格回购战略储备库存提供托底支撑。70美元/桶是已经相对较为确定的支撑价位。OPEC+延续现有的200万桶/日的减产措施。欧盟设置60美元/桶的价格上限，俄罗斯表示在年底前推出对价格上限的反制计划。短期原油需求较难迅速恢复，油价震荡偏弱。

铜：

国内疫情管控放开是提振内盘的主要逻辑，但由于步入淡季且春节较早，反而有部分企业提早准备停工过年，对消费的实质利好还未显现，周内开始小幅累库。中长期全球经济衰退担忧仍存，工业金属需求前景受到打压。宏观预期依旧主导铜价波动，国内政策利好明确，而对海外加息博弈难有更大空间，风险偏好回升中提振存在。但现实转弱和衰退前景仍是明显制约，警惕市场忽视逻辑背离而过度乐观所带来的风险。关注下周美国通胀数据以及紧随而来的美联储议息会议，预计下周铜价区间震荡，警惕高位回落风险。

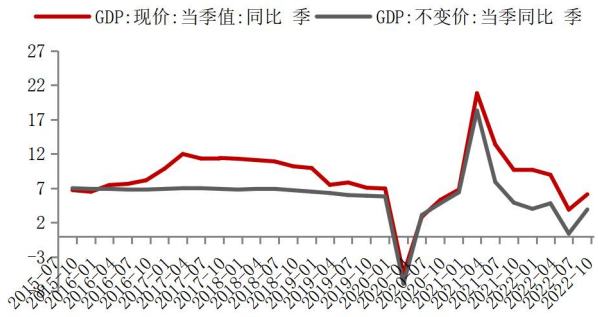
黑色：

供应方面，距离春节时间越近，季节性停休面积将越广，减产预期越强。且考虑到高成本、负盈利、低需求等因素，短流程企业减产幅度较往年或有提前，长流程在完成冬储订单

和自储库存后也将逐步执行减产计划。需求方面，随着春节愈发临近，实际终端需求将难以规避走弱情况发生。不过本周疫情防控调整后部分抑制的需求将有陆续释放，另外期螺盘面走强带来的升水空间刺激了投机需求的入市情绪，短期需求存在增量空间，但因传统淡季压制，空间相对有限。心态来看，当前钢厂高成本、厂库低位及社库累库不及预期给予现货价格带来支撑。但由于冬储越发临近，商家担心成本过高对于价格的上涨始终保持较为谨慎态度面对。综合来看，预计下周本地建筑钢材价格将呈窄幅震荡偏强趋势运行。

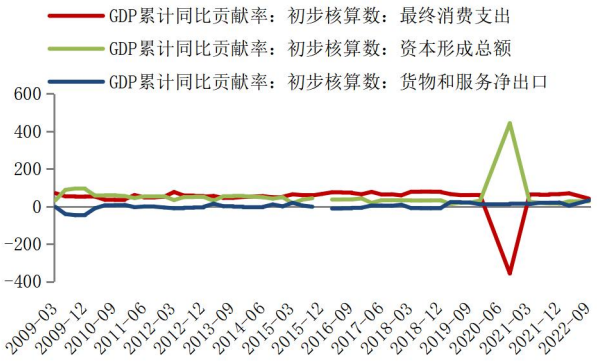
三、图表

图 1： GDP：当季同比 (%)



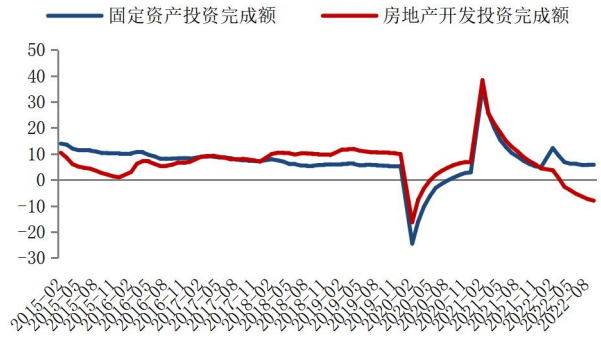
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 2： GDP 累计贡献率（%）



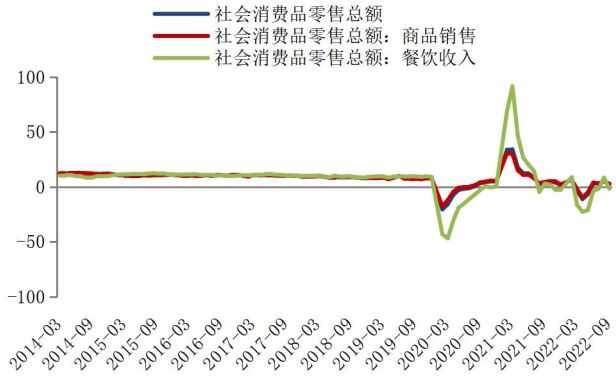
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 3： 固定资产投资：月度累计同比（%）



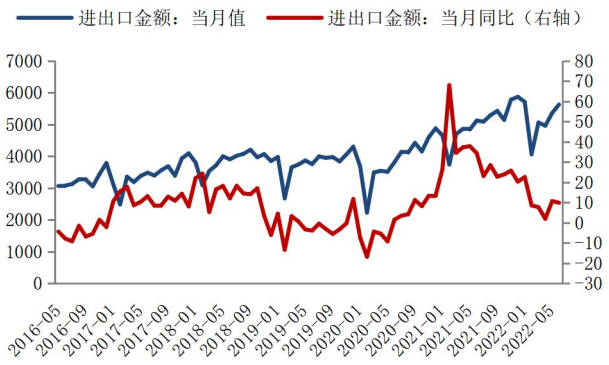
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 4： 社会消费品零售总额：当月同比(%)



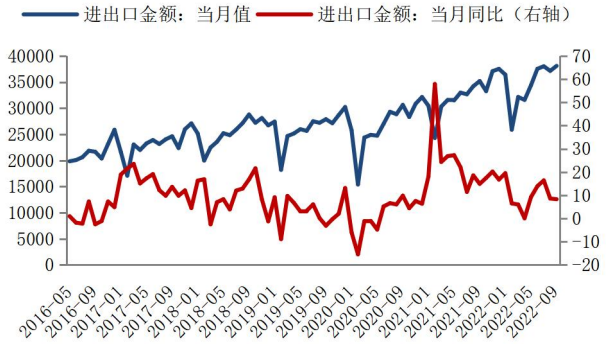
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 5： 国家进出口（亿美元 %）



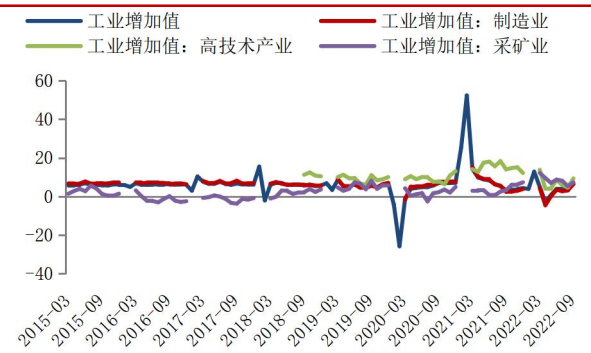
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 6： 国家进出口（亿元人民币 %）



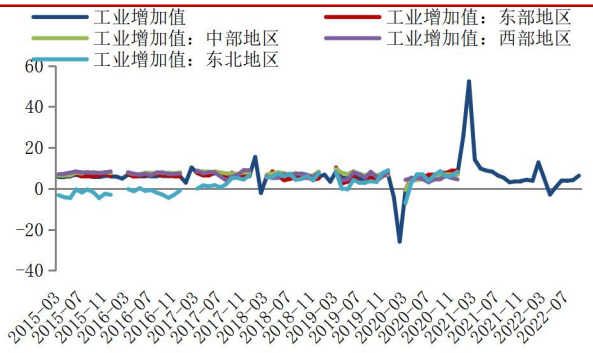
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 7： 工业增加值：分行业：当月同比（%）



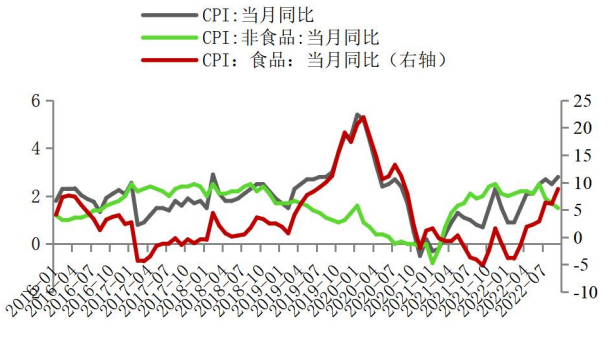
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 8： 工业增加值：分地区：当月同比(%)



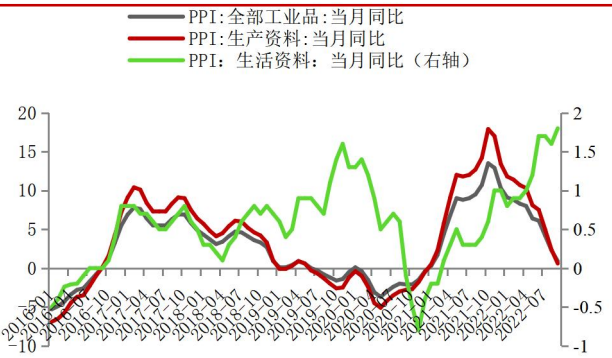
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 9： CPI 数据：当月同比(%)



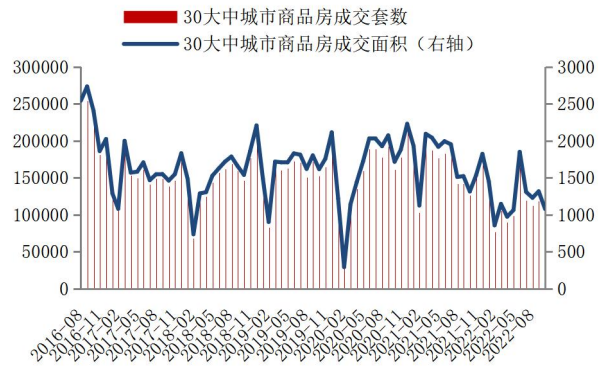
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 10： PPI 数据：当月同比(%)



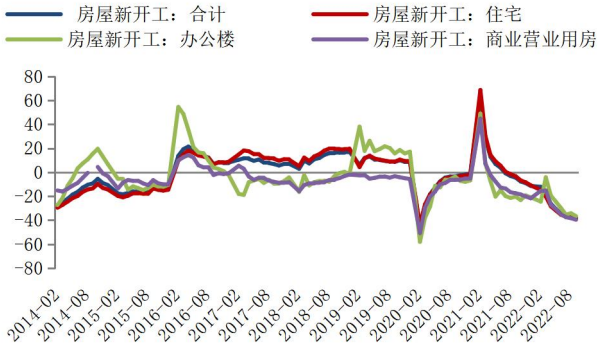
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 11：30 大中城市商品房成交(套 万平方米)



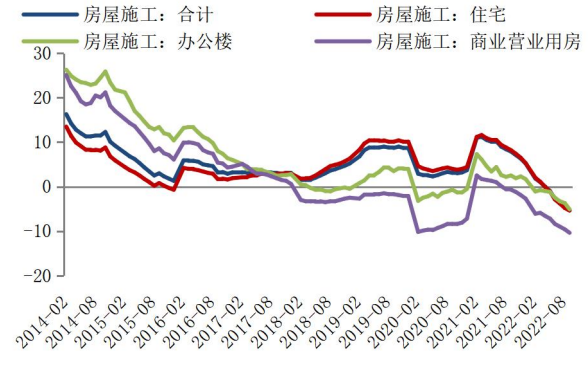
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 12：房屋新开工情况：月度累计同比（%）



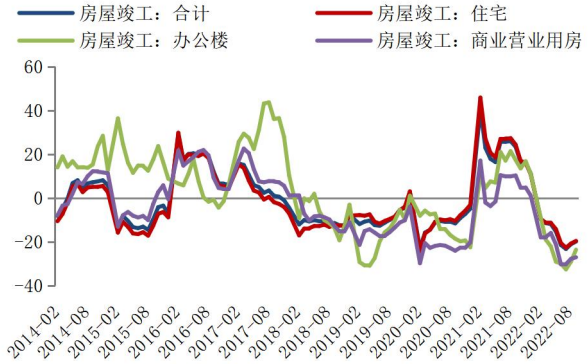
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 13：房屋施工情况：月度累计同比（%）



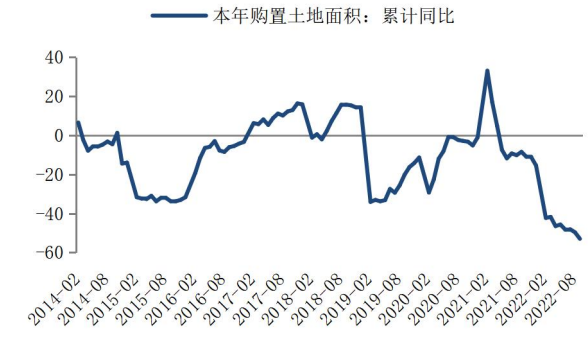
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 14：房屋竣工情况：月度累计同比（%）



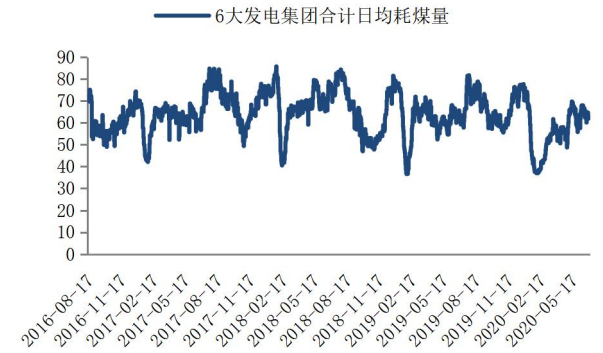
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 15：土地购置情况：月度累计同比（%）



数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 16：6 大发电集团日均耗煤(万吨)

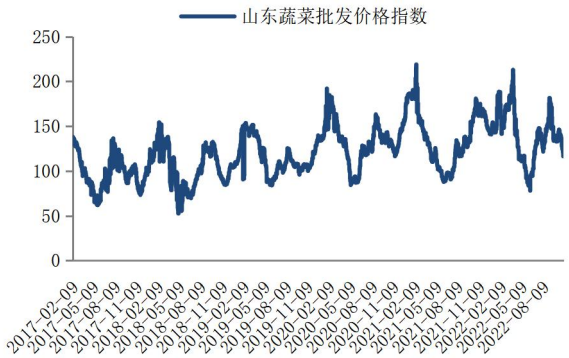


数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 17：猪肉平均批发价格（元/千克）

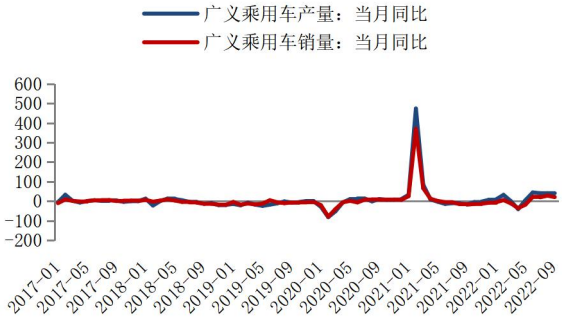
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 18：蔬菜平均批发价格（元/千克）



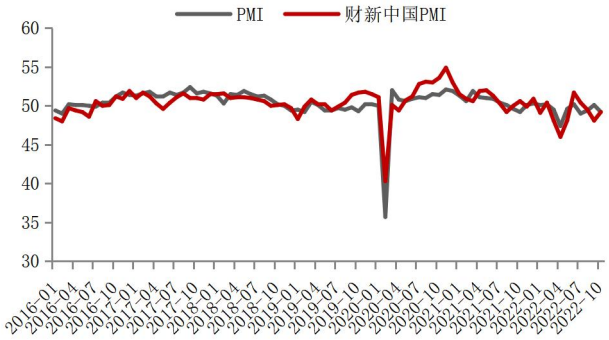
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 19：广义乘用车产销情况（%）



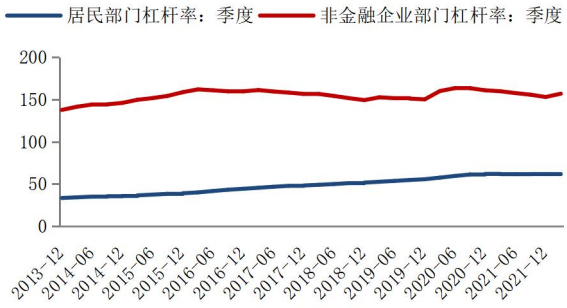
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 20：制造业 PMI (%)



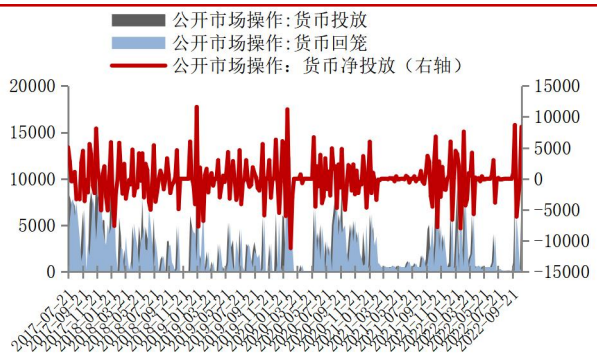
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 21：部门杠杆率情况（%）



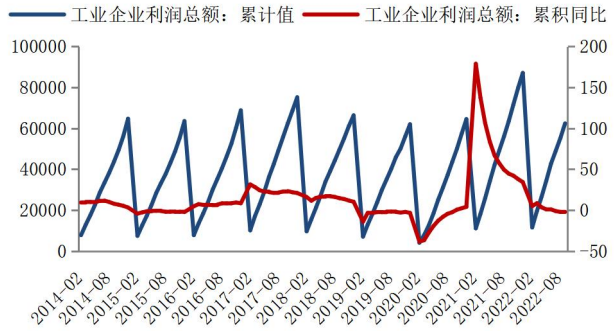
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 22：公开市场操作（亿元）



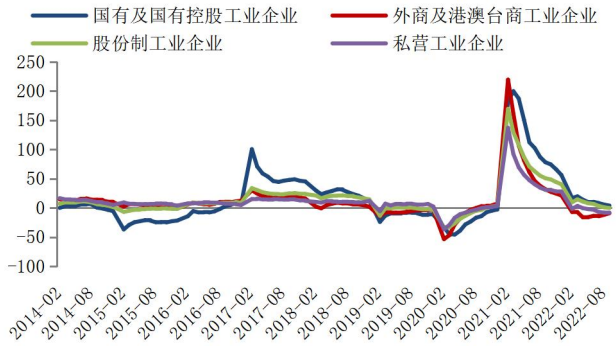
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 23：工业企业利润情况（亿元 %）



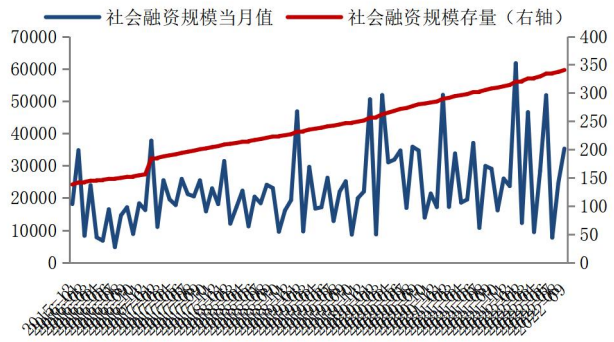
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 24：各类型工业企业利润累计同比（%）



数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 25：社会融资规模情况（亿元）



数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 26：M1、M2 增速（%）

数据来源：Wind 大陆期货研发部

联系我们

大陆期货研发部

地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号明申中心大厦 26 楼

电话：021-54071958

微信：DLQH-YJS

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。且报告并不能完全阐述出市场变动的所有影响因素，期货市场相关品种波动剧烈，存在较大的不确定性与投资风险，我们也无法就市场行情做出确定性判断，报告中的信息或提供的投资建议并不构成期货品种买卖的依据，由于该报告编写时融入分析师个人观点，并不

代表上海大陆期货公司的立场，请谨慎参考。投资者必须认识到期货交易是一种高风险的经济活动，我公司不承担因根据本报告所进行的期货买卖操作而导致的任何形式的损失，一切买卖风险自负。

另外，本报告版权仅为上海大陆期货公司所有，未经我公司允许批准，本报告不得以任何形式传送、翻版、复印、刊登、发表或派发此报告的材料、内容予以其他任何人，或投入商业使用。如引用、刊发，须注明出处为上海大陆期货公司，且不得有悖本报告原意的引用、删节、修改。