

宏观周报

本周 PMI 数据公布，生产助力指数回升

制造业 PMI 重返荣枯线以上，部分美联储官员表示支持加快货币收紧

■ 国内方面，本周 11 月制造业 PMI 公布，指数 50.1，重返荣枯线以上。受益于月内保供稳健政策，制造业 PMI 指数环比回升，且幅度显著超出历史同期变化幅度，但从指数表现看，较历史同期依然偏弱。

从供需角度看，11 月生产走强，订单偏弱。生产端表现比较强劲，其中生产指数环比 10 月回升 3.6 个百分点达到 52，在所有细分指数中升幅最大，生产经营活动预期维持在较高水平，原材料库存和从业人员指数环比均有所上行。但订单环节，新订单、新出口订单和在手订单指数虽然较 10 月也有不同程度上升，但指数均在荣枯线下方，相较生产复苏的强劲，订单表现相对疲弱。另外 11 月进入春节假期前产成品补库存时间，11 月产成品库存指数环比 10 月上升 1.6 个百分点，升幅显著高于历史平均水平，但仍在荣枯线下方。未来需要关注三方面问题：一是原材料价格高企，11 月制造业 PMI 指数中，购进价格指数较 10 月下降 19.2 个百分点，但仍在荣枯线上方，表明制造业的成本压力仍在较高水平，二是新订单指数在较低水平，表明需求依然疲弱，三是生产反弹强劲，但春节假期后复工如果不及预期，届时可能变成供需两弱的格局。

11 月非制造业 PMI 指数 52.3，多地散发疫情继续对非制造业造成负面影响。其中，建筑业 PMI 指数 59.1，投入品价格环比 10 月大幅下降 25.8 个百分点回落至 44.9，销售价格环比回落 4.6 个百分点，建筑业利润空间环比改善，有助于基建投资更好落地形成实物工作量。服务业 PMI 指数 51.1，关注春节前消费情况和奥密克戎对春节人口流动的潜在影响。

■ 海外方面，首先，美国就业数据表现分化。美国劳工部周五公布数据显示，美国 11 月非农就业新增 21 万人，大幅低于预期的 55 万，创 12 个月来最小增幅。但失业率连降六个月至 4.2%，基本恢复至新冠疫情爆发前水平。

其次，高频数据显示美国劳动力市场仍在复苏。据美国劳工部数据显示，截至 11 月 27 日，当周美国初请失业金人数小幅升至 22.2 万人，较预期（24 万）有所收窄。

三是 OPEC+ 增产计划仍然值得关注。据 OPEC+ 产油国联盟 12 月 2 日的公报草案显示，1 月份将按原定计划增产 40 万桶/日，而非市场预期的暂停增产。但 OPEC+ 增产计划仍需关注，根据官方声明，OPEC+ 将密切关注全球新冠疫情发展和市场形势，并在必要时迅速作出调整。

最后，流动性方面，本周美联储数位官员公开支持加快收紧货币政策。亚特兰大联储、旧金山联储官员均表示，加速减码举措是事宜，基于通胀因素的考虑，美联储后续或有较为充分理由加息。但值得一提的是，美国公布的非农数据不及预期，叠加新冠疫情的扰动，美联储或需进一步权衡通胀和复苏的关系，美元流动性紧缩节奏仍待确认。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球疫情影响扩大。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观

证券分析师：陈琦

(8610)66229359

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

目录

一、本周重要宏观数据梳理	4
二、本周宏观重点要闻梳理	5
三、货币市场环境跟踪	7
四、上下游高频数据跟踪	8
五、下周重点关注	10

图表目录

图表 1. 本周海内外重点数据.....	4
图表 2. 公开市场操作规模.....	7
图表 3. 银行间回购利率表现.....	7
图表 4. 交易所回购利率表现.....	7
图表 5. DR007 与 7 天期逆回购利率之差	7
图表 6. 周期商品高频指标变化	8
图表 7. 美国 API 原油库存表现.....	8
图表 8. 美国 API 原油库存周度变动	8
图表 9. 国际商品价格变化.....	8
图表 10. 30 大城市商品房当周成交面积表现.....	9
图表 11. 汽车消费数据表现.....	9
图表 12. 汽车消费同比增速.....	9

一、本周重要宏观数据梳理

本周 11 月制造业 PMI 公布，指数实现 50.1，重返荣枯线以上。受益于月内保供稳健政策，制造业 PMI 指数环比回升，且幅度显著超出历史同期变化幅度，但从指数表现看，较历史同期依然偏弱。11 月非制造业 PMI 指数 52.3，多地散发疫情继续对非制造业造成负面影响。

海外方面，本周美国非农数据公布，11 月非农就业新增 21 万人，大幅低于预期的 55 万，创去年 12 月来最小增幅。但失业率连降六个月至 4.2%，基本恢复至新冠疫情爆发前水平。

图表 1. 本周海内外重点数据

指标	当期值	前值	环比变动(%)
PMI	50.10	49.20	0.90
非制造业 PMI:商务活动	52.30	52.40	-0.10
美国:供应管理协会(ISM):制造业 PMI	61.10	60.80	0.30
美国:ISM:非制造业 PMI	69.10	66.70	2.40
日本:制造业 PMI	54.50	53.20	1.30
日本:服务业 PMI	53.00	50.70	2.30
欧元区:制造业 PMI	58.40	58.30	0.10
欧元区:服务业 PMI	55.90	54.60	1.30
美国:新增非农就业人数:初值	210.00	531.00	-60.45
美国:ADP 就业人数:总数:季调	124,885.80	124,351.67	0.43

资料来源：万得，中银证券

二、本周宏观重点要闻梳理

1. 李克强：适时降准

国务院总理李克强 12 月 3 日下午在中南海紫光阁视频会见国际货币基金组织总裁格奥尔基耶娃。李克强简要介绍了中国经济形势，指出面对复杂环境和新的下行压力，中国将继续统筹疫情防控和经济社会发展，实施稳定的宏观政策，加强针对性和有效性。继续实施稳健的货币政策，保持流动性合理充裕，围绕市场主体需求制定政策，运用多种货币工具，适时降准，加大对实体经济特别是中小微企业的支持力度，促进综合融资成本稳中有降，确保经济平稳健康运行。中国愿承担作为发展中大国应尽的责任，维护世界经济强劲、可持续、平衡、包容发展。（证券时报）

2. 国常会：部署清理拖欠中小企业账款和保障农民工工资及时足额支付的措施

国务院总理李克强 12 月 1 日主持召开国务院常务会议，部署清理拖欠中小企业账款和保障农民工工资及时足额支付的措施；审议通过“十四五”职业技能培训规划，加快培养高素质劳动者和技术技能人才。会议指出，治理拖欠中小企业账款，直接涉及推进市场化、法治化、国际化营商环境建设。今年以来，受国内外复杂严峻环境和疫情多点散发等因素影响，中小企业应收账款增长较快、被拖欠情况增多。要贯彻党中央、国务院部署，按照保市场主体的要求，依法依规加大对拖欠中小企业账款的整治力度。一要严格执行《保障中小企业款项支付条例》，整治滥用市场优势地位恶意拖欠账款行为。机关、事业单位从小企业采购货物、工程、服务，应当自货物、工程、服务交付之日起 30 日内支付款项，最长不得超过 60 日。机关、事业单位和大企业不得强制中小企业接受商业汇票等非现金支付方式，不得滥用商业汇票变相占用中小企业资金。大企业应在年度报告中向社会公布逾期未支付的中小企业款项。二要压实地方属地和部门监管责任，加强审计监督，对机关、事业单位、国有大企业拖欠中小企业账款要依法查处并严肃问责，严重失信的要公开曝光。要强化长效机制建设，健全建设工程价款结算相关制度，提高工程进度款支付比例。全面推行保函（保险）替代保证金。会议强调，要抓紧制定完善《优化营商环境条例》等法规的相关配套政策，从根本上减少和防范拖欠账款问题。（央行官网）

3. 国务院：批复《“十四五”特殊类型地区振兴发展规划》

为更好地解决特殊类型地区自身困难、发挥特殊支撑功能、增强内生发展动力指明了方向，明确了重点。“十四五”时期要加快促进特殊类型地区高质量发展，进一步强化维护国家粮食安全、生态安全、能源安全、边疆安全的特殊支撑功能，开创特殊类型地区振兴发展新局面。首先，加大欠发达地区帮扶力度。其次，支持革命老区传承弘扬红色文化。再次，要提升边境地区人口与经济支撑能力。四是加快生态退化地区绿色转型发展。五是促进资源型地区加快发展接续替代产业。六是要鼓励老工业城市重构制造业竞争新优势。（万得）

4. 新华社发文称，前期系列保供稳价等政策取得成效。

11 月份中国制造业采购经理指数（PMI）日前出炉，在连续 2 个月低于 50% 的临界点后，重回扩张区间。市场预期向好，这表明前期系列保供稳价等政策取得成效，坚定了稳预期稳增长的信心。

进入下半年，面对国内外风险挑战增多、部分经济指标增速有所回落的新情况，国家瞄准市场主体关切，一系列精准有效措施接连出台。例如，针对能源供应紧张，推进煤炭产能进一步释放，遏制煤炭价格非理性上涨；聚焦原材料价格过高，加强大宗商品价格监测，组织多批次国家储备投放，并部署对制造业中小微企业等实施阶段性税收缓缴措施等，大大缓解了市场主体的压力，彰显了应对复杂局面的能力。市场主体预期稳，经济发展就会信心足。今年以来，我们有效实施积极的财政政策、稳健的货币政策，落实落细各项减税降费措施，推动深化“放管服”改革，维护公平竞争市场秩序……经济发展迎难而上，稳健复苏，为市场主体营造了良好发展环境。（万得）

5. 工信部：连发三份重磅规划，绘就信息产业五年发展“路线图”

11月30日，工业和信息化部一天内发布了三份重磅规划——《“十四五”信息化和工业化深度融合发展规划》《“十四五”软件和信息技术服务业发展规划》《“十四五”大数据产业发展规划》。根据这些规划，到2025年，我国规模以上软件企业业务收入要突破14万亿元，大数据产业测算规模要突破3万亿元。

规划围绕加快培育数据要素市场、发挥大数据特性优势、夯实产业发展基础、构建稳定高效产业链、打造繁荣有序产业生态、筑牢数据安全保障防线六个方面提出了重点任务。工业和信息化部信息技术发展司司长谢少锋表示，“十四五”期间将推广首席数据官制度，支持企业将数据战略引入自身的日常管理运营中。今年，江苏等地方已经率先开展了试点，取得了一定经验。（万得）

6. 新冠疫情担忧令美央行决策复杂化

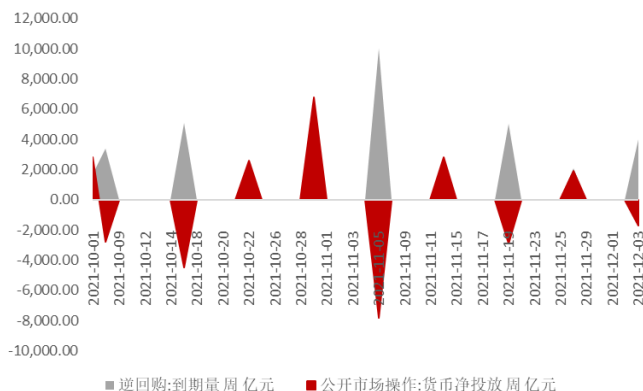
据美联社报道，11月30日送交美国国会参议院银行委员会的证词显示，鲍威尔认为，近期新冠变异病毒德尔塔毒株感染人数的上升和奥密克戎毒株的出现，正为经济活动和就业市场带来下行风险，并增加了通胀形势的不确定性。鲍威尔在证词中表示，对于病毒传播担忧的上升可能会使人们不愿意去办公场所上班，这可能会对劳动力市场的复苏造成障碍，还可能令供应链问题进一步恶化。鲍威尔表示，通胀上升加重了人们在食品、住房和交通等方面所承受的经济负担。供应链问题令一些生产商难以满足强劲的需求。能源价格和房租的上涨也在推升通胀水平。鲍威尔表示，大多数经济学家预计，通胀压力将随着供应链问题的改善而逐步缓解，但推升通胀上扬的因素将继续存在，直到明年。（万得）

三、货币市场环境跟踪

本周央行公开市场实现货币净回笼 1700 亿元，除周一、周二外，周三至周五央行连续实施 100 亿元“地量”逆回购，上周公开市场逆回购到期量为 4000 亿元。

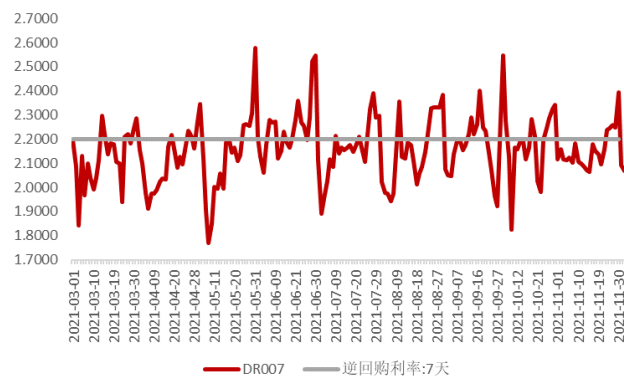
银行间市场方面 DR001 与 DR007 利率分别为 1.8993%、2.0470%，较上周分别变动 20BP、-21BP，交易所市场方面，R001 与 R007 利率分别为 1.9468%、2.1556%，较上周分别变动 19BP、-28BP。

图表 2. 公开市场操作规模



资料来源：万得，中银证券

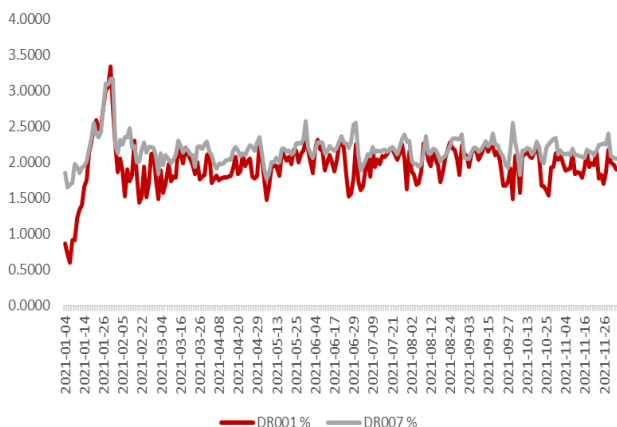
图表 3. 银行间回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

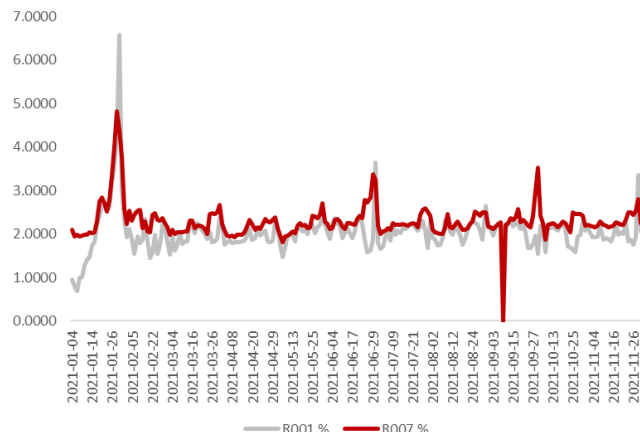
金融机构融资成本方面，本周银行间市场资金成本有所下降，狭义流动性边际宽松，7 天期逆回购与 DR007 差值为 0.153，较上周变动 21BP。非银机构流动性方面，上周 DR007、R007 均现上行，R007 与 DR007 差值变动 -7BP，非银金融机构融资成本小幅下行。

图表 4. 交易所回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

图表 5. DR007 与 7 天期逆回购利率之差



资料来源：万得，中银证券

四、上下游高频数据跟踪

上游周期品方面，本周钢厂开工率延续下行，电炉长短流程钢生产延续弱势，较上周分别变动 -3.13% 和 -1.66%；高炉开工率实现 47.79%，较上周变动 -0.41 个百分点。水泥方面，11 月 28 日当周，水泥库容比小幅上调 0.82 个百分点，本周水泥价格指数小幅下调，周五价格指数为 198.97 点，仍位于历史相对高位。

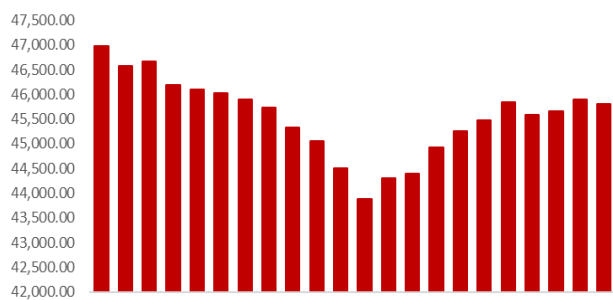
图表 6. 周期商品高频指标变化

周期品种	指标	当周值	周变动	今年以来变动
水泥	库容比 (%)	63.43	0.82	8.44
	全国高炉开工率 (%)	47.79	-0.41	-18.51
钢铁	短流程电炉钢厂开工率 (%)	56.25	-3.13	-12.5
	长流程电炉钢厂开工率 (%)	56.67	-1.66	-5
炼焦	开工率: 东北地区	60.83	-1.35	-26.86
	开工率: 华北地区	65.43	2.7	-12.58
	开工率: 西北地区	71.69	0.15	-24.16
	开工率: 华中地区	55.59	0	2.35
	开工率: 华东地区	47.67	0.6	-27.18
	开工率: 西南地区	48.67	-6.16	-20.54

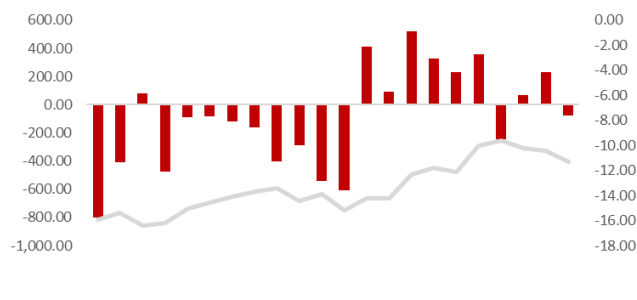
资料来源：万得，中银证券，水泥库容比为上一周数据

海外方面，截至 12 月 3 日收盘，布伦特、WTI 原油期货结算价分别为 69.88 和 66.26 美元，较前一周分别变动 0.30% 和 -0.36 %。国际金价整体平稳，期货方面，COMEX 黄金价格指数变动 0.80%。现货方面，伦敦现货黄金指数变动 0.14%。海外机构持仓方面，SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动 -0.0042%。库存方面，11 月 26 日当周，美国 API 原油库存小幅减少，周环比变动 74.70 万桶。

图表 7. 美国 API 原油库存表现



图表 8. 美国 API 原油库存周度变动



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30656

