

2023年01月31日

全面走弱——11月全球经济数据综述

主题报告

投资要点

- ◆ 我们是全市场对全球经济监测非常全面和连续的机构，在盈利债务周期框架下持续跟踪全球 GDP 占比超过 3/4 的 15 个经济体。
- ◆ 在回溯了二战之后的中美经济史后，我们主要的工作是在盈利债务周期框架下持续跟踪全球 15 个经济体的高频数据。这 15 个经济体在全球 GDP 中占比超过 3/4，包括：美国、欧元区、英国、日本、新加坡、马来西亚、泰国、印尼、金砖五国、墨西哥、阿根廷。
- ◆ 本篇报告为相关经济体 11 月主要经济数据综述，综合来看，均出现不同程度走弱。

表 1：11 月全球经济数据综述

	2020 全年	2021 Q1	2021 Q2	2021 Q3	2021 Q4	2021 全年	2022 Q1	2022 Q2	2022 Q3	2022 10月	2022 11月
全球	-3.0%	↑	↑	↓	↓	6.0%	↓	↓	↓	↓	↓
发达	-4.4%	↑	↑	↓	↑	5.2%	↓	↓	↓	↓	↓
新兴	-1.9%	↑	↑	↓	↓	6.6%	↑	↓	↑	↓	↓
中国	2.3%	18.3%	7.9%	4.9%	4.0%	8.1%	4.8%	0.4%	3.9%	↓	↓
美国	-2.8%	1.2%	12.5%	5.0%	5.7%	5.9%	3.7%	1.8%	1.9%	↑	↓
欧元区	-6.1%	-0.8%	14.2%	3.9%	4.8%	5.3%	5.5%	4.2%	2.3%	↓	↓
英国	-11.0%	-7.8%	24.3%	8.5%	8.9%	7.5%	10.9%	4.4%	2.4%	↓	↓
日本	-4.5%	-1.1%	7.7%	1.8%	0.8%	1.7%	0.4%	1.6%	1.5%	↓	↓

资料来源：IMF, Wind, 华金证券研究所

注 1：↑ 表示好于前值，- 表示与前值持平，↓ 表示差于前值。

注 2：表中数据为当年/季实际 GDP 同比增速，全球、发达、新兴经济增速数据来自 IMF。

注 3：2022 年二季度除中国外其他新兴实际 GDP 同比增速高于前值。

- ◆ 风险提示：经济失速下滑，政策超预期宽松

分析师

罗云峰

SAC 执业证书编号：S0910523010001

luoyunfeng@huajinsec.com

相关报告



内容目录

一、11月全球经济数据综述	3
(一) 美国：全面走弱	3
(二) 欧英日：全面走弱	4
(三) 中国：继续全面走弱	5
(四) 新兴：全面走弱	6
二、风险提示	7

图表目录

表 1：11月全球经济数据综述	1
-----------------------	---

一、11月全球经济数据综述

（一）美国：全面走弱

11月数据显示，美国经济整体走弱。

（1）11月美国两大 PMI 整体走弱。11月美国 ISM 和 Markit 两大 PMI 数据整体走弱。11月美国 ISM 制造业 PMI 录得 49.0，前值 50.2；11月美国 ISM 服务业 PMI 录得 56.5，前值 54.4。11月美国 Markit 制造业 PMI 录得 47.7，前值 50.4；11月美国 Markit 服务业 PMI 录得 46.2，前值 47.8，11月美国综合 PMI 录得 46.4，前值 48.2。

（2）11月零售恶化，消费者信心下降。11月，密歇根消费者信心指数 56.8，前值 59.9。11月，个人可支配收入折年 18.9 万亿美元，个人消费支出 17.8 万亿美元，双双高于前值。11月零售环比下降 0.6%，前值环比增长 1.3%。

（3）11月失业率平稳，新增非农就业人数下降，劳动参与率下降。11月，美国新增非农就业人口 26.3 万人，前值 28.4 万人。11月，美国失业率 3.7%，前值 3.7%；劳动力参与率 62.1%，前值 62.2%。

（4）11月 CPI、PPI 同比全面下降。11月 CPI 同比增长 7.1%，前值 7.7%；11月 PPI 同比增长 8.2%，前值 10.3%。

（5）11月进出口环比双双下降，逆差 615 亿美元，前值逆差调整为 778 亿美元。

（6）11月制造业整体走弱。11月耐用品出货量高于前值；全部制造业出货量、工业总体产出指数、工业产能利用率低于前值。生产端库存上升、零售端库存上升。

（7）11月新房销售恶化、二手房改善。11月新屋销售环比增长 5.8%，前值环比增长 8.2%；11月成屋签约销售指数环比下降 4.0%，前值环比下降 4.7%。10月房价环比下降。

（8）11月国债收益率下降、信用利差下降、美元指数下降、恐慌指数下降、国债余额同比增速上升，国际资本净流入美国。11月末美联储资产规模 8.6 万亿美元，前值 8.7 万亿；11月

末美国国债规模 31.4 万亿美元，同比增长 8.7%，前值 31.2 万亿美元，同比增长 8.1%；11 月国际资本净流入美国 2131 亿美元，前值修正为净流入 1793 亿美元；11 月美国 10 年国债收益率均值 3.89%，前值 3.98%；11 月美国信用利差均值 5.01%，前值 5.50%；11 月美元指数均值 108.1，前值 111.9；11 月标普恐慌指数均值 23.3，前值 30.0。

（二）欧英日：全面走弱

11 月数据显示，欧英日出现不同程度走弱。

（1）11 月欧英 PMI 整体改善，日本全面走弱。11 月欧元区服务业 PMI 低于前值、制造业 PMI 带动综合 PMI 高于前值；制造业 PMI 录得 47.1，前值 46.4；服务业 PMI 录得 48.5，前值 48.6；综合 PMI 录得 47.8，前值 47.3。11 月英国制造业、服务业 PMI 全面不低于前值；制造业 PMI 录得 46.5，前值 46.2；服务业 PMI 录得 48.8，前值 48.8；综合 PMI 录得 48.2，前值 48.2。11 月日本制造业、服务业 PMI 全面低于前值；制造业 PMI 录得 49.0，前值 50.7，服务业 PMI 录得 50.3，前值 53.2，综合 PMI 录得 48.9，前值 51.8。

（2）11 月欧英日外贸全面走弱。11 月欧元区出口同比增长 17.2%，前值同比增长 17.9%；11 月欧元区进口同比增长 20.3%，前值同比增长 30.7%。11 月英国出口同比增长 18.5%，前值同比增长 22.7%；11 月英国进口同比增长 17.6%，前值同比增长 21.3%。11 月日本出口同比增长 20.0%，前值同比增长 25.3%；11 月日本进口同比增长 30.3%，前值同比增长 53.7%。

（3）11 月欧英日失业率平稳。11 月欧元区失业率 6.5%，前值 6.5%；11 月英国失业率 3.9%，前值 3.9%；11 月日本失业率 2.5%，前值 2.6%。

（4）11 月欧英通胀整体下行，日本平稳。11 月欧元区 CPI 同比增长 10.1%，前值增长 10.6%；11 月欧元区 PPI 同比增长 27.1%，前值同比上涨 30.8%。11 月英国 CPI 同比上涨 10.7%，前值上涨 11.1%；11 月英国 PPI 同比速与前值基本相当。11 月日本 CPI 同比上涨 3.8%，前值上涨 3.7%；11 月日本 PPI 同比上涨 9.3%，前值上涨 9.4%。

（5）11 月欧英 10 年国债收益率下降，日本略升。11 月末，欧元区国家政府债务规模 10.4 万亿欧元，同比增长 5.0%，前值增长 4.9%；欧央行资产规模 8.5 万亿欧元，按期末汇率折算 8.8 万亿美元。11 月欧元区 10 年国债收益率均值 2.17%，前值 2.30%。11 月英国 10 年国债收益率均值 3.42%，前值 4.11%。11 月末，日本国家政府债务规模 1269 万亿日元，同比增长 3.1%，前值增长 2.9%；日本央行资产规模 700 万亿日元，按期末汇率折算 5.0 万亿美元；11 月日本 10 年国债收益率均值 0.27%，前值 0.26%。

(6) 12月欧英日零售、制造全面恶化。11月欧元区零售指数同比下降2.8%，前值同比下降2.6%；11月欧元区工业生产指数同比增长2.0%，前值同比增长3.4%。11月英国零售指数同比增长4.2%，前值增长5.0%；11月英国工业生产指数同比下降5.2%，前值同比下降4.8%。11月日本商业销售同比增长3.6%，前值增长5.4%；11月日本工业生产指数同比下降1.3%，前值同比增长3.0%。

（三）中国：继续全面走弱

11月数据继续全面走弱，下行幅度有增无减，价格亦继续下行；负债端而言，实体部门负债增速下行幅度亦增加，但相对经济下行而言更小；或能解释11月金融资产表现尚可。如果没有新的供给端冲击，我们预计本轮实体部门负债增速下行或将至少延续至明年。回归到长期政策框架逻辑，经济恢复的越好，政策收敛压力越小，反之则越大。从目前的情况来看，今年四季度经济下行或能见底，明年出现一定程度恢复。

（1）11月经济数据全面走弱。

* 表现好于10月的数据。10种有色金属产量、煤炭产量。

* 表现差于10月的数据。城镇调查失业率、CPI、工业增加值、消费、投资、进出口、发电量、商品房销售、房屋新开工、购置土地面积、汽车产销、粗钢产量、水泥产量、乙烯产量、石油产量、天然气产量。

* 11月PPI与前值持平。

（2）11月南华综合指数、CRB指数环比上涨。

11月南华综合指数整体上行；以月均衡量，南华综合指数11月高于10月；南华工业品指数的走势与南华综合指数基本一致。现货价格涨跌互现，以月均衡量，煤炭现货价格、水泥现货价格环比上涨；农产品批发价格指数、猪肉现货价格、钢铁现货价格环比下跌；化工产品现货价格环比基本平稳。国际方面，大宗商品价格11月整体环比上涨，以月度均值计算，11月CRB现货综合指数录得561，前值558。天然气价格、国际金价、国际铜价、铁矿石价格、CBOT大豆价格环比上涨；国际油价、欧洲煤价、CBOT玉米价格、CBOT小麦价格环比下跌。11月波罗的海散运指数较10月环比下跌。

（3）11月房地产、煤炭库存同比上升，钢铁下降。

10月商品房待售面积5.5亿平米，同比增长9.0%，9月末同比增长8.1%；10月房屋施工面积88.9亿平米，同比下降5.7%，9月末同比下降5.3%。11月底全国主要钢材品种库存总量同比下降16.8%，10月末同比下降14.2%；11月底重点企业钢材库存量同比增长22.6%，10月末同比上涨28.2%。11月末，秦皇岛港煤炭库存同比录得7.4%，10月末为-17.8%。

（四）新兴：全面走弱

11月数据显示，新兴经济体（新加坡、马来西亚、泰国、印尼、印度、俄罗斯、巴西、阿根廷、墨西哥、南非）出现了比较全面的走弱。

（1）11月新兴经济体制造业、服务业 PMI 全面低于前值。

11月新兴经济体制造业 PMI 录得 49.7，前值 49.8；服务业 PMI 录得 49.2，前值 50.0；综合 PMI 录得 49.0，前值 49.8。

新兴经济体方面，印度、俄罗斯 11月制造业、服务业 PMI 全面高于前值，俄罗斯服务业 PMI 低于 50。巴西 11月制造业、服务业 PMI 全面低于前值，服务业 PMI 超过 50。中国 11月财新制造业 PMI 高于前值、服务业拖累综合 PMI 低于前值，均低于 50；中采则是制造业、服务业 PMI 全面低于前值，均低于 50。新加坡 11月综合 PMI 低于前值，高于 50。南非 11月综合 PMI 高于前值，高于 50。马来西亚、泰国、印尼 11月制造业 PMI 均低于前值，其中马来西亚低于 50。墨西哥 11月制造业 PMI 高于前值，高于 50。

（2）11月 CPI 同比增速整体下行。

11月 CPI 同比增速高于前值的经济体包括阿根廷。

11月 CPI 同比增速低于前值的经济体包括泰国、印尼、印度、俄罗斯、巴西、南非、墨西哥。

11月新加坡、马来西亚 CPI 同比增速与前值持平。

（3）11月 M2 同比增速整体低于前值。

11月 M2 同比增速高于前值的经济体包括泰国、巴西、阿根廷。

11月 M2 同比增速低于前值的经济体包括新加坡、马来西亚、印尼、印度、俄罗斯、南非、墨西哥。

（4）11月外贸整体走弱。

11月进出口双双同比正增长的经济体包括马来西亚、泰国、印度、南非、墨西哥；没有经济体双双同比负增长。

11月进出口同比均好于前值的经济体包括泰国；均弱于前值的经济体包括新加坡、印尼、墨西哥、阿根廷。

(5) 11月工业整体平稳。

11月工业同比正增长的经济体包括马来西亚、印度、巴西、墨西哥、阿根廷；其中马来西亚、印度、墨西哥好于前值，巴西、阿根廷弱于前值。

11月工业同比负增长的经济体包括新加坡、泰国、俄罗斯、南非；其中俄罗斯好于前值，新加坡、泰国、南非弱于前值。

(6) 11月零售全面走弱。

11月零售同比正增长的经济体包括新加坡、马来西亚、印尼、印度、巴西、南非、墨西哥、阿根廷；其中南非好于前值，新加坡、马来西亚、印尼、印度、巴西、墨西哥、阿根廷弱于前值。

11月零售同比负增长的经济体包括泰国、俄罗斯；其中俄罗斯好于前值，泰国弱于前值。

(7) 11月汇率对美元整体升值。

以月均环比计算，我们观察的10个新兴经济体中，11月汇率对美元升值的有7个，其中泰国升值幅度最大（升值4.46%），南非紧随其后（升值3.79%）；对美元贬值的有3个，贬值幅度最大的是阿根廷（贬值4.62%），印尼紧随其后（贬值1.47%）。11月外汇储备较前值增加的经济体包括新加坡、马来西亚、泰国、印尼、印度、巴西、南非、墨西哥；减少的包括阿根廷。

(8) 11月10年国债收益率全面高于前值。

以月度均值计算，巴西等1个经济体11月10年国债收益率高于前值。新加坡、马来西亚、泰国、印尼、印度、南非、墨西哥等7个经济体11月10年国债收益率低于前值。

二、风险提示

- 1、经济失速下滑
- 2、政策超预期宽松

分析师声明

罗云峰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn