

2023年03月11日

# 中国平稳，其余走弱——12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 12 月主要经济数据综述，综合来看，中国表现平稳，美欧英日和除中国外其他新兴经济体均出现不同程度走弱。

表 1：12 月全球经济数据综述

	2021 全年	2022 Q1	2022 Q2	2022 Q3	2022 Q4	2022 全年
全球	6.0%	↓	↓	↓	↓	3.2%
发达	5.2%	↓	↓	↓	↓	2.4%
新兴	6.6%	↑	↓	↑	↓	3.7%
中国	8.1%	4.8%	0.4%	3.9%	2.9%	3.0%
美国	5.9%	3.7%	1.8%	1.9%	0.9%	2.1%
欧元区	5.3%	5.5%	4.4%	2.4%	1.8%	3.5%
英国	7.6%	10.5%	3.9%	1.9%	0.4%	3.6%
日本	2.1%	0.5%	1.7%	1.5%	0.4%	1.0%

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。

注 4：红色数字为预估值，来自 IMF。

- ◆ 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

- 亚科转债(127082.SZ)申购分析 2023.3.8
- 1 至 2 月出口数据点评-出口超预期是否可持续？ 2023.3.7
- 可转债周报（2 月 27 日~3 月 3 日）-国内外 PMI 超预期背景下的择券策略 2023.3.6
- 立高转债(123179.SZ)申购分析 2023.3.6
- 2023 年 2 月信用债市场跟踪 2023.3.3



## 内容目录

一、美国：整体走弱。 .....	3
二、欧英日：全面走弱。 .....	4
三、中国：低位企稳。 .....	5
四、新兴：全面走弱。 .....	6
五、风险提示 .....	8

## 图表目录

表 1：12 月全球经济数据综述 .....	1
------------------------	---

## 一、美国：整体走弱。

12月数据显示，美国经济整体继续走弱。四季度美国实际GDP同比增速下行至1.0%，我们预计美国实际GDP同比增速将于今年上半年触底。

**(1) 四季度美国GDP同比增长1.0%，低于前值。**四季度美国GDP同比增长1.0%，前值同比增长1.9%；四季度美国GDP环比折年上升2.9%，前值3.2%。

**(2) 12月美国两大PMI全面走弱。**12月美国ISM和Markit两大PMI数据全面走弱。12月美国ISM制造业PMI录得48.4，前值49.0；12月美国ISM服务业PMI录得49.6，前值56.5。12月美国Markit制造业PMI录得46.2，前值47.7；12月美国Markit服务业PMI录得44.7，前值46.2，12月美国综合PMI录得45.0，前值46.4。

**(3) 12月零售恶化，消费者信心上升。**12月，密歇根消费者信心指数59.7，前值56.8。12月，个人可支配收入折年19.0万亿美元，高于前值；个人消费支出17.7万亿美元，低于前值。12月零售环比下降1.2%，前值环比下降1.0%。

**(4) 12月失业率下降，新增非农就业人数下降，劳动参与率上升。**12月，美国新增非农就业人口22.3万人，前值25.6万人。12月，美国失业率3.5%，前值3.6%；劳动力参与率62.3%，前值62.2%。

**(5) 12月CPI、PPI同比全面下降。**12月CPI同比增长6.5%，前值7.1%；12月PPI同比增长6.9%，前值8.2%。

**(6) 12月出口环比下降，进口环比上升，逆差674亿美元，前值逆差调整为610亿美元。**

**(7) 12月制造业整体走弱。**12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。

**(8) 12月新房、二手房销售全面改善。**12月新屋销售环比增长2.3%，前值环比增长0.7%；12月成屋签约销售指数环比增长2.5%，前值环比下降2.6%。11月房价环比下降。

(9) 12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、国债余额同比增速下降，国际资本净流入美国。12月末美联储资产规模 8.6 万亿美元，前值 8.6 万亿；12月末美国国债规模 31.4 万亿美元，同比增长 6.1%，前值 31.4 万亿美元，同比增长 8.7%；12月国际资本净流入美国 286 亿美元，前值修正为净流入 2134 亿美元；12月美国 10 年国债收益率均值 3.62%，前值 3.89%；12月美国信用利差均值 4.98%，前值 5.01%；12月美元指数均值 104.5，前值 108.1；12月标普恐慌指数均值 21.8，前值 23.3。

## 二、欧英日：全面走弱。

12月数据显示，欧英日均出现不同程度走弱。四季度欧英日实际 GDP 同比增速全面低于前值。

(1) 四季度欧英日实际 GDP 同比增速全面低于前值。四季度欧元区 GDP 同比增长 1.9%，三季度同比增长 2.3%；四季度欧元区 GDP 环比折年增长 0.5%，低于三季度的 1.2%。四季度英国 GDP 同比增长 0.4%，三季度同比增长 1.9%；四季度英国 GDP 环比折年增长 0.0%，高于三季度的-0.8%。四季度日本 GDP 同比增长 0.6%，三季度同比增长 1.5%；四季度日本 GDP 环比折年增长 0.6%，高于三季度的-1.0%。

(2) 12月欧英日 PMI 均整体改善。12月欧元区制造业、服务业 PMI 全面高于前值；制造业 PMI 录得 47.8，前值 47.1；服务业 PMI 录得 49.8，前值 48.5；综合 PMI 录得 49.3，前值 47.8。12月英国制造业 PMI 低于前值、服务业带动综合 PMI 高于前值；制造业 PMI 录得 45.3，前值 46.5；服务业 PMI 录得 49.9，前值 48.8；综合 PMI 录得 49.0，前值 48.2。12月日本制造业 PMI 低于前值、服务业带动综合 PMI 高于前值；制造业 PMI 录得 48.9，前值 49.0，服务业 PMI 录得 51.1，前值 50.3，综合 PMI 录得 49.7，前值 48.9。

(3) 12月欧英日外贸全面走弱。12月欧元区出口同比增长 9.1%，前值同比增长 17.2%；12月欧元区进口同比增长 8.7%，前值同比增长 20.4%。12月英国出口同比增长 14.7%，前值同比增长 20.1%；12月英国进口同比增长 18.2%，前值同比增长 20.0%。12月日本出口同比增长 11.5%，前值同比增长 20.0%；12月日本进口同比增长 20.7%，前值同比增长 30.3%。

(4) 12月欧英日失业率平稳。12月欧元区失业率 6.6%，前值 6.6%；12月英国失业率 4.0%，前值 3.9%；12月日本失业率 2.5%，前值 2.5%。

(5)12月欧英通胀整体下行,日本上升。12月欧元区CPI同比增长9.2%,前值增长10.1%;12月欧元区PPI同比增长24.6%,前值同比上涨27.5%。12月英国CPI同比上涨10.5%,前值上涨10.7%;12月英国PPI同比速与前值基本相当。12月日本CPI同比上涨4.0%,前值上涨3.8%;12月日本PPI同比上涨10.2%,前值上涨9.7%。

(6)12月英日10年国债收益率上升,欧元区微降。12月末,欧元区国家政府债务规模10.4万亿欧元,同比增长5.1%,前值增长5.0%;欧央行资产规模8.0万亿欧元,按期末汇率折算8.5万亿美元。12月欧元区10年国债收益率均值2.17%,略低于前值。12月英国10年国债收益率均值3.50%,前值3.42%。12月末,日本国家政府债务规模1257万亿日元,同比增长3.2%,前值增长3.1%;日本央行资产规模704万亿日元,按期末汇率折算5.3万亿美元;12月日本10年国债收益率均值0.36%,前值0.27%。

(7)12月欧日零售、制作全面恶化,英国零售恶化、制造改善。12月欧元区零售指数同比下降2.8%,前值同比下降2.5%;12月欧元区工业生产指数同比下降1.7%,前值同比增长2.8%。12月英国零售指数同比增长3.8%,前值增长4.4%;12月英国工业生产指数同比下降4.1%,前值同比下降4.4%。12月日本商业销售同比增长3.3%,前值增长3.6%;12月日本工业生产指数同比下降2.8%,前值同比下降0.9%。

### 三、中国：低位企稳。

回顾整个四季度的中国宏观经济走势,10月、11月连续大幅走弱,12月低位企稳;合并来看,四季度实际经济增速录得2.9%,低于前值3.9%。四季度名义GDP增速录得3.5%,前值6.1%。GDP平减指数下降至-0.4%,前值2.0%。整体来看,四季度实际GDP增速和GDP平减指数(量和价)都出现了比较明显的下滑,但在2022年底、2023年初量价都出现了企稳的迹象。

四季度人均消费支出全面恶化。四季度全国居民人均消费支出同比下降2.4%,低于第三季度的5.5%;其中城镇人均消费支出同比下降3.8%,低于第三季度的4.0%;农村居民人均消费支出同比增长0.0%,低于第三季度的8.1%。收入方面,四季度亦全面走弱。四季度全国居民人均可支配收入同比增长4.2%,低于第三季度的6.5%;其中城镇人均可支配收入同比录得2.9%,低于第三季度的5.6%;农村居民人均可支配收入同比录得6.3%,低于第三季度的7.5%。

工业企业产能利用率四季度录得75.7%,略高于第三季度的75.6%;与PPI同比增速四季度的大幅下行不同,5000户工业企业盈利情况四季度录得50.0%,与三季度持平。背后反映的是消费拖累经济较大。

就业方面,从城镇调查失业率以及从与之对应的新增城镇就业人数上看,四季度中国就业情况有所恶化。

具体到 12 月数据，物量数据基本实现低位企稳，价格则有所回升；负债端而言，实体部门负债增速下行幅度略有增加，合并来看，金融市场面临的剩余流动性有所收敛。2022 年底的中央经济工作会议再提稳定宏观杠杆率，我们倾向于认为，如果没有新增的供给冲击，实体部门负债增速将趋于下行，向名义经济增速靠拢。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。从目前情况看，预计 2023 年实际经济增速将在 2022 年四季度的基础上出现恢复，GDP 平减指数进一步下行的空间也已经有限。

### **(1) 12 月经济数据继续走弱。**

\* 表现好于 11 月的数据。城镇调查失业率、CPI、PPI、消费、投资、进口、发电量、商品房销售、房屋新开工、购置土地面积、乙烯产量、

\* 表现差于 11 月的数据。工业增加值、出口、汽车产销、粗钢产量、水泥产量、10 种有色金属产量、石油产量、天然气产量、煤炭产量。

### **(2) 12 月南华综合指数环比上涨、CRB 指数环比下跌。**

12 月南华综合指数近乎单边上行；以月均衡量，南华综合指数 12 月高于 11 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，农产品批发价格指数、钢铁现货价格环比上涨；猪肉现货价格、煤炭现货价格、水泥现货价格环比下跌；化工产品现货价格环比基本平稳。国际方面，大宗商品价格 12 月整体环比下跌，以月度均值计算，12 月 CRB 现货综合指数录得 558，前值 561。国际金价、国际铜价、欧洲煤价、铁矿石价格、CBOT 大豆价格环比上涨；国际油价、天然气价格、CBOT 玉米价格、CBOT 小麦价格环比下跌。12 月波罗的海散运指数较 11 月环比上涨。

### **(3) 12 月房地产、钢铁、煤炭库存同比上升。**

12 月商品房待售面积 5.6 亿平米，同比增长 10.5%，11 月末同比增长 10.0%；12 月房屋施工面积 90.5 亿平米，同比下降 7.2%，11 月末同比下降 6.5%。12 月底全国主要钢材品种库存总量同比增长 2.3%，11 月末同比下降 16.8%；12 月底重点企业钢材库存量同比增长 15.6%，11 月末同比上涨 22.6%。12 月末，秦皇岛港煤炭库存同比录得 20.9%，11 月末为 7.4%。

## **四、新兴：全面走弱。**

12 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）出现了较为全面的走弱。我们倾向于认为，中国和其他新兴今年有望在去年四季度的基础上温和回升。

### **(1) 四季度新兴经济体经济增速整体走弱。**

四季度新加坡实际 GDP 同比增长 2.2%，低于第三季度的 4.2%。四季度马来西亚实际 GDP 同比增长 7.0%，低于第三季度的 14.2%。四季度泰国实际 GDP 同比增长 1.4%，低于第三季度的 4.6%。四季度印尼实际 GDP 同比增长 5.0%，低于第三季度的 5.7%。四季度巴西实际 GDP 同比增长 1.9%，低于第三季度的 3.6%。四季度墨西哥实际 GDP 同比增长 3.6%，低于第三季度的 4.4%。

### **(2) 12 月新兴经济体制造业、服务业 PMI 全面高于前值。**

12 月新兴经济体制造业 PMI 录得 49.8，前值 49.7；服务业 PMI 录得 50.1，前值 49.3；综合 PMI 录得 50.1，前值 49.0。

新兴经济体方面，印度 12 月制造业、服务业 PMI 全面高于前值，均高于 50。俄罗斯 12 月制造业、服务业 PMI 全面低于前值，制造业 PMI 高于 50。巴西 12 月制造业、服务业 PMI 全面低于前值，服务业 PMI 超过 50。中国 12 月财新制造业 PMI 低于前值、服务业带动综合 PMI 高于前值，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、南非 12 月综合 PMI 低于前值，新加坡低于 50、南非高于 50。马来西亚 12 月制造业 PMI 低于前值，低于 50。泰国、印尼、墨西哥 12 月制造业 PMI 高于前值，高于 50。

### **(3) 12 月 CPI 同比增速整体平稳。**

12 月 CPI 同比增速高于前值的经济体包括泰国、印尼、印度、墨西哥、阿根廷。

12 月 CPI 同比增速低于前值的经济体包括新加坡、马来西亚、俄罗斯、巴西、南非。

### **(4) 12 月 M2 同比增速整体平稳。**

12 月 M2 同比增速高于前值的经济体包括新加坡、印度、俄罗斯、墨西哥、阿根廷。

12 月 M2 同比增速低于前值的经济体包括马来西亚、泰国、印尼、巴西、南非。

### **(5) 12 月外贸全面走弱。**

12 月进出口双双同比正增长的经济体包括马来西亚、印度、巴西、南非、墨西哥；双双同比负增长的经济体包括新加坡、泰国、阿根廷。

12 月没有经济体进出口同比均好于前值；均弱于前值的经济体包括新加坡、马来西亚、泰国、印度、南非、墨西哥、阿根廷。

#### **(6) 12月工业全面走弱。**

12月工业同比正增长的经济体包括马来西亚、印度、墨西哥；均弱于前值。

12月工业同比负增长的经济体包括新加坡、泰国、俄罗斯、巴西、南非、阿根廷；其中新加坡好于前值，泰国、俄罗斯、巴西、南非、阿根廷弱于前值。

#### **(7) 12月零售整体走弱。**

12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；其中新加坡、墨西哥好于前值，马来西亚、印尼、印度、巴西、南非、阿根廷弱于前值。

12月零售同比负增长的经济体包括泰国、俄罗斯；其中泰国好于前值，俄罗斯弱于前值。

#### **(8) 12月汇率对美元整体略有升值。**

以月均环比计算，我们观察的10个新兴经济体中，12月汇率对美元升值的有6个，其中泰国和马来西亚升值幅度最大（升值4.43%和4.42%）；对美元贬值的有4个，贬值幅度最大的是俄罗斯（贬值7.83%），阿根廷紧随其后（贬值6.45%）。12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、南非、墨西哥、阿根廷；减少的包括巴西。

#### **(9) 12月10年国债收益率全面低于前值。**

以月度均值计算，巴西等1个经济体12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12月10年国债收益率低于前值。

## 五、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

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsec.com](http://www.huajinsec.com)