

国内 11 月 CPI 继续回落，美非农数据超预期

宏观经济研究周报（12.04-12.08）

2023 年 12 月 11 日

投资要点

➤ **本周观点：国内方面**，12 月 4 日至 12 月 8 日，A 股延续震荡下行格局，主要指数全线下跌。上证指数跌 2.05%、深证成指跌 1.71%、沪深 300 指数跌 2.40%。近期成交量偏低，可等待有明显增量资金入场后再择机加仓。受食品超季节性下跌、能源和服务价格回落共致 CPI 同比降幅扩大，11 月份 CPI 环比下降 0.5%，同比下降 0.5%，同比降幅较上月扩大 0.3 个百分点；受国际油价下跌以及内外需疲弱共致 PPI 降幅扩大，11 月 PPI 环比下降 0.3%，同比下降 3.0%，同比降幅较上月扩大 0.4 个百分点。11 月出口 2919.3 亿美元，同比增长 0.5%；进口 2235.4 亿美元，同比下降 0.6%；贸易顺差 684.0 亿美元。11 月出口增速由负转正，主要是由于去年同期低基数所致。12 月的政治局会议提出，明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。随着各项稳增长政策出台，尤其是地产政策逐步落地，国内经济将持续稳中向好。**海外方面**，12 月 4 日至 12 月 8 日道指、标普延续上涨势头。道琼斯工业平均指数收报 36247.87 点，周涨 2.42%；标准普尔 500 指数收报 4604.37 点，周涨 0.21%。据美国劳工统计局公布数据显示，美国 11 月新增非农就业 19.9 万人，预期 18.3 万人，前值 15 万人。相比本周早些时候发布的其他相对疲软的美国劳动力市场报告，意外强劲的非农就业数据在一定程度上冲淡了市场对美联储提前降息的预期，美联储在 12 月 13 日的议息会议上大概率会维持利率不变。短期来看，海外流动性压力缓解，有助于提升全球风险资产的投资偏好。中长期来看，美联储加息进程大概率接近尾声，10 月的就业市场边际转弱、PMI 等经济调查数据相比 9 月走低，经济增速或将边际放缓，经济层面难以支撑加息动作；同时海外主要经济体，如欧元区、日本等 11 月 PMI 均保持在荣枯线以下。但另一方面，目前美国通胀水平仍远高于 2% 目标，降息可能比预期更晚到来。

➤ **国内热点**：一、中共中央政治局 12 月 8 日召开会议，分析研究 2024 年经济工作。二、2023 年 11 月份居民消费价格同比下降 0.5%。三、2023 年 11 月份工业生产者出厂价格同比下降 3.0%。四、11 月我国出口金额 2919.3 亿美元，同比增长 0.5%。

➤ **国际热点**：一、美国 11 月新增非农就业 19.9 万人。二、日本央行行长：仍未看到实现通胀目标的确定性。

➤ **上周高频数据跟踪**：12 月 4 日至 12 月 8 日，上证指数下跌 2.05%，收报 2969.56 点；沪深 300 指数下跌 2.40%，收报 3399.46；创业板指下跌 1.77%，收报 1892.18 点。

➤ **风险提示**：国内政策超预期；欧美经济衰退风险加剧。

上证指数-沪深 300 走势图


%	1M	3M	12M
上证指数	-1.56	-4.02	-6.72
沪深 300	-4.66	-8.57	-14.48

叶彬
分析师

 执业证书编号:S0530523080001
 yebin@hncasing.com

相关报告

- 1 经济金融高频数据周报（11.27-12.01）2023-12-05
- 2 宏观经济研究周报（11.27-12.01）：国内 11 月 PMI 小幅回落，美国核心 PCE 降温 2023-12-05
- 3 宏观经济研究周报（11.20-11.24）：北证 50 大幅上涨，欧元区 PMI 偏低迷 2023-11-27

内容目录

1 本周观点	4
2 上周国内宏观消息梳理	5
2.1 中共中央政治局 12 月 8 日召开会议，分析研究 2024 年经济工作	5
2.2 2023 年 11 月份居民消费价格同比下降 0.5%	5
2.3 2023 年 11 月份工业生产者出厂价格同比下降 3.0%	5
2.4 11 月我国出口金额 2919.3 亿美元，同比增长 0.5%	5
3 上周海外宏观消息梳理	6
3.1 美国 11 月新增非农就业 19.9 万人	6
3.2 日本央行行长：仍未看到实现通胀目标的确定性	6
4 上周市场高频数据跟踪	7
4.1 中国市场	7
4.2 美国市场	7
5 上周经济高频数据跟踪	8
5.1 海外经济增长及通胀	8
5.2 国内经济增长	9
5.3 国内通胀	12
5.4 国内流动性	12
6 风险提示	13

图表目录

图 1：中证 500 指数（点）	7
图 2：中证 1000 指数（点）	7
图 3：创业板指数（点）	7
图 4：恒生指数、恒生中国企业指数（点）	7
图 5：道琼斯工业平均指数（点）	8
图 6：标准普尔 500 指数（点）	8
图 7：波罗的海干散货指数(BDI)	8
图 8：CRB 商品价格指数（点）	8
图 9：原油价格（美元/桶）	9
图 10：美国通胀国债(%)	9
图 11：30 城商品房周日均成交面积（万平方米）	9
图 12：100 大中城市周成交土地占地面积（万平方米）	9
图 13：水泥价格指数（点）	10
图 14：石油沥青装置开工率（%）	10
图 15：轮胎开工率（%）	10
图 16：义乌小商品总价格指数（点）	11
图 17：中国乘用车当周日均销量（万辆）	11
图 18：中国当周电影票房收入（万元）	11
图 19：出口集装箱运价指数（点）	12
图 20：中国主要港口外贸货物吞吐量当月值（万吨）	12

图 21: 中国猪肉当周平均价 (元/公斤)	12
图 22: 南华工业品指数 (点)	12
图 23: 货币投放量 (亿元)	13
图 24: SHIBOR: 1 周 (%)	13

1 本周观点

国内 11 月 CPI 继续回落,美非农数据超预期。国内方面,12 月 4 日至 12 月 8 日,A 股延续震荡下行格局,主要指数全线下跌。上证指数跌 2.05%、深证成指跌 1.71%、沪深 300 指数跌 2.40%。上周各热点题材持续性一般,前期高位票严重杀跌,出现了一定程度的亏钱效应,市场主要还是以人工智能板块下的各细分领域炒作为主。近期成交量偏低,可等待有明显增量资金入场后再择机加仓。受食品超季节性下跌、能源和服务价格回落共致 CPI 同比降幅扩大,11 月份 CPI 环比下降 0.5%,同比下降 0.5%,同比降幅较上月扩大 0.3 个百分点;受国际油价下跌以及内外需疲弱共致 PPI 降幅扩大,11 月 PPI 环比下降 0.3%,同比下降 3.0%,同比降幅较上月扩大 0.4 个百分点。预计未来一段时间,CPI 方面,随着岁末年初食品消费进入旺季、猪肉价格进入低基数区间导致同比降幅收窄,CPI 同比有望企稳回升,但受油价走低等因素影响,回升幅度不宜高估;PPI 方面,随着高基数效应减弱,PPI 同比大概率继续收窄,但受全球经济弱复苏影响,需求难以大幅提升,PPI 同比收窄幅度或同样有限。11 月出口 2919.3 亿美元,同比增长 0.5%;进口 2235.4 亿美元,同比下降 0.6%;贸易顺差 684.0 亿美元。11 月份出口增速由负转正,主要是由于去年同期低基数所致。未来一段时间,低基数效应仍能支持出口增速向好,但海外需求并未出现明显边际改善,出口仍将承压。12 月的政治局会议提出,明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破,强化宏观政策逆周期和跨周期调节,继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。预计未来一段时间,随着各项稳增长政策出台,尤其是地产政策逐步落地,国内经济将持续稳中向好。

海外方面,12 月 4 日至 12 月 8 日道指、标普延续上涨势头。道琼斯工业平均指数收报 36247.87 点,周涨 2.42%;标准普尔 500 指数收报 4604.37 点,周涨 0.21%。据美国劳工统计局公布数据显示,美国 11 月新增非农就业 19.9 万人,预期 18.3 万人,前值 15 万人;失业率意外下降 0.2 个百分点至 3.7%;劳动参与率上升 0.1 个百分点至 62.8%。小时工资同比增速较前值回落 0.1 个百分点至 4%,环比增速上升 0.2 个百分点至 0.4%。相比上周早些时候发布的其他相对疲软的美国劳动力市场报告,意外强劲的非农就业数据在一定程度上冲淡了市场对美联储提前降息的预期,美联储在 12 月 13 日的议息会议上大概率会维持利率不变。据 CME “美联储观察”,美联储 12 月维持利率在 5.25%-5.50% 区间不变的概率为 97.1%,加息 25 个基点的概率为 2.9%。到明年 2 月维持利率不变的概率为 93.2%,累计降息 25 个基点的概率为 4%,累计加息 25 个基点的概率为 2.8%。短期来看,海外流动性压力缓解,有助于提升全球风险资产的投资偏好。中长期来看,美联储加息进程大概率接近尾声,10 月的就业市场边际转弱、PMI 等经济调查数据相比 9 月走低,经济增速或将边际放缓,经济层面难以支撑加息动作;同时海外主要经济体,如欧元区、日本等 11 月 PMI 均保持在荣枯线以下。但另一方面,目前美国通胀水平仍远高于 2% 目标,降息可能比预期更晚到来。

2 上周国内宏观消息梳理

2.1 中共中央政治局 12 月 8 日召开会议，分析研究 2024 年经济工作

事件：中共中央政治局 12 月 8 日召开会议，分析研究 2024 年经济工作。中共中央总书记习近平主持会议。会议强调，要坚持和加强党的全面领导，高质量落实党中央对经济工作的重大决策部署。要以科技创新引领现代化产业体系建设，提升产业链供应链韧性和安全水平。要着力扩大国内需求，形成消费和投资相互促进的良性循环。要深化重点领域改革，为高质量发展持续注入强大动力。明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要适度加力、提质增效，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。要扩大高水平对外开放，巩固外贸外资基本盘。要持续有效防范化解重点领域风险，坚决守住不发生系统性风险的底线。要坚持不懈抓好“三农”工作，推动城乡融合、区域协调发展。要坚持尽力而为、量力而行，切实保障和改善民生。

来源：新华社

2.2 2023 年 11 月份居民消费价格同比下降 0.5%

事件：2023 年 11 月份，全国居民消费价格同比下降 0.5%。其中，城市下降 0.4%，农村下降 0.8%；食品价格下降 4.2%，非食品价格上涨 0.4%；消费品价格下降 1.4%，服务价格上涨 1.0%。1-11 月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨 0.3%。

11 月份，全国居民消费价格环比下降 0.5%。其中，城市下降 0.5%，农村下降 0.4%；食品价格下降 0.9%，非食品价格下降 0.4%；消费品价格下降 0.5%，服务价格下降 0.4%。

来源：国家统计局

2.3 2023 年 11 月份工业生产者出厂价格同比下降 3.0%

事件：2023 年 11 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 3.0%，环比下降 0.3%；工业生产者购进价格同比下降 4.0%，环比下降 0.3%。1-11 月平均，工业生产者出厂价格比上年同期下降 3.1%，工业生产者购进价格下降 3.6%。

来源：国家统计局

2.4 11 月我国出口金额 2919.3 亿美元，同比增长 0.5%

11 月我国出口金额 2919.3 亿美元，同比 0.5%，前值-6.4%；进口金额 2235.4 亿美元，同比-0.6%，前值 3.0%；10 月贸易顺差 684.0 亿美元，同比 4.0%，前值分别是 565.3 亿美元和-31.2%。

来源：海关总署

3 上周海外宏观消息梳理

3.1 美国 11 月新增非农就业 19.9 万人

事件：12月8日，美国劳工统计局公布数据显示，美国11月新增非农就业19.9万人，预期18.3万人，前值15万人；失业率意外下降0.2个百分点至3.7%；劳动参与率上升0.1个百分点至62.8%。小时工资同比增速较前值回落0.1个百分点至4%，环比增速上升0.2个百分点至0.4%。相比本周早些时候发布的其他相对疲软的美国劳动力市场报告，意外强劲的非农就业数据在一定程度上冲淡了市场对美联储提前降息的预期。外界预计，美联储在12月12-13日的议息会议上仍会维持利率不变。

来源：财新网

3.2 日本央行行长：仍未看到实现通胀目标的确定性

事件：日本央行行长植田和男表示，经济已适度复苏，可能继续保持温和复苏，关注外汇对价格和经济的影响，仍未看到实现通胀目标的确定性；将在收益率曲线控制(YCC)下继续耐心实施货币宽松政策，以支持经济活动和工资增长周期；日本央行尚未就结束负利率政策后将以何种利率为目标做出决策；与日本首相岸田文雄进行了像8月那样的定期经济和金融趋势交流，向日本首相岸田文雄阐述了货币政策，包括明年的工资增长前景，没有就外汇问题具体讨论；岸田文雄并未提出任何特别的要求。

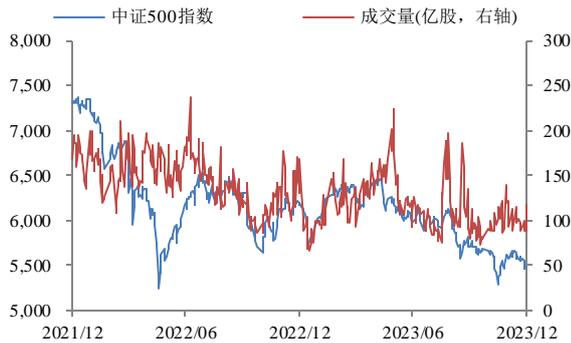
来源：wind 资讯

4 上周市场高频数据跟踪

4.1 中国市场

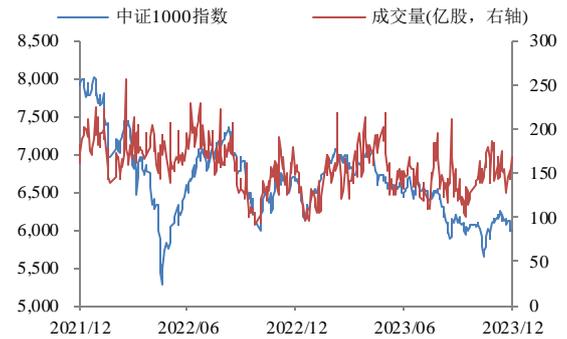
截至 2023 年 12 月 8 日，中证 500 指数收报 5497.99 点，周跌 1.24%；中证 1000 指数收报 6003.14 点，周跌 2.07%。

图 1：中证 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

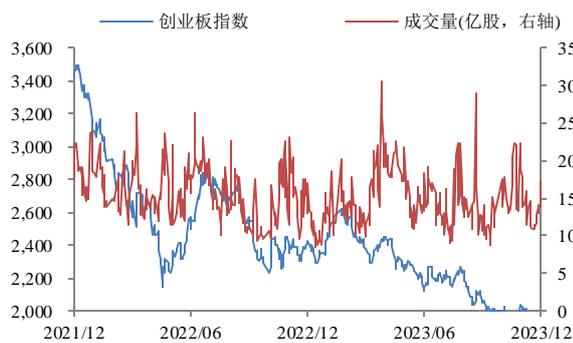
图 2：中证 1000 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

截至 2023 年 12 月 8 日，创业板指收报 1892.18 点，周跌 1.77%；恒生指数收报 16334.37 点，周跌 2.95%。

图 3：创业板指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 4：恒生指数、恒生中国企业指数（点）

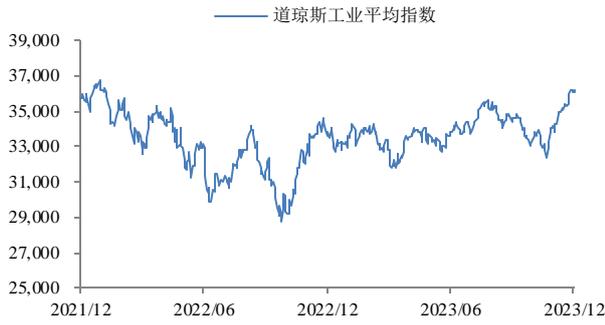


资料来源：IFinD，财信证券

4.2 美国市场

截至 2023 年 12 月 8 日，道琼斯工业平均指数收报 36247.87 点，周涨 2.42%；标准普尔 500 指数收报 4604.37 点，周涨 0.21%。

图 5：道琼斯工业平均指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

图 6：标准普尔 500 指数（点）



资料来源：IFinD，财信证券

5 上周经济高频数据跟踪

5.1 海外经济增长及通胀

波罗的海干散货指数(BDI):

2023 年 12 月 08 日波罗的海干散货指数(BDI)当周平均值为 2863 点,较上周增加 168.00 点。

CRB 商品价格指数:

2023 年 12 月 08 日 CRB 商品价格指数当周平均值为 263.43 点,较上周减少 9.37 点。

图 7：波罗的海干散货指数(BDI)



资料来源：Wind，财信证券

图 8：CRB 商品价格指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

原油价格:

2023 年 12 月 08 日布伦特原油期货结算价(连续)当周日均值为 75.88 美元/桶,较上周下降 5.41 美元/桶。

美国通胀国债(TIPS):

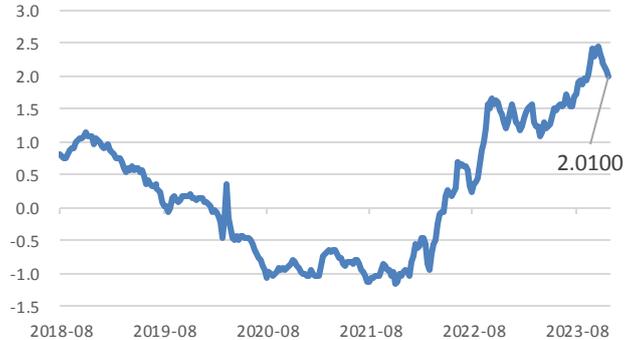
2023年12月08日美国10年通胀指数国债(TIPS)周度日均利率为2.01%，较上周下降9BP。

图 9：原油价格（美元/桶）



资料来源：Wind，财信证券

图 10：美国通胀国债(%)



资料来源：Wind，财信证券

5.2 国内经济增长

投资：

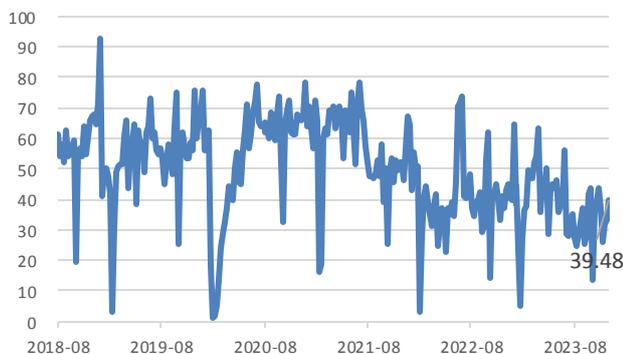
30大中城市商品房成交面积：

2023年12月03日30大中城市商品房周度日均成交面积为39.48万平方米，较上周增加6.16万平方米。

100大中城市成交土地占地面积：

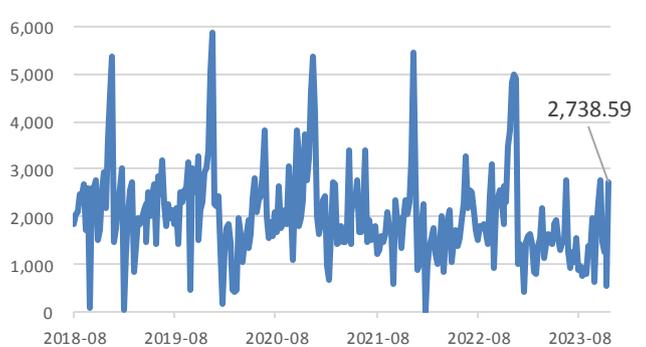
2023年12月03日100大中城市成交土地占地面积当周值为2738.59万平方米，较上周增加2193.22万平方米。

图 11：30城商品房周日均成交面积（万平方米）



资料来源：Wind，财信证券

图 12：100大中城市周成交土地占地面积（万平方米）



资料来源：Wind，财信证券

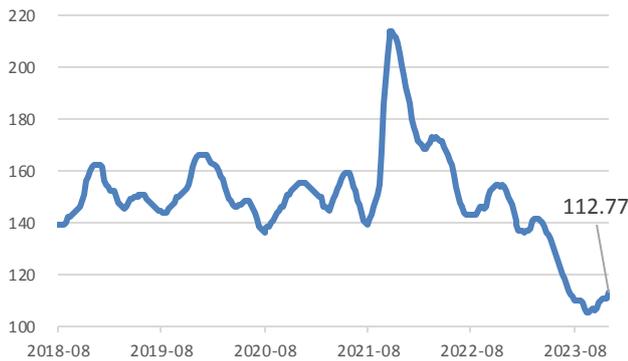
水泥价格指数：

2023 年 12 月 02 日水泥价格指数周度日均值为 112.77 点，较上周上涨 2.20 点。

石油沥青装置开工率：

2023 年 12 月 06 日中国石油沥青装置当周开工率为 34.1%，较上周减少 2.70 个百分点。

图 13：水泥价格指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

图 14：石油沥青装置开工率（%）

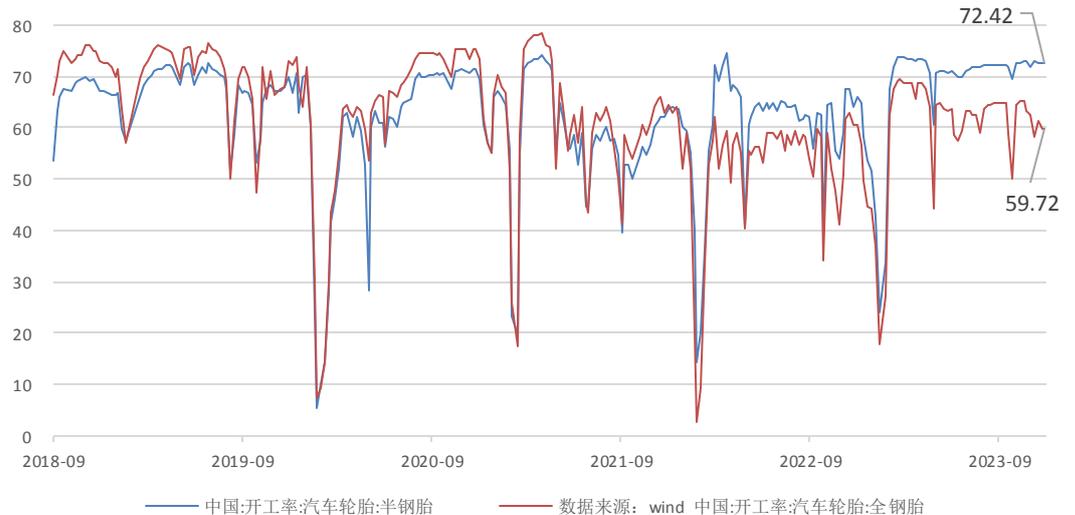


资料来源：Wind，财信证券

轮胎开工率：

2023 年 12 月 07 日中国汽车轮胎半钢胎当周开工率为 72.42%，较上周减少 0.13 个百分点；中国汽车轮胎全钢胎当周开工率为 59.72%，较上周增加 0.16 个百分点。

图 15：轮胎开工率（%）



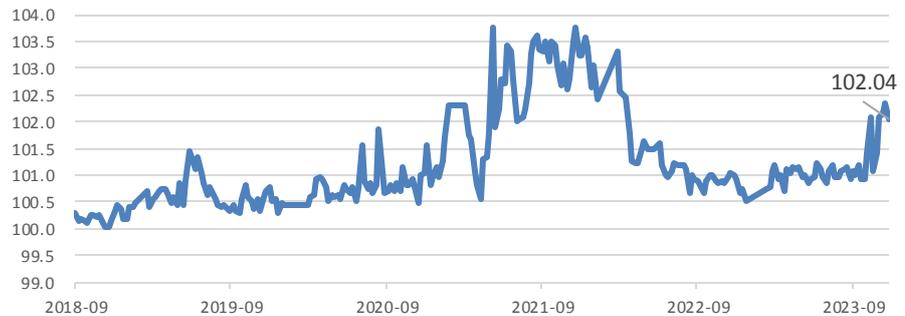
资料来源：Wind，财信证券

消费：

义乌小商品总价格指数：

2023 年 12 月 03 日义乌中国小商品总价格指数为 102.04 点，较上周减少 0.29 点。

图 16：义乌小商品总价格指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

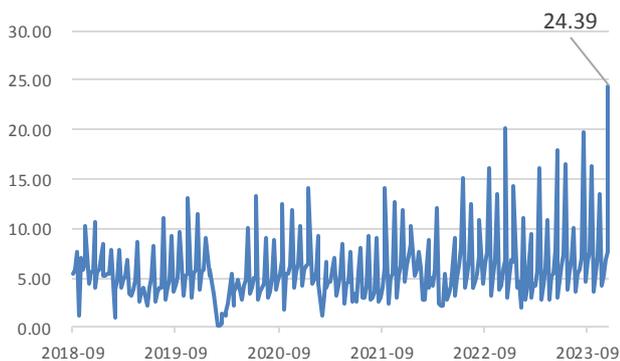
乘用车销量：

2023 年 11 月 30 日中国乘用车当周日均销量为 24.39 万辆，较上周增加 16.77 万辆。

电影票房收入：

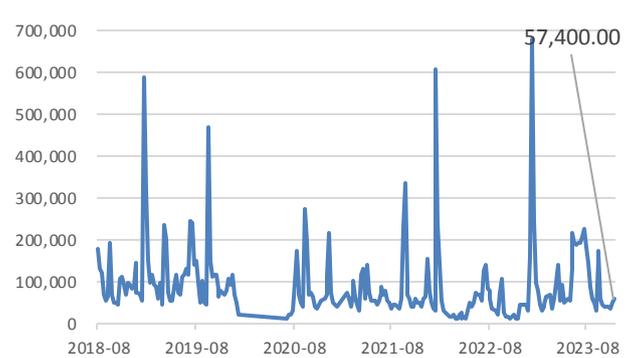
2023 年 12 月 03 日中国当周电影票房收入为 57400 万元，较上周增加 11000 万元。

图 17：中国乘用车当周日均销量（万辆）



资料来源：Wind，财信证券

图 18：中国当周电影票房收入（万元）



资料来源：Wind，财信证券

出口：

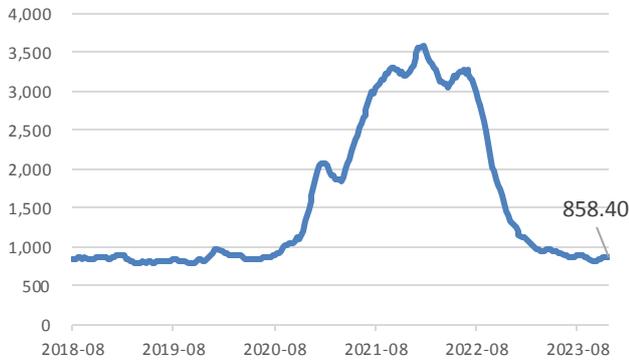
出口集装箱运价指数：

2023 年 12 月 08 日出口集装箱运价指数为 858.4 点，较上周增加 0.68 点。

主要港口外贸货物吞吐量：

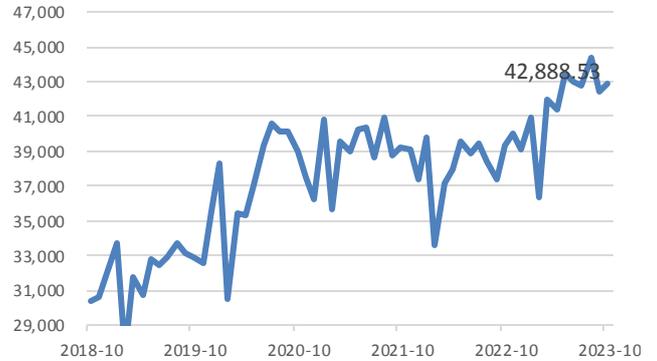
2023年10月中国主要港口外贸货物吞吐量当月值为42888.53万吨，较去年同期增加3552万吨。

图 19：出口集装箱运价指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

图 20：中国主要港口外贸货物吞吐量当月值（万吨）



资料来源：Wind，财信证券

5.3 国内通胀

猪肉价格：

2023年11月29日中国猪肉当周平均价为24.81元/公斤，较上周减少0.13元/公斤。

南华工业品指数：

2023年12月08日南华工业品指数当周平均值为3970.86点，较上周减少22.07点。

图 21：中国猪肉当周平均价（元/公斤）



资料来源：Wind，财信证券

图 22：南华工业品指数（点）



资料来源：Wind，财信证券

5.4 国内流动性

货币投放量：

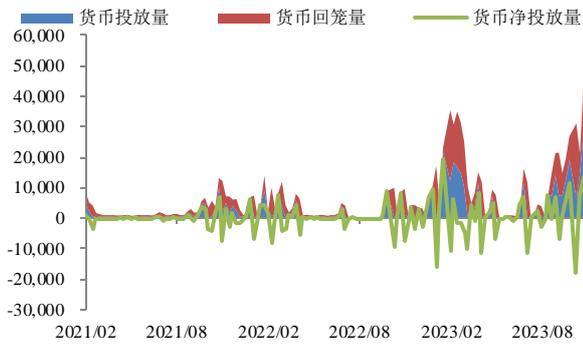
2023年12月08日，当周货币投放量为10770.00亿元，货币回笼量为21360.00亿

元，货币净投放量为-10590.00 亿元，较上周减少 10280.00 亿元。

SHIBOR:

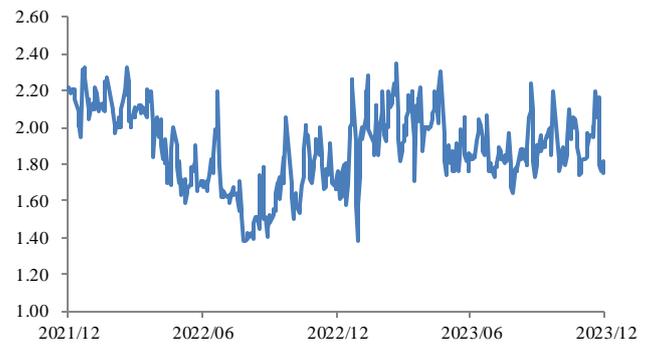
2023 年 12 月 08 日，1 周 SHIBOR 利率为 1.80%，较上周增加 0.30BP。

图 23：货币投放量（亿元）



资料来源：IFinD，财信证券

图 24：SHIBOR：1 周（%）



资料来源：IFinD，财信证券

6 风险提示

国内政策超预期；欧美经济衰退风险加剧。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438