

分析师

罗云峰

SAC 执业证书编号: S0910523010001

luoyunfeng@huajinsec.com.cn

**相关报告**

2023年3月信用债市场跟踪 2023.4.6

 河南区域债务分析展望-河南区域债务分析  
 展望 2023.4.3

 3月PMI数据点评-修复持续,斜率放缓  
 2023.3.31

 2023年二季度地方债发行计划已披露  
 10832亿元 2023.3.31

山东区域债务分析展望 2023.3.21

**中英走弱, 日本平稳, 其余改善**
**1月全球经济数据综述**
**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1月主要经济数据综述,综合来看,中英有所走弱,日本表现平稳,美欧和除中国外其他新兴经济体则出现不同程度改善。

表 1: 1月全球经济数据综述

	2021 全年	2022 Q1	2022 Q2	2022 Q3	2022 Q4	2022 全年	2023 1月
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%	4.1%	↓
日本	2.1%	0.5%	1.7%	1.5%	0.4%	1.0%	-

资料来源: IMF, Wind, 华金证券研发中心

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: 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



## 内容目录

一、美国：整体改善。 .....	3
二、欧英日：欧元区改善、英国恶化、日本平稳。 .....	4
三、中国：整体走弱。 .....	5
四、新兴：整体改善。 .....	6
五、风险提示 .....	7

## 图表目录

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

## 一、美国：整体改善。

1月数据显示，美国经济整体改善。

**(1) 1月美国两大 PMI 表现有异，整体改善。**1月美国两大 PMI 表现有异，整体改善。1月美国 ISM 制造业 PMI 录得 47.4，前值 48.4；1月美国 ISM 服务业 PMI 录得 55.2，前值 49.2。1月美国 Markit 制造业 PMI 录得 46.9，前值 46.2；1月美国 Markit 服务业 PMI 录得 46.8，前值 44.7，1月美国综合 PMI 录得 46.8，前值 45.0。

**(2) 1月零售改善，消费者信心上升。**1月，密歇根消费者信心指数 64.9，前值 59.7。1月，个人可支配收入折年 19.6 万亿美元，个人消费支出 18.1 万亿美元，均高于前值。1月零售环比增长 3.0%，前值环比下降 1.1%。

**(3) 1月失业率下降，新增非农就业人数上升，劳动参与率上升。**1月，美国新增非农就业人口 51.7 万人，前值 26.0 万人。1月，美国失业率 3.4%，前值 3.5%；劳动力参与率 62.4%，前值 62.3%。

**(4) 1月 CPI、PPI 同比全面下降。**1月 CPI 同比增长 6.4%，前值 6.5%；1月 PPI 同比增长 5.5%，前值 6.9%。

**(5) 1月进出口双双环比上升，逆差 683 亿美元，前值逆差调整为 672 亿美元。**

**(6) 1月制造业整体平稳。**1月全部制造业出货量、工业总体产出指数高于前值；耐用品出货量、工业产能利用率低于前值。生产端库存上升、零售端库存下降。

**(7) 1月新房销售平稳、二手房改善。**1月新屋销售环比增长 7.2%，前值环比增长 7.2%；1月成屋签约销售指数环比增长 8.1%，前值环比增长 1.1%。12月房价环比下降。

**(8) 1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。**1月末美联储资产规模 8.5 万亿美元，前值 8.6 万亿；1月末美国国债规模 31.5 万亿美元，同比增长 4.8%，前值 31.4 万亿美元，同比增长 6.1%；1月国际资本净流入美国 1831 亿美元，前值修正为净流入 267 亿美元；1月美国 10 年国债收益率均值

3.53%，前值 3.62%；1 月美国信用利差均值 4.75%，前值 4.98%；1 月美元指数均值 102.8，前值 104.5；1 月标普恐慌指数均值 20.2，前值 21.8。

## 二、欧英日：欧元区改善、英国恶化、日本平稳。

1 月数据显示，欧元区整体改善，英国有所恶化，日本则表现平稳。

**(1) 1 月欧日 PMI 整体改善，英国整体恶化。**1 月欧元区制造业、服务业 PMI 全面高于前值；制造业 PMI 录得 48.8，前值 47.8；服务业 PMI 录得 50.8，前值 49.8；综合 PMI 录得 50.3，前值 49.3。1 月英国制造业 PMI 高于前值、服务业拖累综合 PMI 低于前值；制造业 PMI 录得 47.0，前值 45.3；服务业 PMI 录得 48.7，前值 49.9；综合 PMI 录得 48.5，前值 49.0。1 月日本制造业 PMI 与前值持平、服务业带动综合 PMI 高于前值；制造业 PMI 录得 48.9，前值 48.9，服务业 PMI 录得 52.3，前值 51.1，综合 PMI 录得 50.7，前值 49.7。

**(2) 1 月欧元区外贸全面改善，英日整体平稳。**1 月欧元区出口同比增长 11.0%，前值同比增长 9.0%；1 月欧元区进口同比增长 9.7%，前值同比增长 8.9%。1 月英国出口同比增长 18.6%，前值同比增长 14.7%；1 月英国进口同比增长 3.9%，前值同比增长 18.2%。1 月日本出口同比增长 3.5%，前值同比增长 11.5%；1 月日本进口同比增长 17.8%，前值同比增长 20.7%。

**(3) 1 月欧英日失业率平稳。**1 月欧元区失业率 6.7%，前值 6.7%；1 月英国失业率 3.9%，前值 4.0%；1 月日本失业率 2.4%，前值 2.5%。

**(4) 1 月欧英通胀全面下行，日本整体下行。**1 月欧元区 CPI 同比上涨 8.6%，前值上涨 9.2%；1 月欧元区 PPI 同比上涨 15.0%，前值上涨 24.6%。1 月英国 CPI 同比上涨 10.1%，前值上涨 10.5%；1 月英国 PPI 同比上涨 13.5%，前值上涨 14.7%。1 月日本 CPI 同比上涨 4.3%，前值上涨 4.0%；1 月日本 PPI 同比上涨 9.5%，前值上涨 10.5%。

**(5) 1 月欧英日 10 年国债收益率全面上升。**1 月末，欧元区国家政府债务规模 10.4 万亿欧元，同比增长 4.8%，前值增长 5.2%；欧央行资产规模 7.9 万亿欧元，按期末汇率折算 8.6 万亿美元。1 月欧元区 10 年国债收益率均值 2.27%，前值 2.17%。1 月英国 10 年国债收益率均值 3.51%，前值 3.50%。1 月末，日本国家政府债务规模 1267 万亿日元，同比增长 3.2%，前值增长 3.2%；日本央行资产规模 734 万亿日元，按期末汇率折算 5.6 万亿美元；1 月日本 10 年国债收益率均值 0.48%，前值 0.36%。

**(6) 1月欧元区零售、制作全面改善，英国零售改善、制造恶化，日本零售恶化、制造改善。**1月欧元区零售指数同比下降2.4%，前值同比下降2.8%；1月欧元区工业生产指数同比增长0.9%，前值同比下降2.1%。1月英国零售指数同比增长4.1%，前值增长3.5%；1月英国工业生产指数同比下降4.2%，前值同比下降4.1%。1月日本商业销售同比增长3.2%，前值增长3.6%；1月日本工业生产指数同比下降2.3%，前值同比下降2.4%。

### 三、中国：整体走弱。

1月物量数据表现不佳，通胀有所上升，实体部门负责增速小幅下行，资产负债表两端数据亦验证经济恢复疲弱。但考虑到今年春节较早，大体上可以认为1月数据表现尚可，重点关注1-2月合并的恢复情况。

#### (1) 整体走弱。

\* 表现好于12月的数据。CPI、中采、财新制造业和服务业PMI。

\* 表现差于12月的数据。PPI、汽车产销、重点企业粗钢产量、60个大中城市商品房成交面积、百城土地成交面积。

#### (2) 1月南华综合指数、CRB指数双双环比上升。

1月南华综合指数近乎单边上行；以月均衡量，南华综合指数1月高于12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、水泥现货价格、化工产品现货价格环比下跌；煤炭现货价格环比基本平稳。国际方面，大宗商品价格1月整体环比下跌，以月度均值计算，1月CRB现货综合指数录得557，前值558。国际油价、国际金价、国际铜价、铁矿石价格、CBOT玉米价格、CBOT大豆价格环比上涨；天然气价格、欧洲煤价、CBOT小麦价格环比下跌。1月波罗的海散运指数较12月环比下跌。

#### (3) 1月钢铁、煤炭库存同比上升。

1月底全国主要钢材品种库存总量同比上涨22.1%，前值同比上涨2.3%；1月底重点企业钢材库存量同比上涨20.5%，前值同比上涨15.6%。1月末，秦皇岛港煤炭库存同比录得54.7%，12月末为20.9%。

## 四、新兴：整体改善。

1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）出现了一定程度的改善。

### （1）1月新兴经济体制造业、服务业 PMI 全面高于前值。

1月新兴经济体制造业 PMI 录得 49.9，前值 49.8；服务业 PMI 录得 53.1，前值 50.1；综合 PMI 录得 51.9，前值 50.1。。

新兴经济体方面，印度 1月制造业、服务业 PMI 全面低于前值，均高于 50。俄罗斯 1月制造业 PMI 低于前值、服务业带动综合 PMI 高于前值，制造业 PMI 高于 50。巴西 1月服务业 PMI 低于前值，制造业带动综合 PMI 高于前值，服务业 PMI 高于 50。中国 1月财新制造业、服务业 PMI 全面高于前值，制造业 PMI 低于 50；中采亦是制造业、服务业 PMI 全面高于前值，均高于 50。新加坡 1月综合 PMI 高于前值，高于 50。南非 1月综合 PMI 低于前值，低于 50。马来西亚、墨西哥 1月制造业 PMI 低于前值，低于 50。泰国、印尼 1月制造业 PMI 高于前值，高于 50。

### （2）1月 CPI 同比增速整体上升。

1月 CPI 同比增速高于前值的经济体包括新加坡、印度、墨西哥。

1月 CPI 同比增速低于前值的经济体包括马来西亚、泰国、印尼、俄罗斯、巴西、南非、阿根廷。

### （3）1月 M2 同比增速整体上升。

1月 M2 同比增速高于前值的经济体包括马来西亚、印度、俄罗斯、巴西、南非、墨西哥、阿根廷。

1月 M2 同比增速低于前值的经济体包括新加坡、泰国、印尼。

### （4）1月外贸整体略有改善。

1月进出口双双同比正增长的经济体包括马来西亚、印尼、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。

1月进出口同比均好于前值的经济体包括泰国、印尼、南非、墨西哥；均弱于前值的经济体包括新加坡、马来西亚、印度。

#### **(5) 1月工业整体改善。**

1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；其中印度、巴西、阿根廷好于前值，马来西亚、墨西哥弱于前值。

1月工业同比负增长的经济体包括新加坡、泰国、俄罗斯、南非；其中泰国、俄罗斯好于前值，新加坡、南非弱于前值。

#### **(6) 1月零售整体改善。**

1月零售同比正增长的经济体包括马来西亚、泰国、印度、巴西、南非、墨西哥、阿根廷；其中泰国、印度、巴西、南非、墨西哥、阿根廷好于前值，马来西亚弱于前值。

1月零售同比负增长的经济体包括新加坡、印尼、俄罗斯；其中俄罗斯好于前值，新加坡、印尼弱于前值。

#### **(7) 1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，1月汇率对美元升值的有8个，其中泰国和墨西哥升值幅度最大（升值4.67%和3.33%）；对美元贬值的有2个，分别是俄罗斯和阿根廷（贬值5.18%和5.17%）。1月外汇储备较前值增加的经济体包括马来西亚、泰国、印尼、印度、巴西、南非、墨西哥；减少的包括新加坡、阿根廷。

#### **(8) 1月10年国债收益率全面低于前值。**

以月度均值计算，印度等1个经济体1月10年国债收益率高于前值。新加坡、马来西亚、泰国、印尼、巴西、南非、墨西哥等7个经济体1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.cn](http://www.huajinsec.cn)