

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）

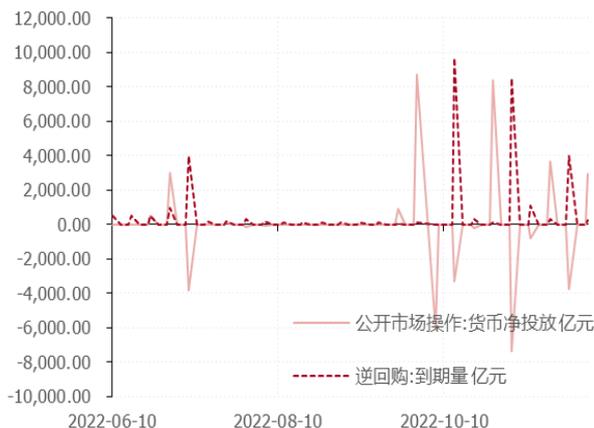
4. 美联储主席鲍威尔：12月的政策会议可能会放慢加息的步伐

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

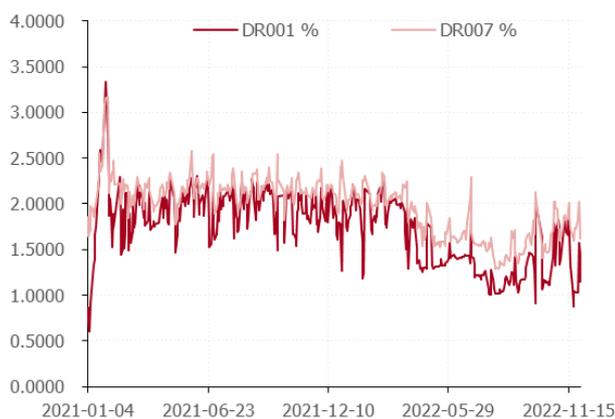


资料来源：万得，中银证券

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。

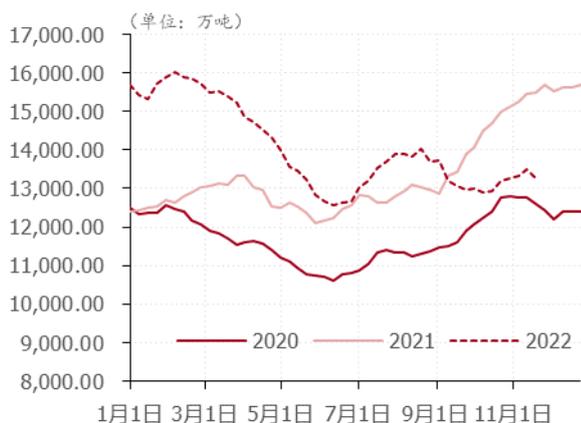
水泥价格指数基本稳定，周五价格指数为 151.94 点，较前一周变动-1.82 点。多数地区炼焦开工率仍在下降，除东北地区外，其他地区开工率均在下降。

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
钢材	短流程电炉钢厂开工率 (%)	59.38	(4.16)	8.34
	长流程电炉钢厂开工率 (%)	56.67	0.00	0.00
炼焦	开工率:东北地区 (%)	53.80	0.90	(10.48)
	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)

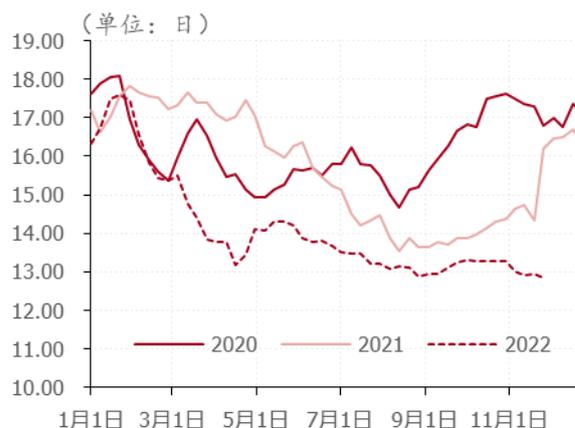
资料来源：万得，中银证券，水泥库容比数据为前一周数据

图表 7. 铁矿石港口库存表现



资料来源：万得，中银证券

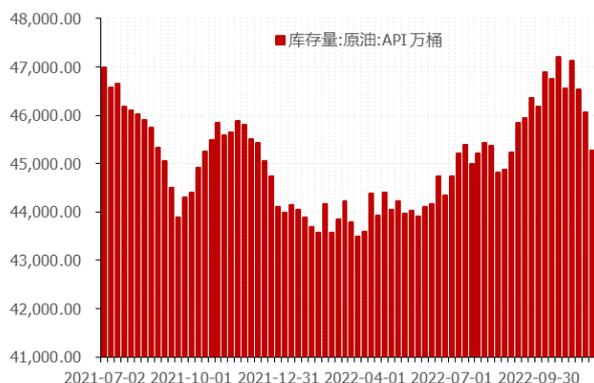
图表 8. 炼焦煤平均可用天数表现



资料来源：万得，中银证券

海外方面，国际原油价格小幅上行，截至 12 月 2 日收盘，布伦特、WTI 原油期货结算价分别为 85.57 美元/桶和 79.98 美元/桶，较前一周分别变动 2.32% 和 4.85%。国际黄金期现货价格有所下调，截至收盘，COMEX 黄金价格、伦敦现货黄金价格分别为 1797.30 美元/盎司和 1784.75 美元/盎司，分别较前一周变动 2.59% 和 1.88%。海外机构持仓方面，SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动 1.48%。原油库存方面，11 月 25 日当周，美国 API 原油库存下降，周环比变动-785.00 万桶。

图表 9. 美国 API 原油库存表现



资料来源：万得，中银证券

图表 10. 美国 API 原油库存周度变动



资料来源：万得，中银证券

图表 11. 国际商品价格变化

品种	指标	当周值(美元)	周变动 (%)	今年以来变动(%)
原油	期货结算价(连续):布伦特原油	85.57	2.32	6.96
	期货结算价(连续):WTI 原油	79.98	4.85	3.88
黄金	期货收盘价(连续):COMEX 黄金	1,797.30	2.59	(0.94)
	期货收盘价(连续):COMEX 黄金	1,784.75	1.88	(1.47)
	SPDR:黄金 ETF:持有总价值	51,940,350,497.89	1.48	(8.99)

资料来源：万得，中银证券

图表 12. 30 大城市商品房当周成交面积表现

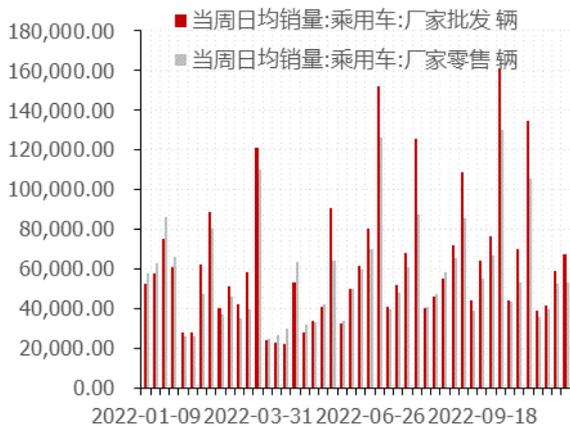


资料来源：万得，中银证券

房地产方面，本周 30 大城市商品房成交面积小幅回升，当周单日平均成交量为 46.89 万平方米，较前一周变动 11.55 万平方米。当前地产行业受到政策多维度支持，但需关注政策落实程度，并静待市场预期扭转。

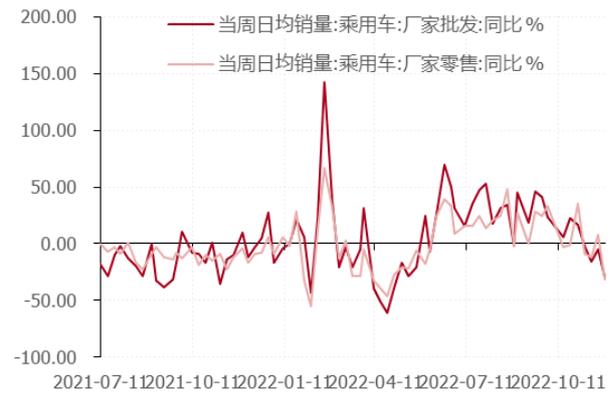
根据万得数据，11 月 27 日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为-30%和-31%，增速明显回落，或与近期国内疫情散发多发相关。但我们认为，在扩内需、促消费的背景下，汽车消费仍具备上行动力，年内乃至明年全年汽车消费提振值得期待。

图表 13. 汽车消费数据表现



资料来源: 万得, 中银证券, 乘用车数据为前一周更新数据

图表 14. 汽车消费同比增速



资料来源: 万得, 中银证券, 乘用车数据为前一周更新数据

五、下周重点关注

1. 12月7日（下周三）11月进出口贸易数据发布。
2. 12月9日（下周五）11月国内通胀数据发布。

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。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371