

部分经济数据可能短期回落

——热点与高频 20231203

核心要点:

一、预测数据更新: 预测11月中国PPI、出口、制造业投资等经济数据可能短期走弱, CPI维持负值, 但12月CPI、PPI、出口等都会有反弹。

1.美国利率与美元指数并非快速下行: 考虑美联储加息周期结束, 降息预期开始升温, 但美国通胀粘性与经济韧性仍在, 因此下调10年期美国国债收益率的年末值至4.30%, 维持美元指数年末值104的预测。人民币汇率方面, 调整USDCNY年末值至7.15。

2.PPI与CPI在11月短期回落: 此前发布的制造业PMI连续回落, PPI回落, CPI连续两月回落且再次转负, 主要反映供过于求的状况。预测11月CPI维持-0.1% (前值-0.1%), 12月回升至0.6%; 下调PPI在11月的预测值至-2.9% (前值-2.6%), 但12月收窄至-2.7%。

3.房地产投资下行、但出口开始转正: 房地产开发投资进一步下行导致11月至12月固定资产投资、制造业投资增速进一步下行, 基建投资增速稳定。考虑基数效应上调工业增加值增速至4.8%和5.0%, 全年增速上调至4.1%。上调11月、12月社零增速至12.4%和7.3%, 全年为7.4%。下调11月出口增速预测至1.5%但上调12月至4.4%。

4.货币金融保持改善: 由于11月一部分经济数据短期走弱, 因此下调11月M1、M2增速, 以及社融增速和信贷新增预测值; 但货币金融增速都保持改善趋势。

二、高频数据:

1. CNH保持上涨, 海外不确定性依然主导全球资产价格波动: 本周美国10年期国债收益率录得4.22%, 2年期国债收益率录得4.56%。12月1日, 美元指数录得103.20, USDCNY升至7.1400, 离岸人民币为7.1240。LEM铜价有所上涨, 1日为8456美元/吨。黄金价格保持上涨动能持续, 1日升至2045.40美元/盎司, 世界黄金协会发布的2023季报显示三季度黄金需求达到1267吨, 为三年来最高。布伦特原油价格维持在81.24美元/桶, OPEC+减产影响不大。11月30日CRB现货指数录得538.19。

2. 价格总体小幅波动, BDI指数达到高点。 价格方面, 纯碱和玻璃强势, 其他活跃品种价格小幅波动。纯碱和玻璃价格上涨9.94%和10.74%, 分别为2554和1918元/吨, 纯碱价格持续受到供应端扰动, 玻璃价格受库存下降叠加终端需求韧性的支撑。房地产方面, 11月26日30大中城市商品房成交面积上升5.6%至233.30万平米; 全国二手房出售挂牌价指数录得177.95。航运上, 12月1日BDI指数大幅上涨51.86%至3192点, 达到近期最高点, 可能的原因是巴拿马运河拥堵加剧, BDI指标之一的BCI (好望角型运费指数) 上涨63.3%, 同时美联储降息预期升温致使市场预期复苏; BDTI指数下跌4.95%至1172点。通胀方面, 肉价回升, 果蔬价格保持上涨。

三、重要事件:

11月30日, OPEC+部长级会议同意“自愿”减产约219万桶/日减产, 沙特与俄罗斯分别减产100万桶/日和50万桶/日; 12月1日, 在第28次联合国气候大会上, 美国为首的20余国家通过《三倍核能宣言》, 寻求2050年之前将世界核电产能提高到2020年水准的3倍; 12月8日公布美国就业和通胀数据; 12月9日公布中国通胀数据。

分析师

高明

☎: 18510969619

✉: gaoming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522120001

许冬石

☎: (8610) 8357 4134

✉: xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515030003

风险提示:

- 1.国内政策时滞的风险
- 2.海外经济衰退的风险
- 3.地缘政治的风险

宏观日历

日期	事件或数据
12月4日(周一)	1. 欧元区12月投资者信心指数
12月5日(周二)	1. 中国11月财新服务业PMI 2. 欧元区11月服务业PMI终值、10月PPI月率 3. 美国11月Markit服务业PMI终值、ISM非制造业PMI
12月6日(周三)	1. 美国11月ADP就业人数、10月贸易帐
12月7日(周四)	1. 欧元区第三季度GDP年率终值、季调后就业人数季率 2. 美国10月批发销售月率
12月8日(周五)	1. 美国11月失业率、非农就业人口、12月一年期通胀率预期、消费者信心指数
12月9日(周六)	1. 中国11月通胀数据
12月10日(周日)	-
12月11日(周一)	-
12月12日(周二)	1. 欧元区12月经济景气指数 2. 美国11月小型企业信心指数、未季调CPI年率、季调后CPI月率
12月13日(周三)	1. 欧元区10月工业产出月率 2. 美国11月PPI
12月14日(周四)	1. 美国至12月13日美联储利率决定(上限) 2. 欧元区至12月14日欧洲央行主要再融资利率
12月15日(周五)	1. 中国11月经济数据
12月16日(周六)	-
12月17日(周日)	-

资料来源: Wind, 金十数据, 中国银河证券研究院

一、预测更新

最新预测如表 1 所示，与 11 月 6 日预测（表 2）对比，明显调整主要有 4 个方面：

1.全球变量：考虑到美国加息周期结束，降息预期升温，下调 10 年期美国国债收益率年末值至 4.30%；维持美元指数年末值 104 的预测；人民币汇率方面，调整 USDCNY 年末值至 7.15。

2.通胀率：11 月 CPI 可能继续维持-0.1%（前值-0.1%），12 月回升至 0.6%。11 月 PPI 上调 0.1pct 至-2.9%（前值-2.6%），12 月收窄至-2.7%。

3.货币金融：下调 M1、M2 预测，以及社融增速和信贷新增。

4.经济运行：维持全年固定资产投资增速预测，但下调制造业投资和基建投资增速，维持全年房地产开发投资增速为-10%。此外，虽然环比 PMI 略跌，但是考虑到去年 11 月份的工业增加值只有 2%，12 月 1.2%，因此上调工业增加值增速至 4.8%和 5.0%，全年增速上调至 4.1%。上调 11 月、12 月社零增速至 12.4%和 7.3%，全年为 7.4%。下调 11 月出口增速预测至 1.5%但上调 12 月至 4.4%。

表 1：2023 年 12 月 03 日预测（%）

分类	指标	月度预测						季度预测				年度
		7月	8月	9月	10月	11月	12月	Q1	Q2	Q3	Q4	2023年
利率 汇率	美国10年期国债收益率	3.97	4.09	4.59	4.88	4.37	4.30	3.48	3.70	4.59	4.30	4.30
	中国10年期国债收益率	2.66	2.56	2.67	2.69	2.67	2.72	2.85	2.65	2.67	2.72	2.72
	美元指数	102.2	103.2	106.2	106.7	103.5	104.0	102.1	102.9	106.2	104.0	104.0
	USDCNY即期	7.14	7.29	7.30	7.31	7.13	7.15	6.76	7.24	7.30	7.15	7.15
通胀率	CPI：当月同比	-0.3	0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.6	1.3	0.2	-0.1	0.1	0.3
	PPI：当月同比	-4.4	-3.0	-2.5	-2.6	-2.9	-2.7	-1.6	-4.5	-3.3	-2.7	-3.0
货币 金融	M1：同比	2.3	2.2	2.1	1.9	2.1	2.2	5.9	3.1	2.1	2.2	2.2
	M2：同比	10.7	10.6	10.3	10.3	10.2	10.3	12.8	11.3	10.3	10.3	10.3
	社会融资存量：同比	8.9	9.0	9.0	9.3	9.4	9.6	9.7	9.0	9.0	9.6	9.6
	社会融资规模新增（万亿元）	0.53	3.12	4.12	1.85	2.00	2.00	14.5	7.00	7.79	5.84	35.18
	信贷新增（万亿元）	0.35	1.36	2.31	0.74	1.30	1.50	10.60	5.12	4.02	3.53	23.28
进出口	出口（美元值）：当月同比	-14.5	-8.8	-6.2	-6.4	1.5	4.4	0.5	-4.7	-9.8	1.3	-4.2
	进口（美元值）：当月同比	-12.4	-7.3	-6.3	3.0	2.3	0.9	-7.0	-6.5	-8.6	-0.8	-5.1
	贸易差额（亿美元）：当月值	806	681	778	565	650	800	2034	2236	2263	2015	8290
国内 经济	制造业PMI：%	49.3	49.7	50.2	49.5	49.4	-	-	-	-	-	-
	工业增加值：当月同比	3.7	4.5	4.5	4.6	4.8	5.0	3.0	4.5	4.2	4.8	4.1
	社会消费品零售总额：当月同比	2.5	4.6	5.5	7.6	12.4	7.3	5.8	10.7	4.2	9.0	7.4
	固定资产投资：累计同比	3.4	3.2	3.1	2.8	2.5	2.5	5.1	3.8	3.1	2.5	2.5
	——制造业投资	5.7	5.9	6.2	6.2	6.1	5.7	7.0	6.0	6.2	5.7	6.2
	——房地产开发投资	-8.5	-8.8	-9.1	-9.3	-9.7	-10.0	-5.8	-7.9	-9.1	-10.0	-10.0
	——基础设施建设投资	5.8	6.4	6.2	5.9	5.8	5.9	10.8	7.2	6.2	5.9	5.9
GDP	实际GDP同比					-		4.5	6.3	4.9	5.2	5.2
	名义GDP同比							5.5	4.8	3.5	4.3	4.4

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理；注意：灰色背景下的数字为已经发生的实际值。

表 2：2023 年 11 月 06 日预测（来源：四季度出口与 CPI 将回升——热点与高频 20231106）（%）

分类	指标	月度预测						季度预测				年度
		7月	8月	9月	10月	11月	12月	Q1	Q2	Q3	Q4	2023年
利率 汇率	美国10年期国债收益率	3.97	4.09	4.59	4.88	4.50	4.50	3.48	3.70	4.59	4.50	4.50
	中国10年期国债收益率	2.66	2.56	2.67	2.69	2.70	2.72	2.85	2.65	2.67	2.72	2.72
	美元指数	102.2	103.2	106.2	106.7	104.5	104.0	102.1	102.9	106.2	104.0	104.0
	USDCNY即期	7.14	7.29	7.30	7.31	7.28	7.28	6.76	7.24	7.30	7.28	7.28
通胀率	CPI：当月同比	-0.3	0.1	0.0	-0.1	0.2	0.7	1.3	0.2	-0.1	0.3	0.4
	PPI：当月同比	-4.4	-3.0	-2.5	-2.8	-3.0	-2.7	-1.6	-4.5	-3.3	-2.8	-3.1
货币 金融	M1：同比	2.3	2.2	2.1	2.2	2.3	2.5	5.9	3.1	2.1	2.5	2.5
	M2：同比	10.7	10.6	10.3	10.5	10.5	10.5	12.8	11.3	10.3	10.5	10.5
	社会融资存量：同比	8.9	9.0	9.0	9.4	9.5	9.7	9.7	9.0	9.0	9.7	9.7
	社会融资规模新增（万亿元）	0.53	3.12	4.12	1.90	2.20	2.20	14.5	7.00	7.79	6.30	37.80
	信贷新增（万亿元）	0.35	1.36	2.31	0.80	1.30	1.50	10.60	5.12	4.02	3.60	24.19
进出口	出口（美元值）：当月同比	-14.5	-8.8	-6.2	-3.1	3.1	4.1	0.5	-4.7	-9.8	1.3	-3.9
	进口（美元值）：当月同比	-12.4	-7.3	-6.3	-5.6	2.2	0.9	-7.0	-6.5	-8.6	-0.8	-5.9
	贸易差额（亿美元）：当月值	806	681	778	850	700	800	2034	2236	2263	2540	8654
国内 经济	制造业PMI：%	49.3	49.7	50.2	49.5	-	-	-	-	-	-	-
	工业增加值：当月同比	3.7	4.5	4.5	3.6	4.2	4.8	3.0	4.5	4.2	4.2	4.0
	社会消费品零售总额：当月同比	2.5	4.6	5.5	5.1	9.9	6.6	5.8	10.7	4.2	7.2	6.9
	固定资产投资：累计同比	3.4	3.2	3.1	2.8	2.5	2.5	5.1	3.8	3.1	2.5	2.5
	——制造业投资	5.7	5.9	6.2	6.4	6.4	6.2	7.0	6.0	6.2	6.2	6.2
	——房地产开发投资	-8.5	-8.8	-9.1	-9.3	-9.7	-10.0	-5.8	-7.9	-9.1	-10.0	-10.0
	——基础设施建设投资	5.8	6.4	6.2	6.5	6.9	7.4	10.8	7.2	6.2	7.4	7.4
GDP	实际GDP同比					-		4.5	6.3	4.9	4.6	5.1
	名义GDP同比							5.5	4.8	3.5	3.9	4.2

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理；注意：灰色背景下的数字为已经发生的实际值。

二、高频数据

（一）海外资产

截止 12 月 1 日，本周全球资产相对稳定，CNH 保持上涨。本周美国 10 年期国债收益率录得 4.22%，2 年期国债收益率录得 4.56%。12 月 1 日，美元指数录得 103.20，USDCNY 升至 7.1400，离岸人民币为 7.1240。LEM 铜价有所上涨，1 日为 8456 美元/吨。黄金价格保持上涨态势，升至 2045.40。布伦特原油价格维持在 81.24 美元/桶。11 月 30 日 CRB 现货指数录得 538.19。

图 1：美元指数与 USDCNY



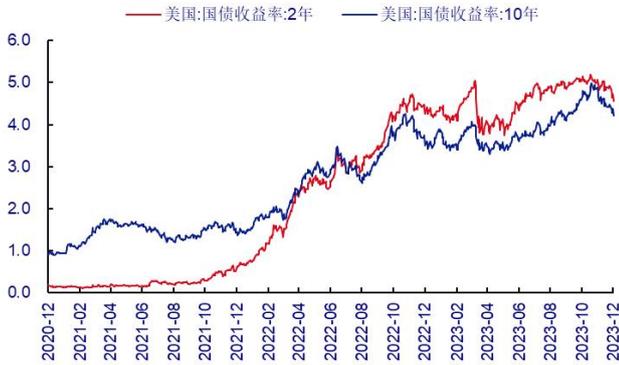
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 2：离岸人民币与美元指数



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 3：美国 10 年期、2 年期国债收益率 (%)



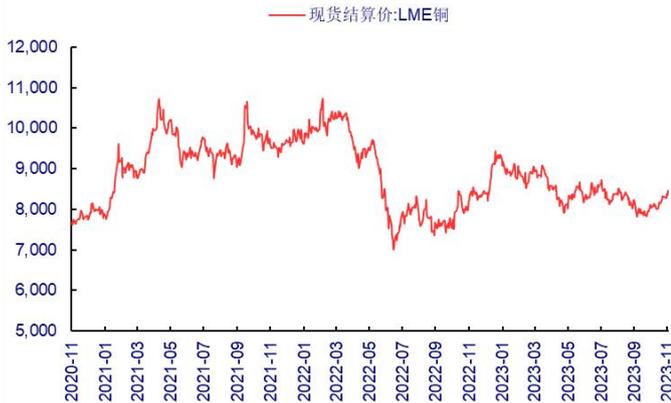
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 4：美国 10 年期 TIPS 收益率与伦敦黄金价格 (%，美元/盎司)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 5：LME 铜价 (美元/吨)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 6：布伦特原油现货价与 CRB 工业原料指数 (点)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(二) 价格

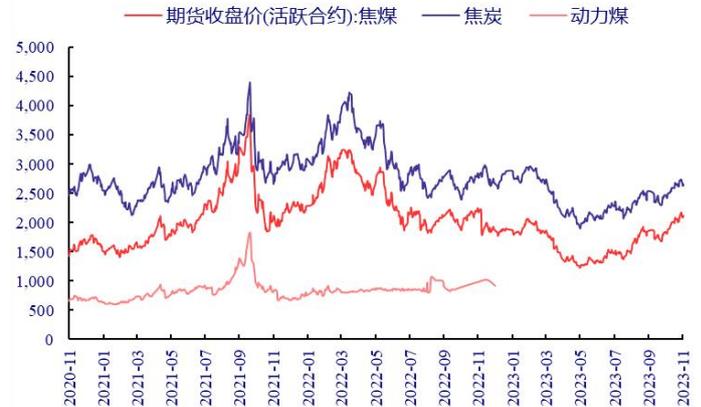
价格方面，纯碱和玻璃强势，其他活跃品种价格小幅波动。纯碱和玻璃价格上涨 9.94% 和 10.74%，分别为 2554 和 1918 元/吨，纯碱价格持续受到供应端扰动，玻璃价格受库存下降叠加终端需求韧性的支撑；焦煤价格上涨 1.1% 至 2116.50 元/吨；线材和阴极铜价格上涨 0.8% 和 0.46%，分别为 4155 和 68360 元/吨；不锈钢的价格保持在 13695 元/吨；全球水泥价格指数录得 113.53；热轧卷板价格下跌 0.7% 至 4025 元/吨；铁矿石、铝、螺纹钢和硅铁价格分别下跌 1.1%、1.3%、1.3% 和 1.6%，分别为 975.50、18530、3923、6746 元/吨；焦炭价格下跌 2.2% 至 2658 元/吨。

图 7：郑商所纯碱与玻璃价格（元/吨）



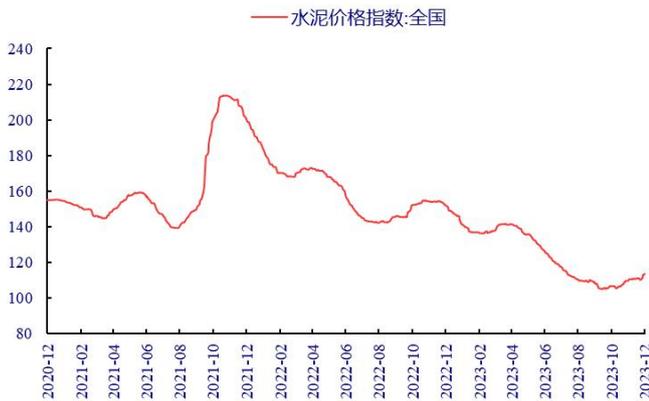
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 8：焦煤、焦炭、动力煤价格（元/吨）



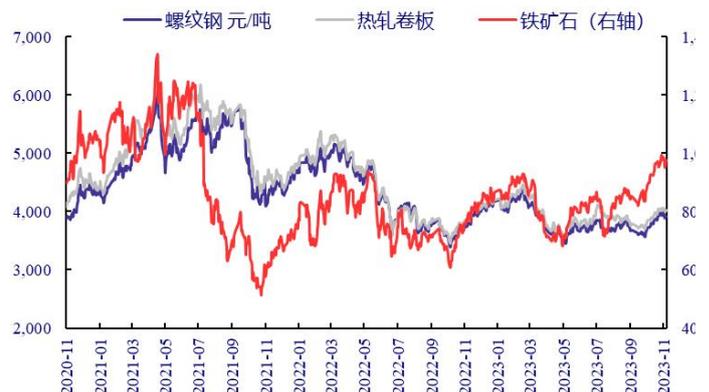
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 9：全国水泥价格指数（点）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 10：螺纹钢、热轧卷板和铁矿石价格（元/吨）



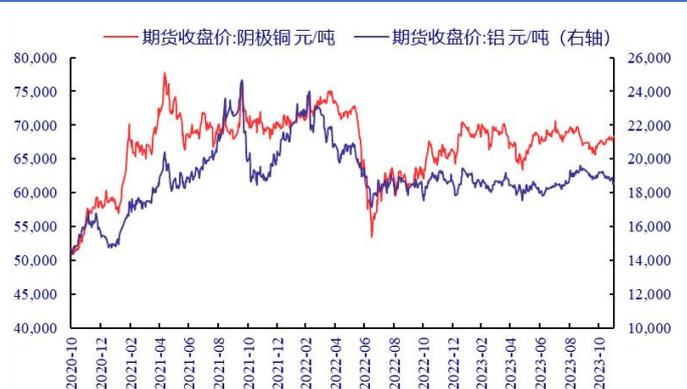
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 11：不锈钢、硅铁和线材价格（元/吨）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 12：阴极铜和铝价



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

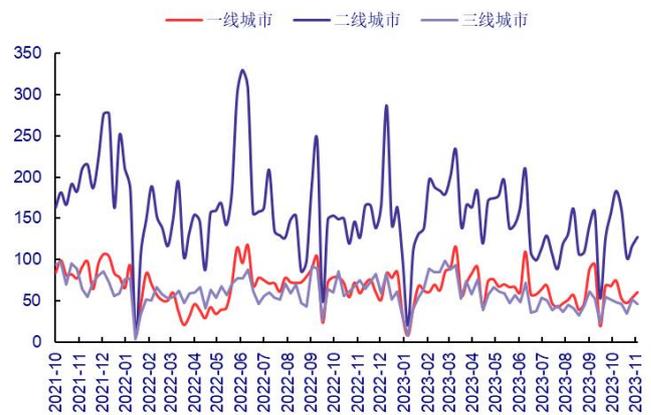
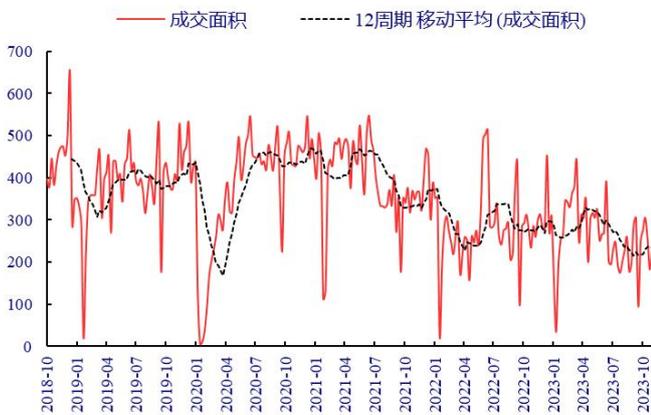
(三) 消费与生产

消费方面，房地产销售有所上涨。11月26日30大中城市商品房成交面积上升5.6%至233.30万平方米；全国二手房出售挂牌价指数录得177.95。12月2日上海商品房成交面积下跌至35744.34平米。

生产方面，12月1日唐山高炉开工率下跌4.28pet至88.57%；聚氯乙烯开工率上升2.19pet至78.50%；11月30日全国全钢胎开工率下跌3.00pet至59.56%，半钢胎开工率下降0.06pet至72.55%；11月29日全国石油沥青装置开工率下跌2.90pet至36.80%。

图 13: 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)

图 14: 30 大中城市商品房成交面积:分城市 (万平方米)

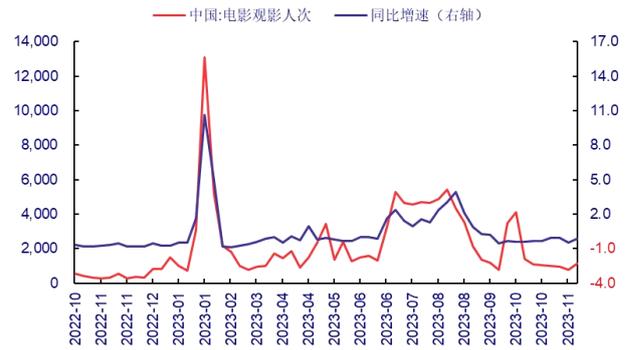


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 15: 上海商品房成交价、全国二手房挂牌指数 (元/平米, 点)

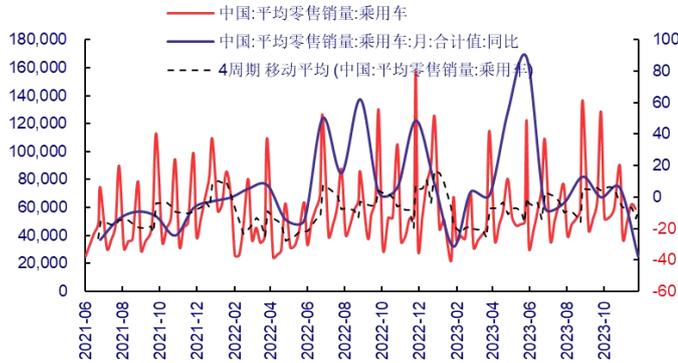
图 16: 电影观影人次



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

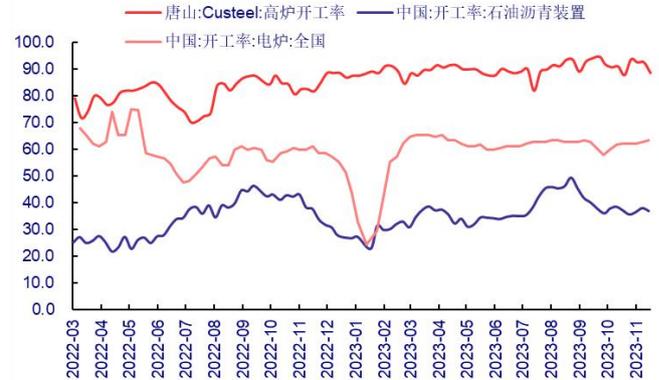
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 17: 乘用车销售 (辆, %)



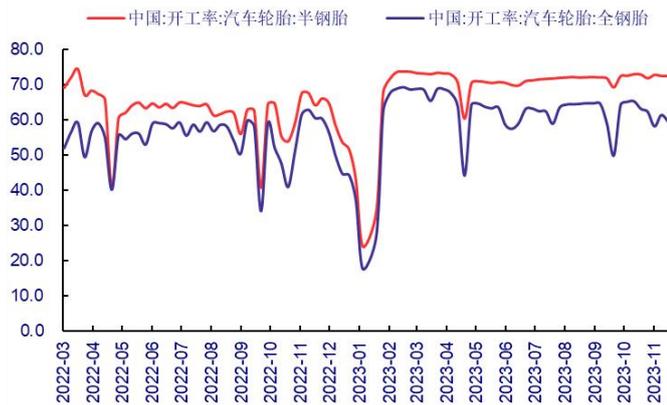
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 18: 唐山高炉开工率、石油沥青开工率、电炉开工率 (%)



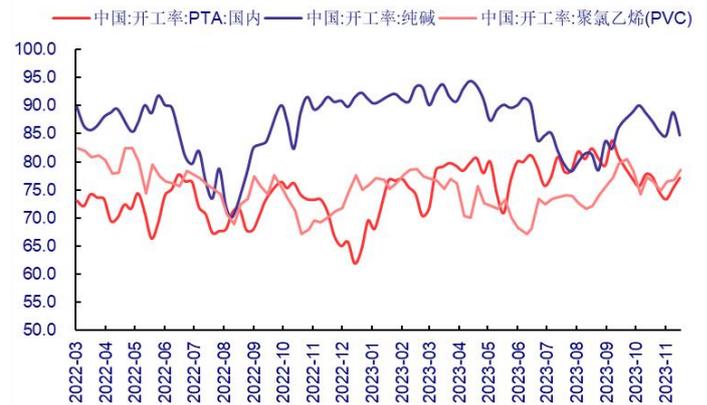
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 25: 半钢胎、全钢胎开工率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 26: PTA、纯碱、PVC 开工率 (%)

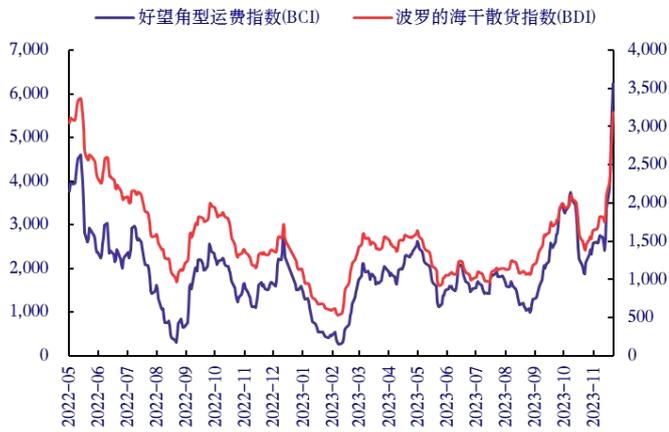


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(四) 交通运输

航运方面, BDI 指数上涨、BDTI 指数下跌。12 月 1 日 BDI 指数上涨 51.86% 至 3192 点, 达到近期最高点, 可能的原因是巴拿马运河拥堵加剧, 导致 BDI 指标之一的 BCI 上涨 63.3%, 同时美联储降息预期升温致使市场预期复苏; BDTI 指数下跌 4.95% 至 1172 点, BDI 指数达到近期最高点。12 月 2 日国内执行航班架次下跌 8.90% 至 11255 架; 国际执行航班架次上涨 1.69% 至 1142 架。中国出口集装箱运价指数(CCFI)录得 857.72。

图 21: 波罗的海干散货指数 (BDI) 与好望角型运费指数 (BCI) 图 22: 执行国内航班数与国际航班数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院



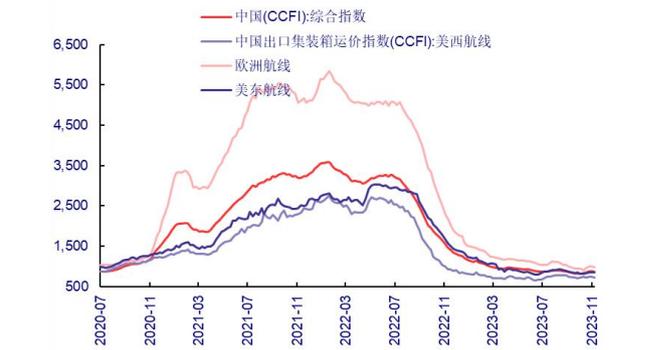
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 23: 整车货运流量指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 24: 中国出口集装箱运价指数 (CCFI)

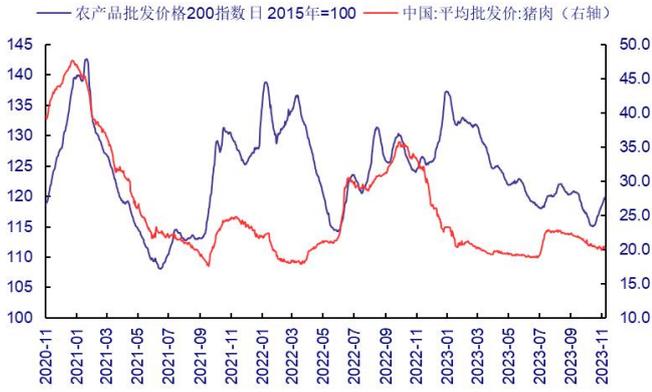


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(五) 通胀

通胀方面, 肉价回升, 果蔬价格保持上涨。12月1日农产品批发价格200指数为119.91; 猪肉价格回升至20.19元/公斤。28种重点蔬菜的平均批发价为4.73元/公斤; 7种重点监测水果的平均批发价为7.04元/公斤。

图 25: 农产品价格 200 指数与猪肉批发价 (元/kg)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 26: 农业部 28 种蔬菜、7 种水果监测价格 (元/kg)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

高明：宏观经济分析师，中国人民大学国民经济学博士，2015 至 2017 年招商证券与中国人民大学联合培养应用经济学博士后。2018 至 2022 年招商证券宏观分析师；2022 年 11 月加入中国银河证券。

许冬石：宏观经济分析师。英国邓迪大学金融学博士，2010 年 11 月加入中国银河证券研究院，新财富宏观团队成员，重点关注数据分析和预测。2014 年第 13 届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016 年第 14、15 届“远见杯”中国经济预测第二名。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn