



山金期货有限公司  
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

# 中国宏观分析报告

2023年1月4日



山金期货有限公司  
SHANDONG GOLD FUTURES

## 主要内容

---

- ◆ 核心观点
- ◆ 经济数据与金融数据
- ◆ 重要行业

## 观点概述

主要指标	概 述	驱动
工业增加值	2022年11月工业增加值当月同比增速2.2%。	向下
固定资产投资	2022年1-11月固定资产投资完成额累计同比为5.8%，前值5.9%，下降0.1%。采矿业同比持续下降，公用事业同比持续高位并且趋势向上，广义基建也是持续向上，制造业处于高位变化不大，建筑业和房地产都处于零以下。	向下
消费	2022年11月，社会消费品零售总额当月同比为-5.9%，比前值下降5.4%，累计同比-0.1%，比前值下降0.7%。	向下
进出口	2022年11月，出口（美元计价）当月同比为-8.9%，显著低于前值。同比增速再下台阶。	向下
汇率	美元兑人民币已进入下跌趋势。	向上
社融与信贷	2022年11月，社融存量343.19万亿元，同比增加10%，较10月下降0.3个百分点。新增社融19879亿元，低于2021和2020同期，新增社融低主要受人民币贷款和企业债券拖累。	向下
货币供给	M1同比增长4.6%，较10月回落1.2%，M2同比增长12.4%，较上月上涨0.6%。M2-M1差距再扩大，存款定期化。	中性
利率	1年期同业存单发行利率快速上涨，已靠近MLF利率2.75%。	向上
CPI与PPI	2022年11月CPI同比1.6%，较上月下降0.5%，同比回落主要受去年同期基数走高影响。CPI食品供给相对稳定，可选商品、服务消费内需相对不足。PPI同比-1.3%，与10月持平，已经连续11个月下行。	中性
失业率	2022年11月，城镇调查失业率继续上行至5.7%，受外来务工人员失业率的影响。代表学生就业的全国城镇失业率16-24回落至17.1%，是近4年同期最大值。	中性
PMI	受员工到岗率影响，12月制造业PMI继续回落至47，但航空运输业PMI明显好转，居民生活半径明显向外拓展。	向下
重要行业	2022年11月，房地产行业，新建商品住宅价格指数已低位企稳，土地购置，开工施工竣工和销售数据好转迹象不明显。汽车行业，新能源汽车的同比销售量仍然维持在高位，但较前期增速已下降很多。挖掘机销量还处于“内冷外热”时期。	向下
月度述评	否极泰来，在疫情管控时代的末期和开放时代的前期，由管控造成的出行不便和开放初期造成的人员到岗率下降，都在此时此刻经历和经过，最坏的经济时期已然成为过去。	

## 主要内容

---

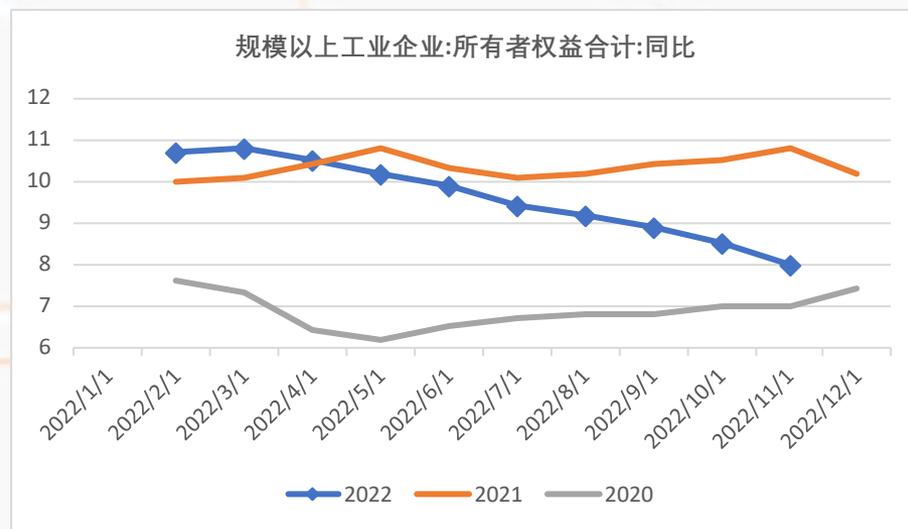
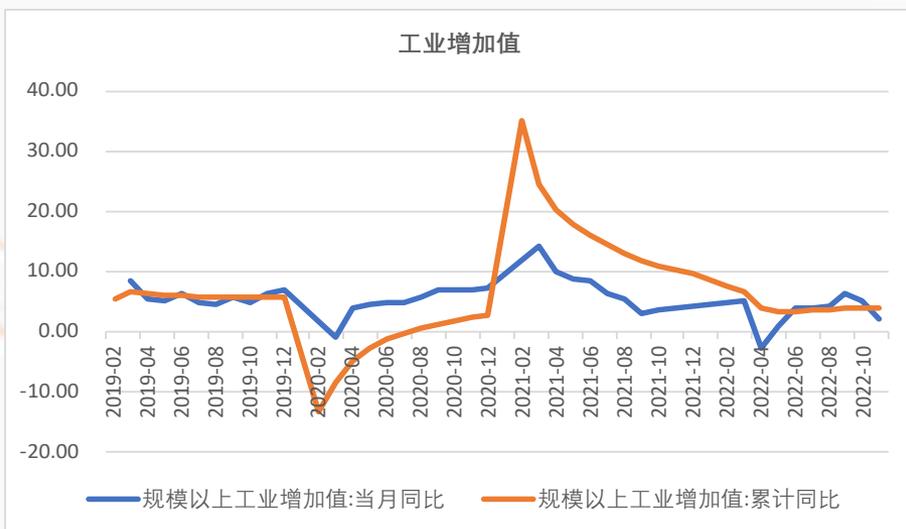
- ◆ 核心观点
- ◆ *经济数据与金融数据*
- ◆ 重要行业

## 重要宏观数据一览

指标	202212	202211	202210	202209	202208	202207	202206
GDP (不变价):当季(%)				3.9			0.4
CPI(%)		1.6	2.1	2.8	2.5	2.7	2.5
PPI(%)		-1.3	-1.3	0.9	2.3	4.2	6.1
社会消费品零售: 当月(%)		-5.9	-0.5	2.5	5.4	2.7	3.1
工业增加值: 当月(%)		2.2	5	6.3	4.2	3.8	3.9
出口: 当月(%)		-8.9	-0.2	5.7	7.5	18.2	17.1
进口: 当月(%)		-10.6	-0.7	0.3	0.1	1.8	0.1
固定资产投资: 累计(%)		5.3	5.8	5.9	5.8	5.7	6.1
M1(%)		4.6	5.8	6.4	6.1	6.7	5.8
M2(%)		12.4	11.8	12.1	12.2	12	11.4
各项贷款余额(%)		11	11.1	11.2	10.9	11	11.2
美元/人民币 (月最后)	6.89	6.96	7.18	7.18	7.10	6.89	6.74
综合PMI	42.6	47.1	49.0	50.9	51.7	52.5	54.1
制造业PMI	47	48.0	49.2	50.1	49.4	49.0	50.2
非制造业PMI	41.6	46.7	48.7	50.6	52.6	53.8	54.7
城镇调查失业率		5.7	5.5	5.5	5.3	5.4	5.5
16-24岁人口调查失业率		17.1	17.9	17.9	18.7	19.9	19.3

## 工业增加值

- 2022年11月，工业增加值当月同比增速2.2%，累计同比增速3.8%，均低于前值。
- 规模以上企业所有者权益同比增速持续下降。

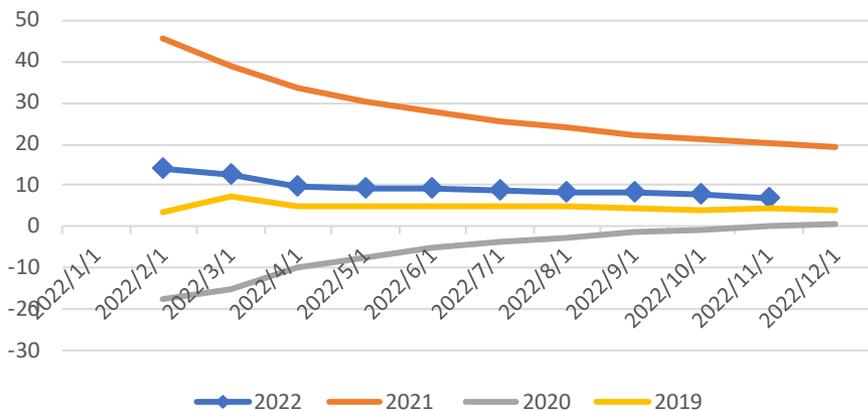


## 工业营收与利润

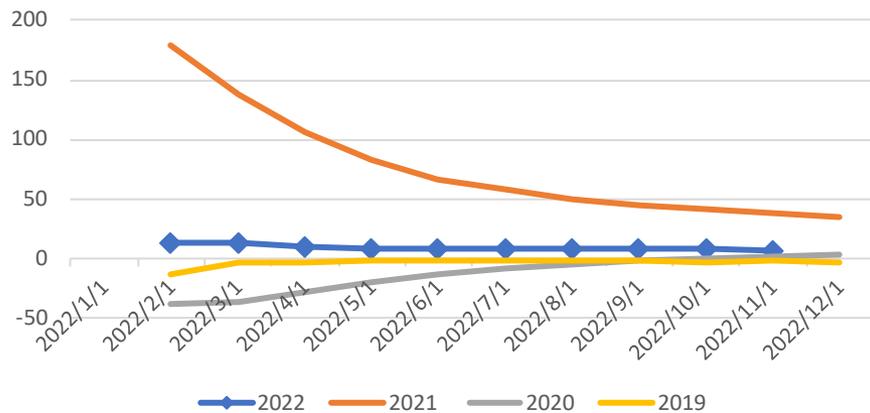
- 2022年1-11月，规上工业企业营业收入累计同比为6.7%，较前值回落0.9个百分点。
- 2022年1-11月，规上工业企业利润总额累计同比为-3.6%，较前值回落0.6个百分点。

。

规模以上工业企业营业收入:累计同比

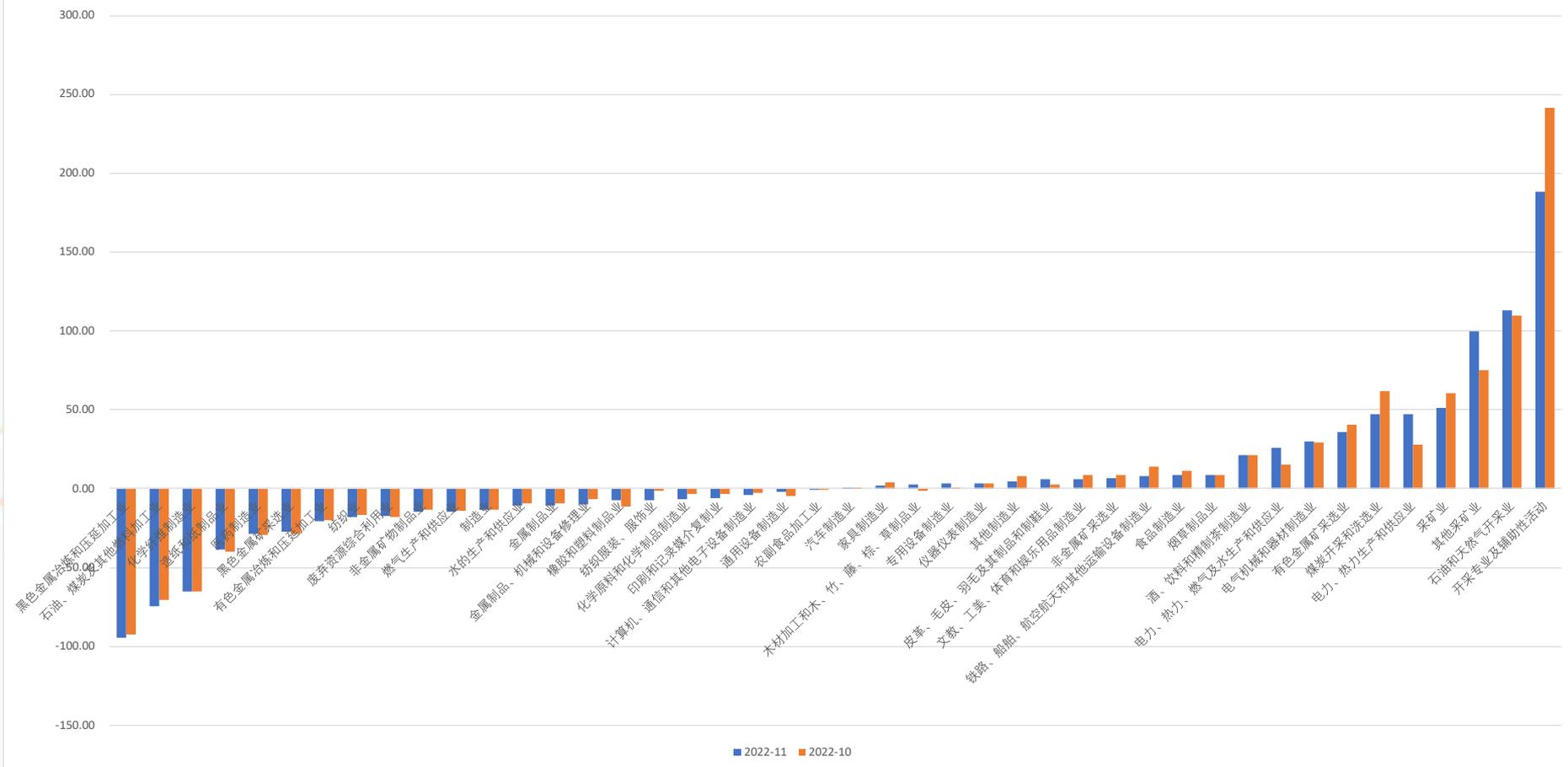


规模以上工业企业利润:累计同比



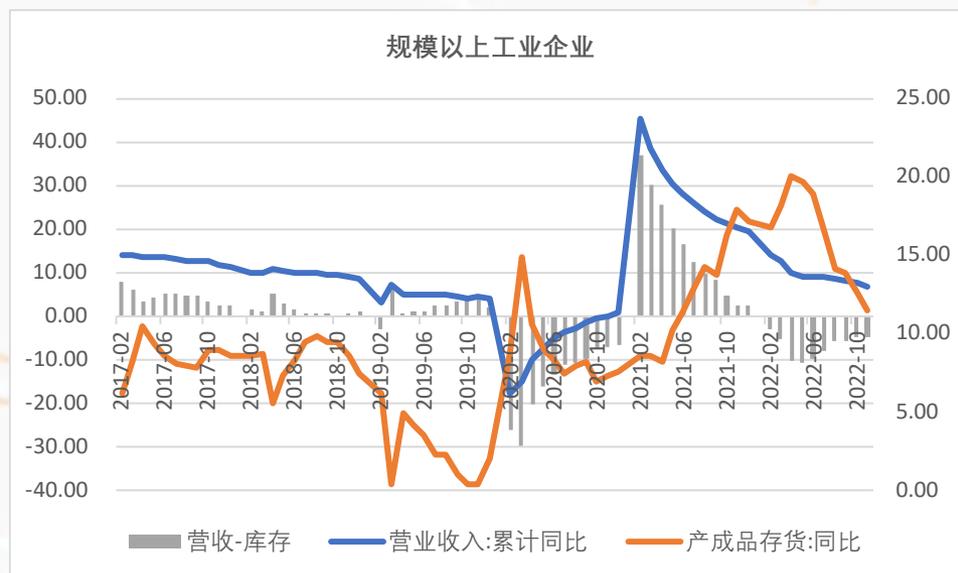
# 工业企业利润总额分行业

规模以上工业企业利润总额:累计同比



# 工业企业库存周期

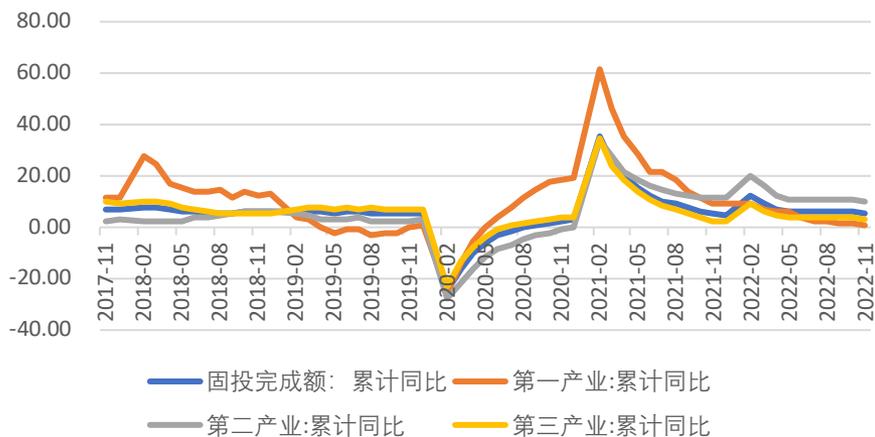
➤ 工业企业处于主动去库存的库存周期



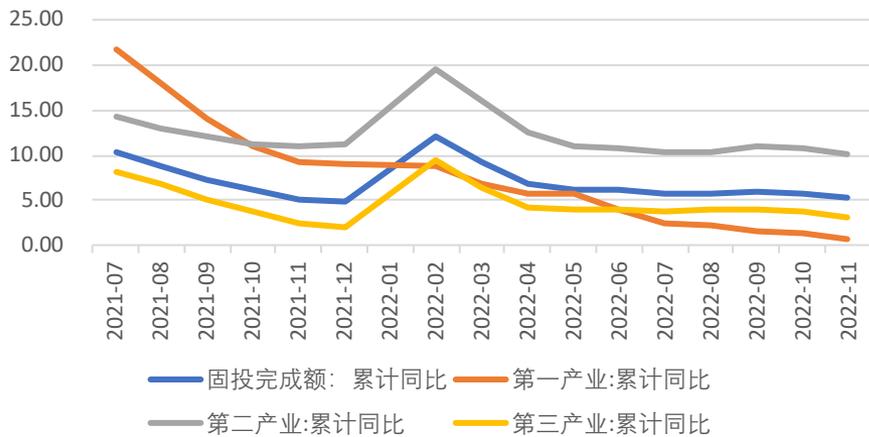
## 固定资产投资-分产业

- 2022年1-11月固定资产投资完成额累计同比为5.8%，前值5.9%，下降0.1%。
- 2022年1-11月固定资产投资按产业划分，第一产业，第二产业和第三产业累计同比都小幅度下降，近期波动不大。

固定资产投资（不含农户）完成额

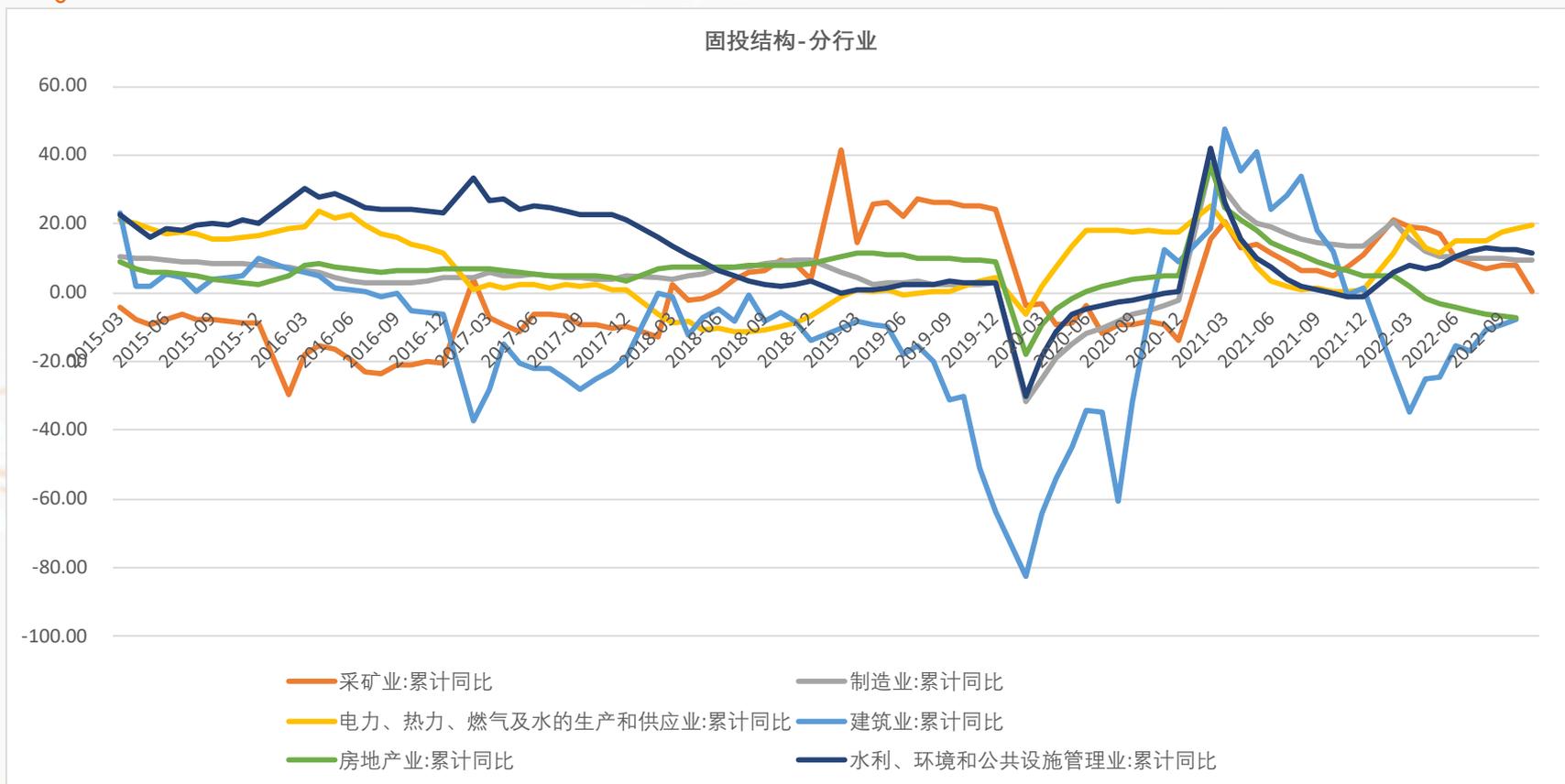


近期细节



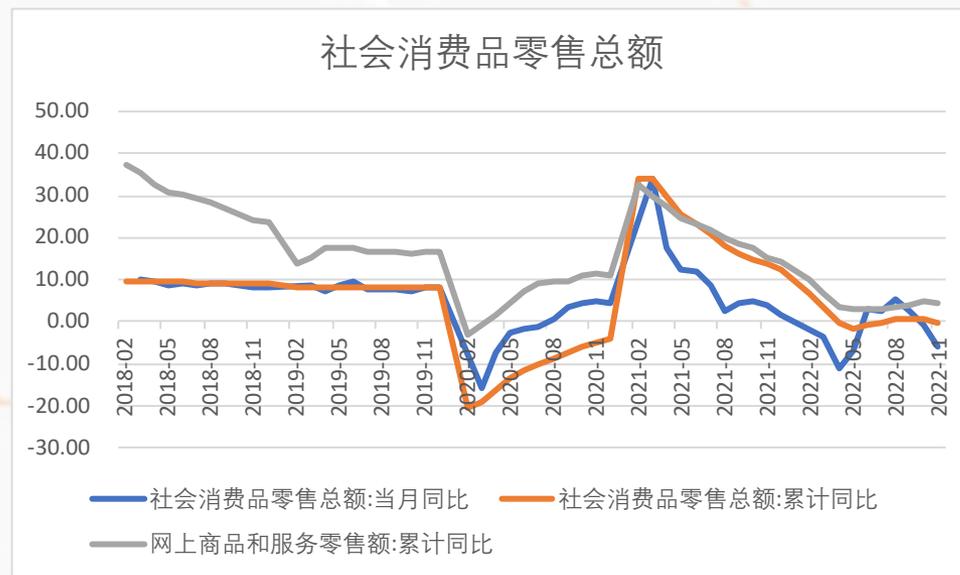
## 固定资产投资结构-重要行业

- 电力、热力、燃气及水的生产和供应业，固定资产投资累计同比19.6%，对应去年的高基数依然高增，这个数据与工业企业利润总额累计同比相对应。
- 房地产行业的固定资产投资累计同比持续恶化，建筑业行业的情况有些许好转



## 社会消费品零售

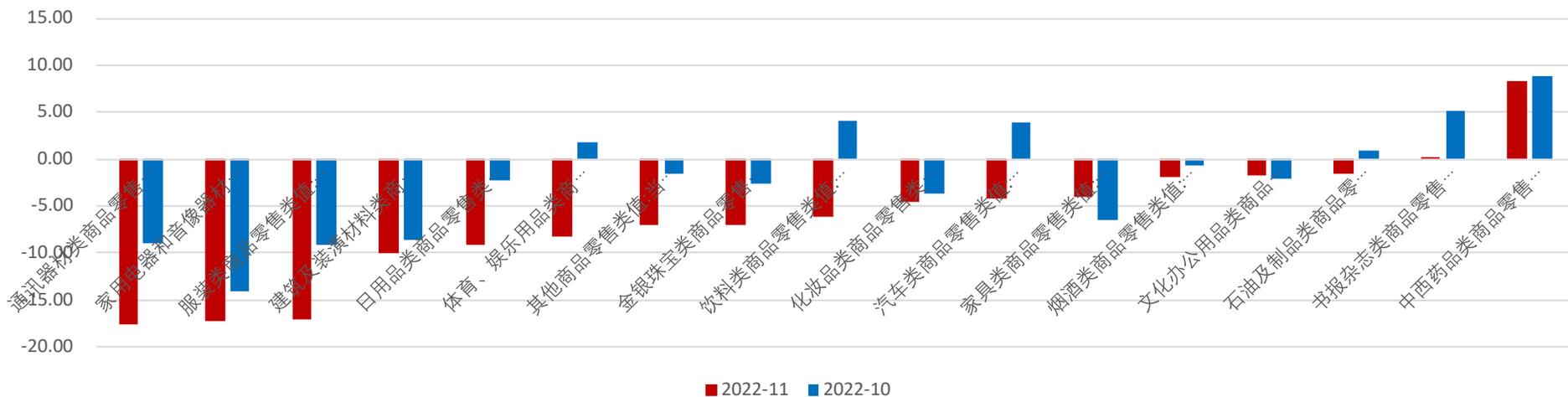
- 2022年11月，社会消费品零售当月同比为-5.9%，前值的-0.5%，下降5.4%，当月同比增速再下台阶。
- 1-11月，社会消费品零售累计同比-0.1%，前值0.6%，下降0.7%。
- 网上商品和服务零售额累计同比4.2%，前值4.9%，下降0.7%。



## 社会消费品零售-分商品

- 2022年11月，中西药零售当月同比维持高增。
- 2022年11月，通讯器材类商品，家用电器音像器材及建筑装饰材料当月同比回落明显。

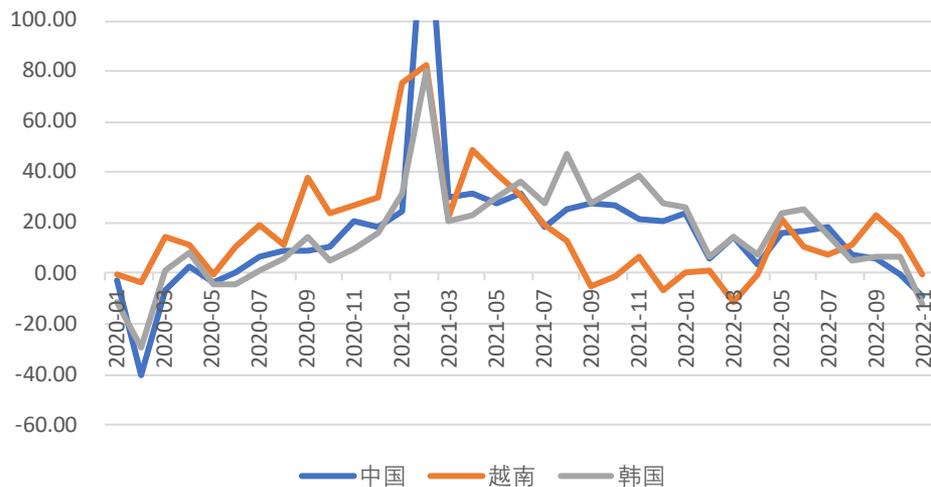
社零分项



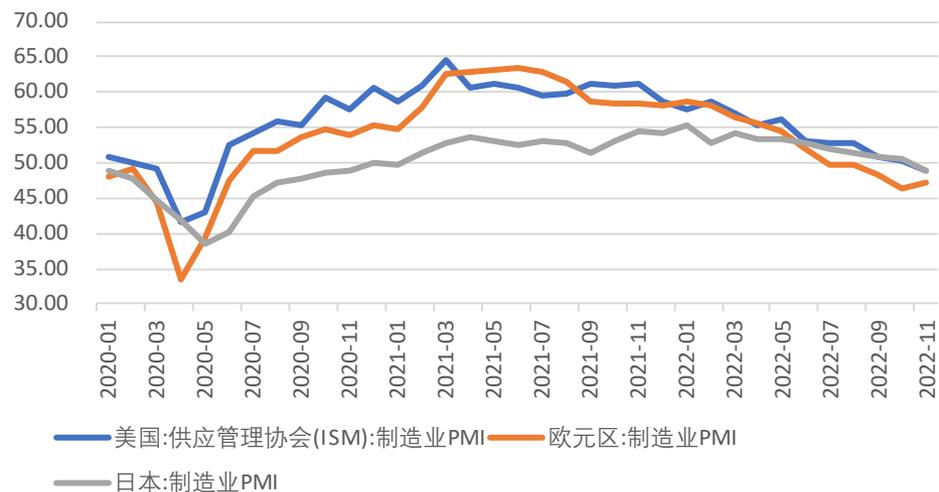
# 出口

➤ 中国出口受海外经济衰退影响，同比走弱。

出口总额（美元计价）：当月同比



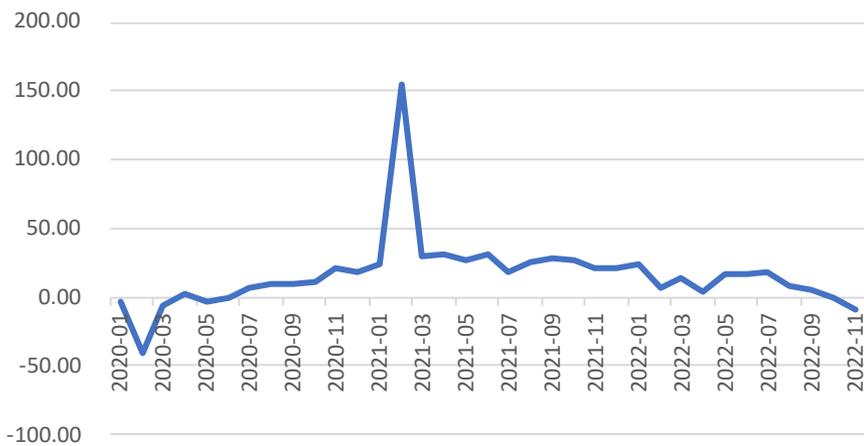
海外制造业：PMI



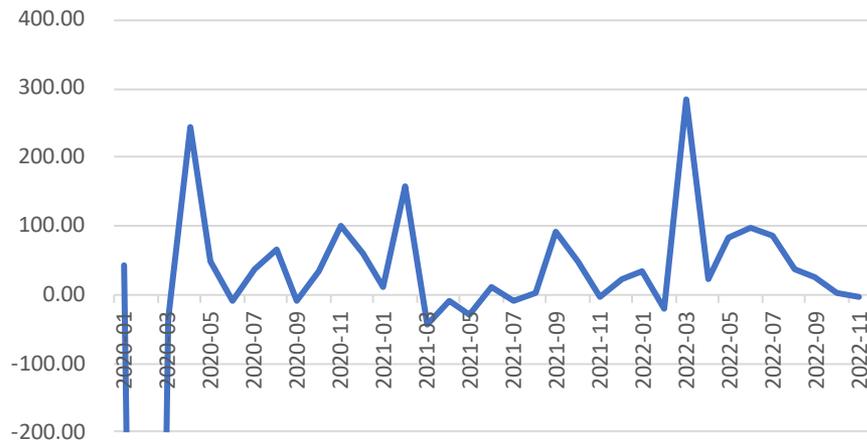
## 净出口

- 2022年11月，出口（美元计价）当月同比为-8.9%，低于前值-0.2%，同比增速再下台阶。
- 2022年11月，进出口差额（美元计价）当月同比-2.83%，低于前值的1.02%。

出口总值(美元计价):当月同比

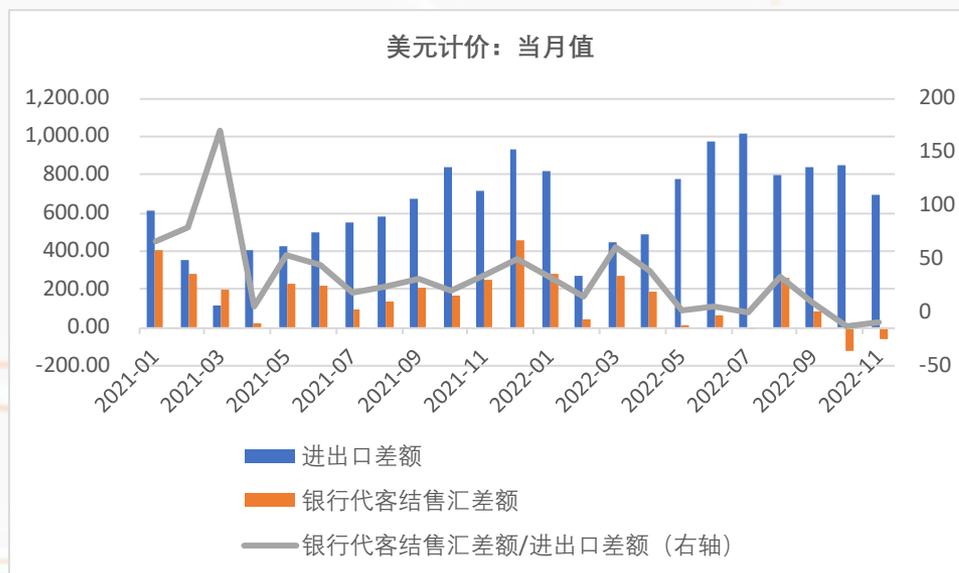


进出口差额(美元计价):当月同比



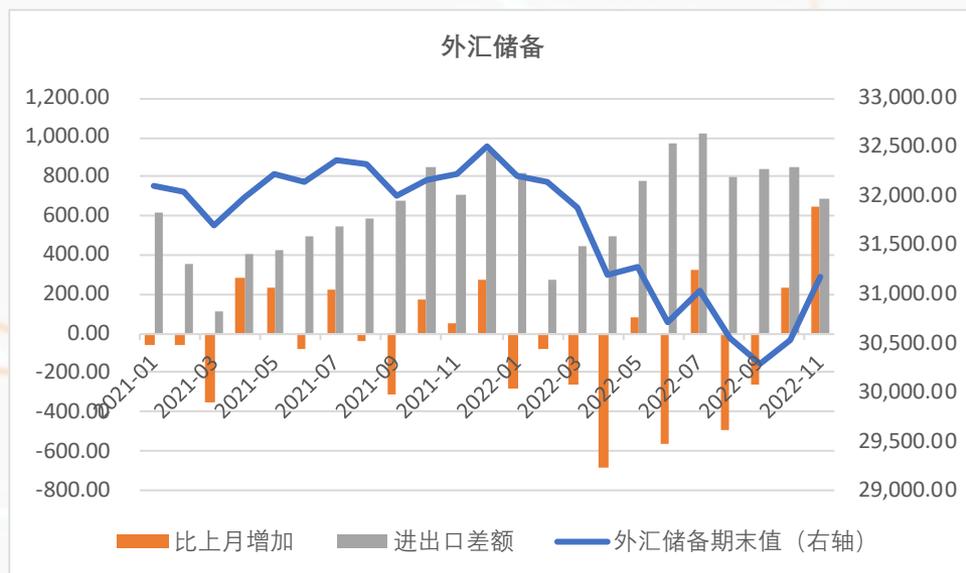
## 涉外收支与结售汇

- ▶ 2022年11月，进出口差额692.48亿美元，银行代客结售汇差额-62.8亿美。
- ▶ 银行代客结售汇差额/进出口差额比例上升，跨境商持有美元的热情有所降温。



## 外汇储备

- 国家外汇管理局统计数据显示，截至2022年11月末，我国外汇储备规模为31175亿美元，较10月末上升651亿美元，升幅为2.13%。
- 2022年11月，受全球宏观经济数据、主要经济体货币政策预期等因素影响，美元指数下跌，全球金融资产价格上涨。汇率折算和资产价格变化等因素综合作用，当月外汇储备规模上升。



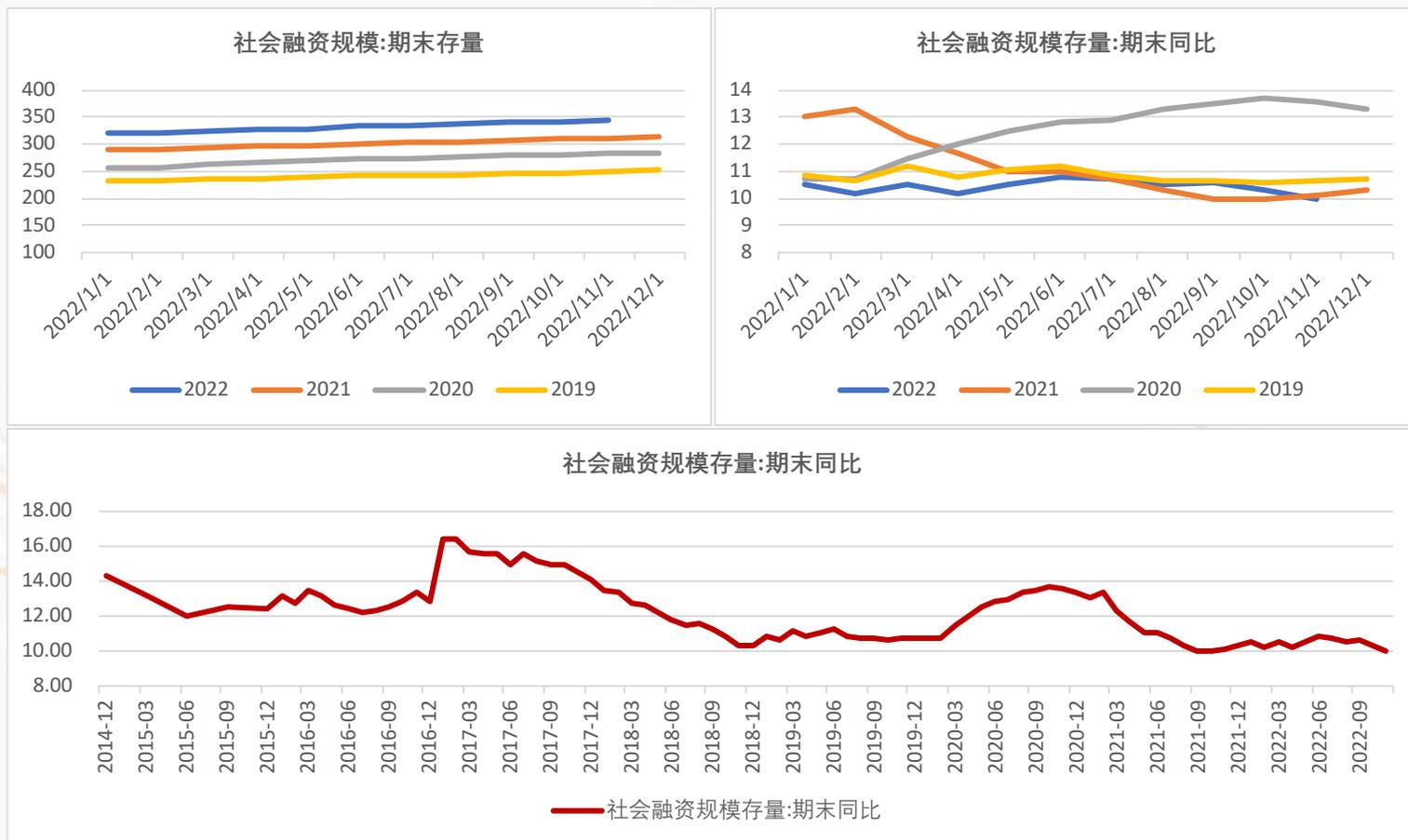
# 美元兑人民币

➤ 美元兑人民币进入下行趋势。



# 社融存量

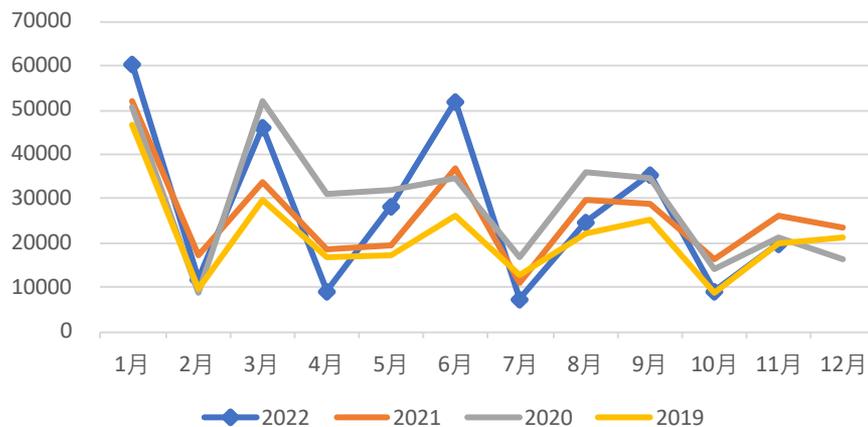
➤ 2022年11月社融存量343.19万亿元，同比增加10%，较10月下降0.3个百分点。



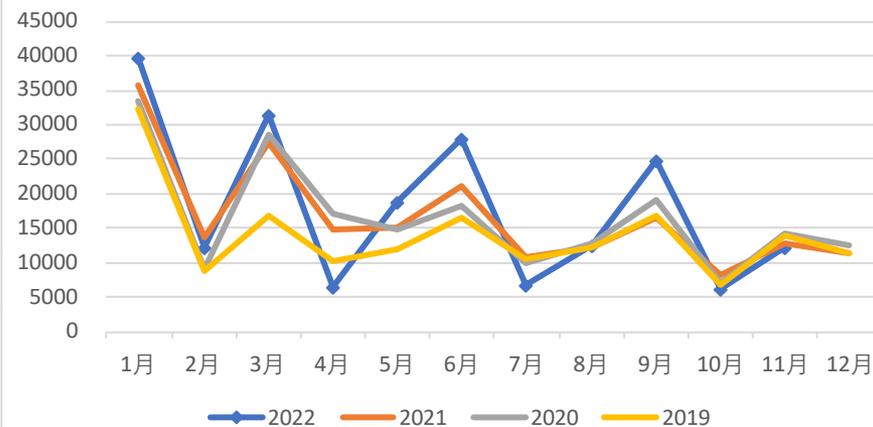
## 新增社融

- 2022年11月新增社融19879亿元，新增社融低于2021年和2020年同期。
- 人民币贷款是主要拖累
- 企业债券也是拖累项之一

社会融资规模:当月值:亿元

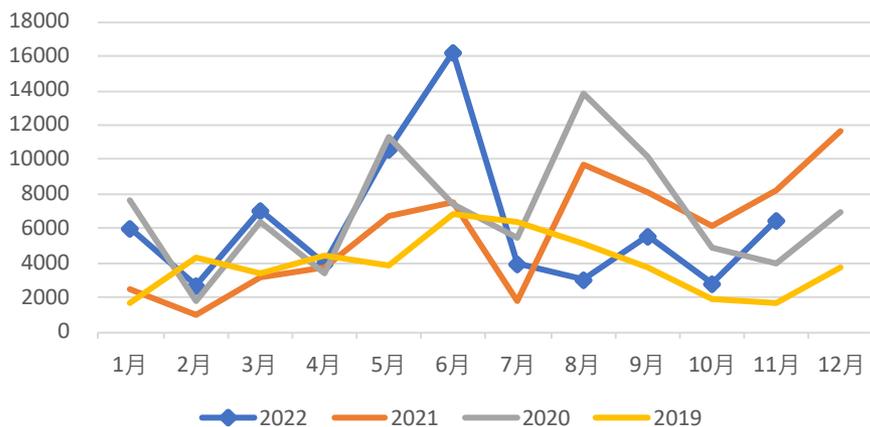


人民币贷款: 亿元

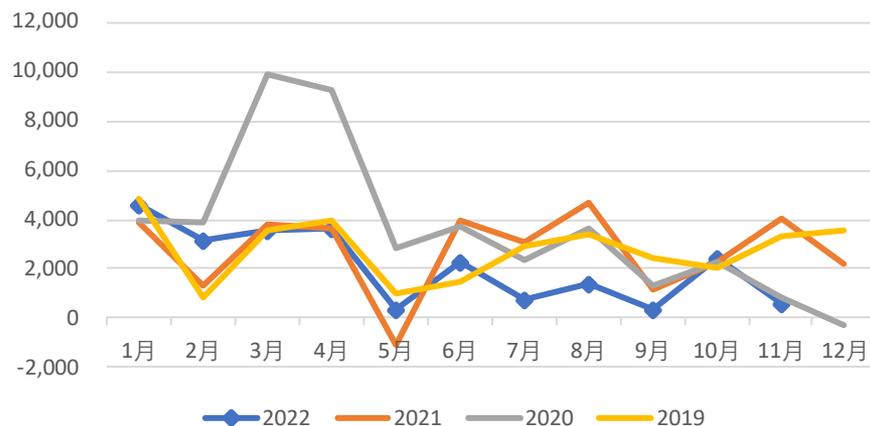


# 新增社融

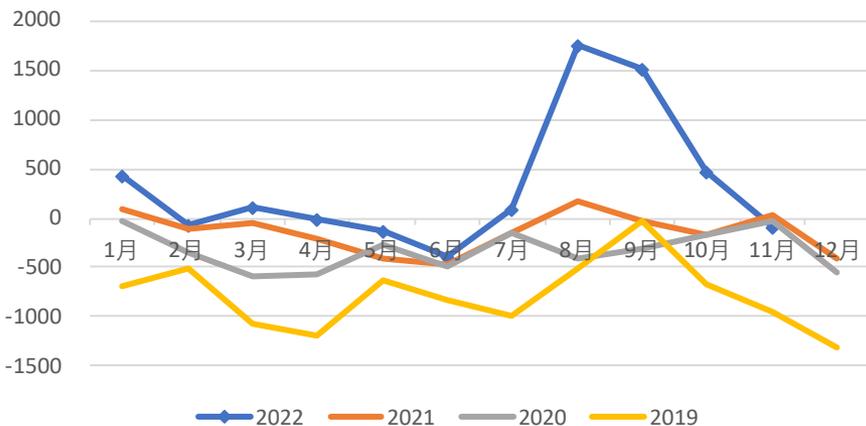
政府债券：当月值：亿元



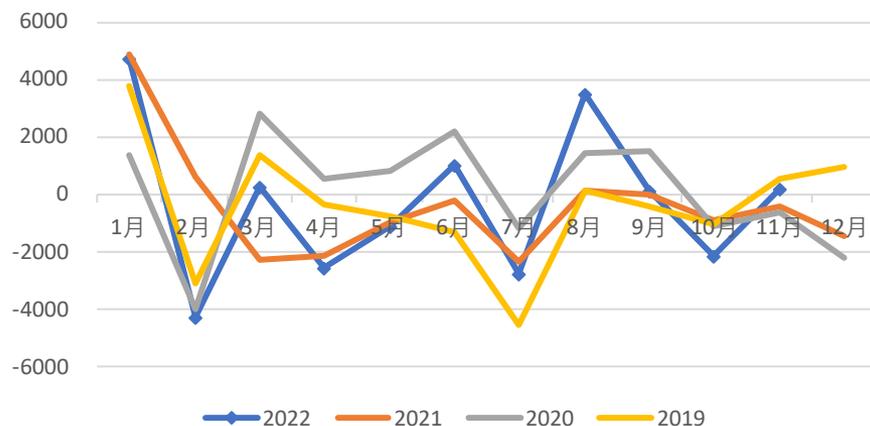
企业债券：当月值：亿元



非标：当月值：亿元

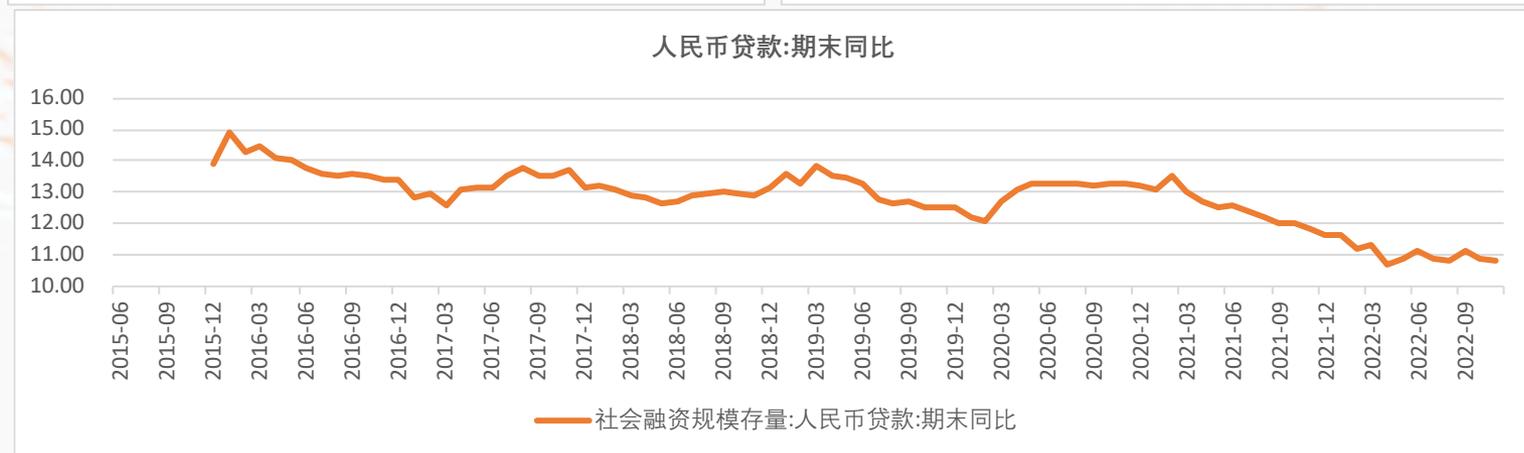
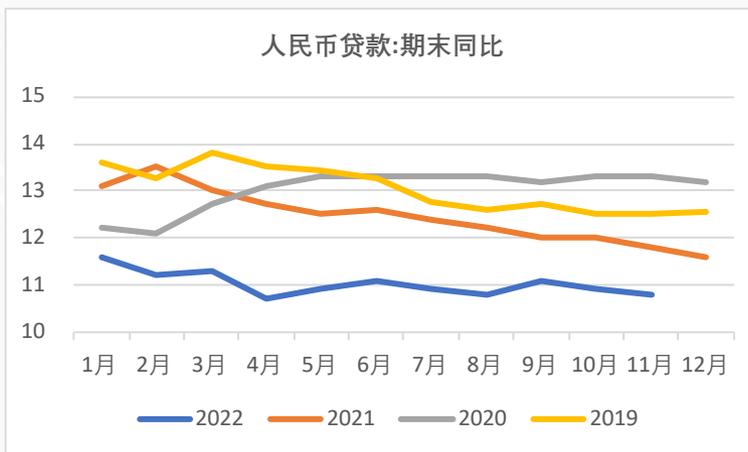
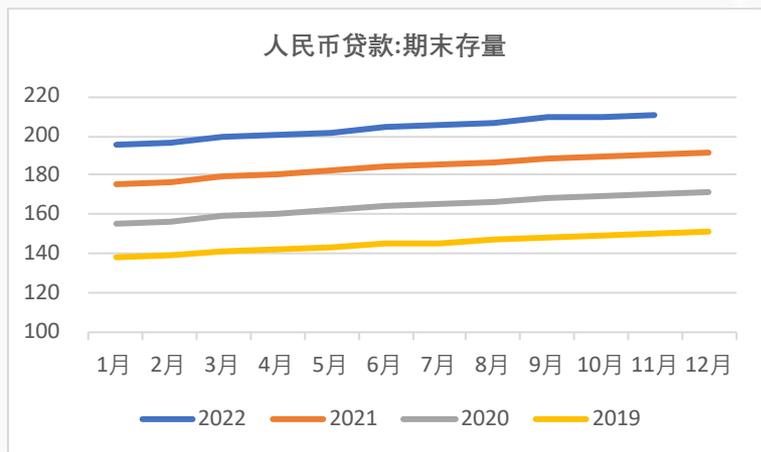


未贴现银行承兑汇票：当月值：亿元



# 人民币贷款存量

- 2022年11月人民币贷款期末存量210.99万亿元，同比上涨10.8%，较上月下降0.1%。





## M1与M2

- 2022年11月M1同比增长4.6%，较10月5.8%，回落了1.2个百分点。
- 2022年11月M2同比增长12.4%，较10月11.8%，上涨了0.6个百分点。

### M1(货币):同比



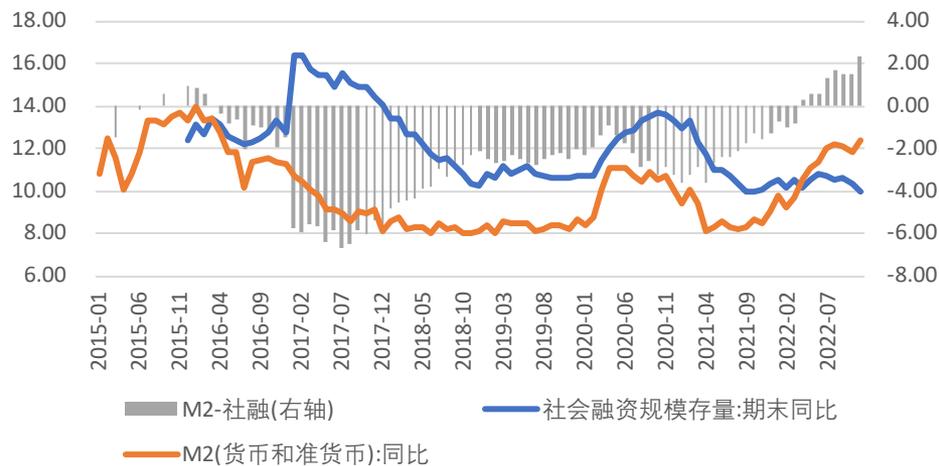
### M2(货币和准货币):同比



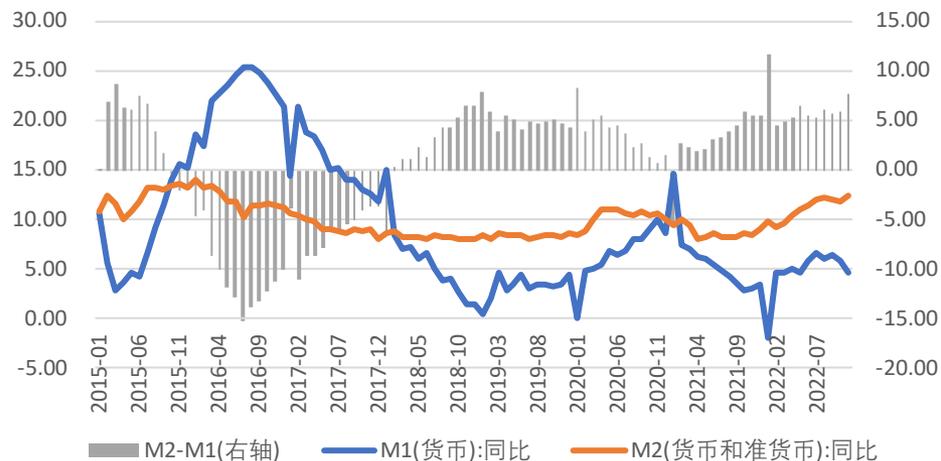
# 货币供给与需求

➤ M2-M1差距再扩大，存款定期化。

### 货币供给与需求



### 货币供给结构

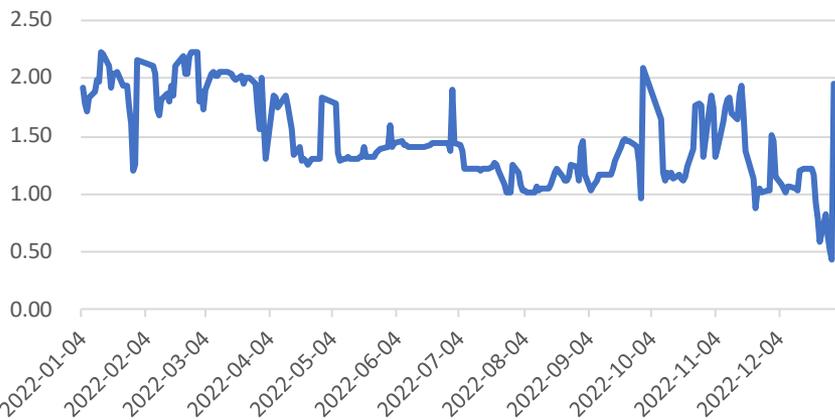


# Shibor

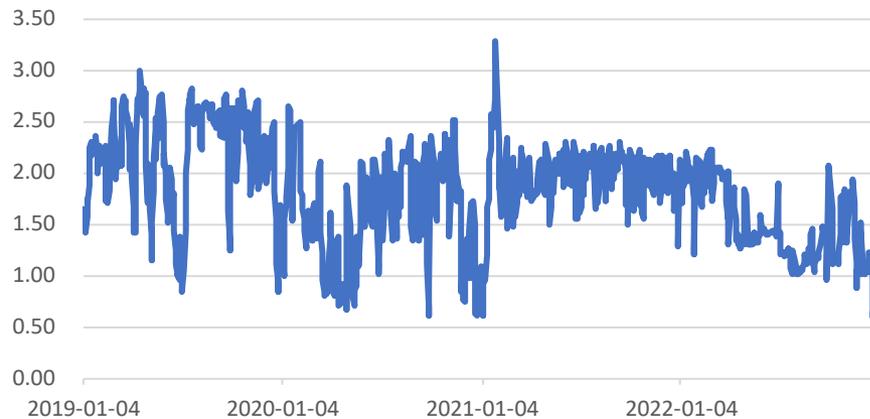
➤ 年末shibor波动比较大。



Shibor:隔夜



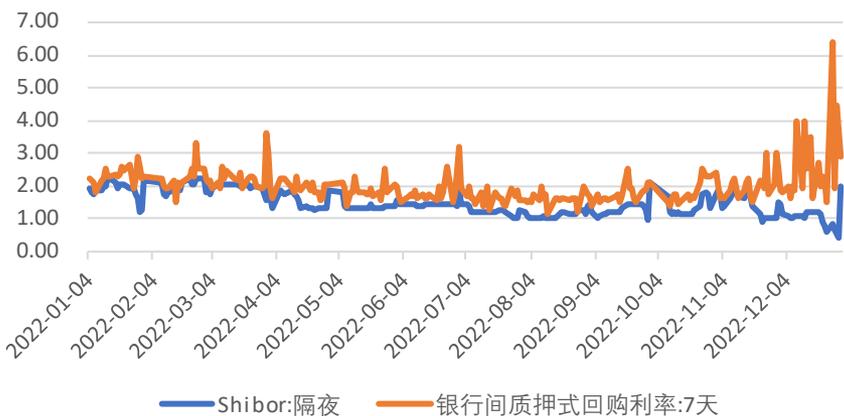
Shibor:隔夜



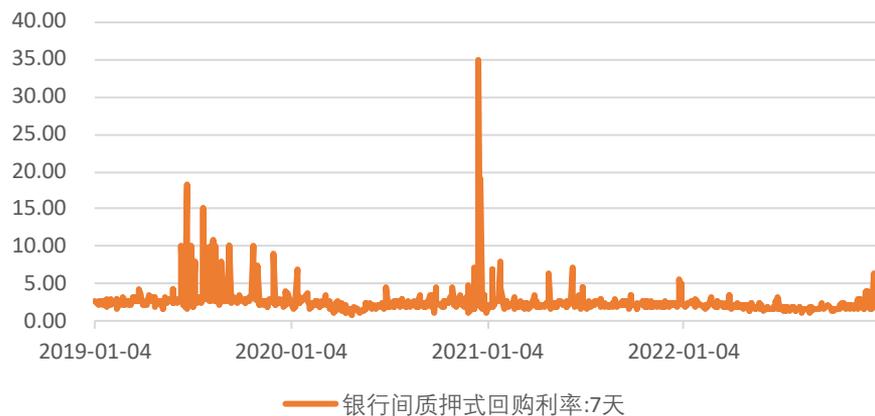
# R007银行间质押式回购利率

➤ 年末，7天质押式回购利率有所上升

图表标题

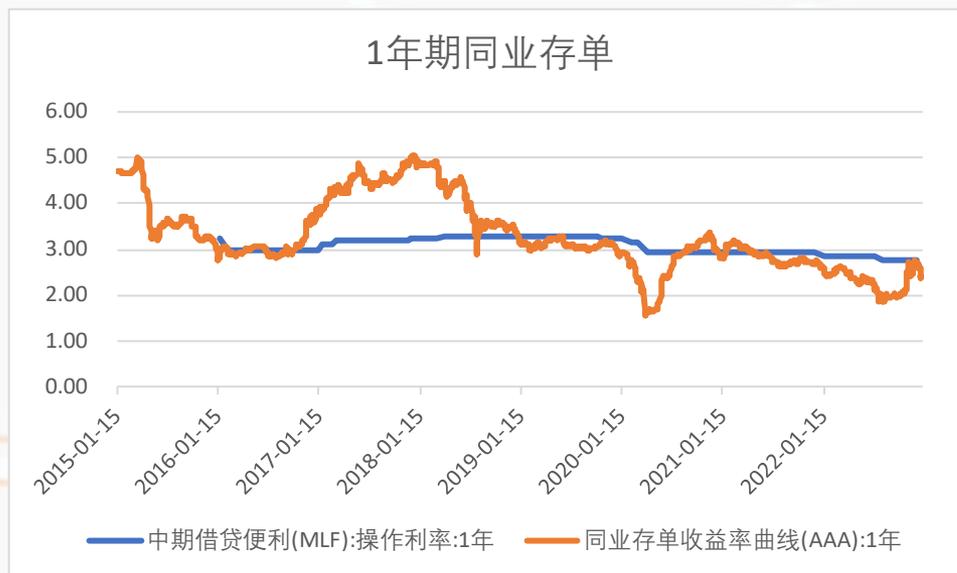


银行间质押式回购利率:7天



## 同业存单发行利率

➤ 前期1年期同业存单发行利率近期上升明显，近期利率有所下降。



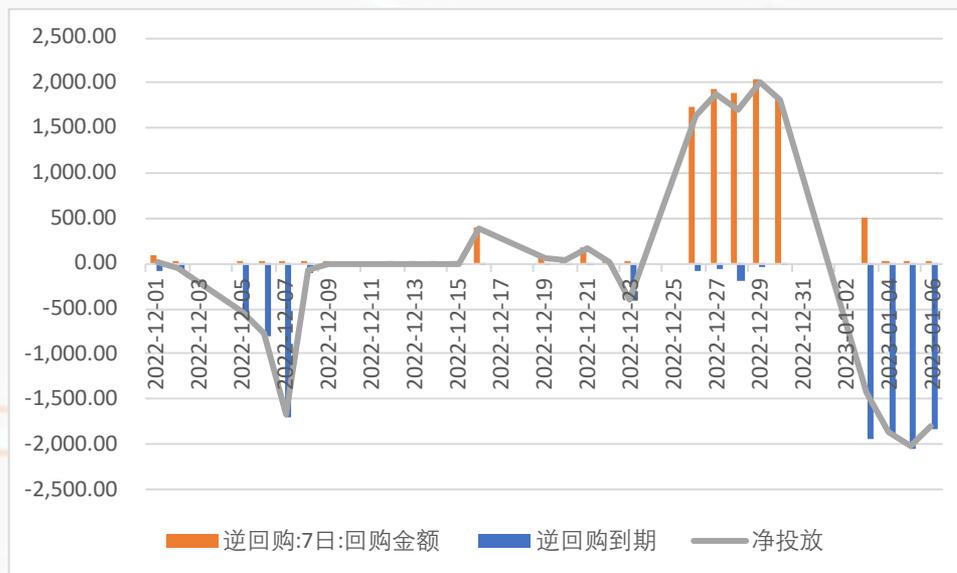
# 十年期国债

➤ 10年期国债收益率相对于前期已有所提升。



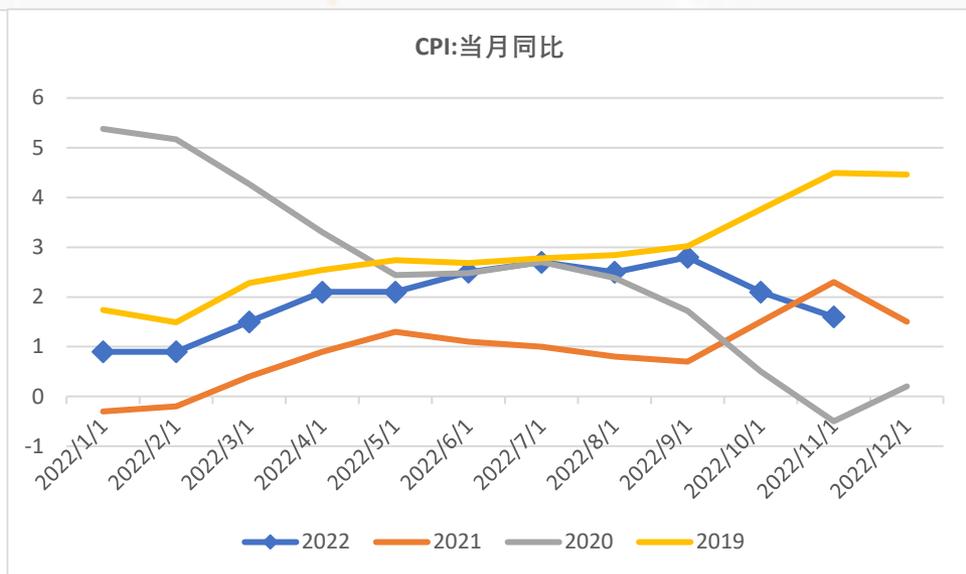
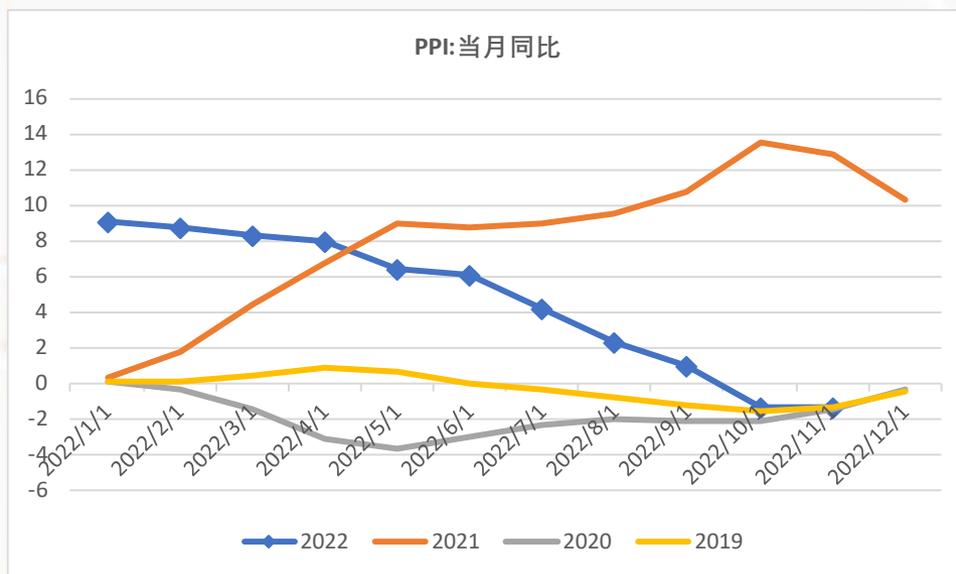
# 央行公开市场操作

➤ 月末叠加年末，央行公开市场操作频繁。



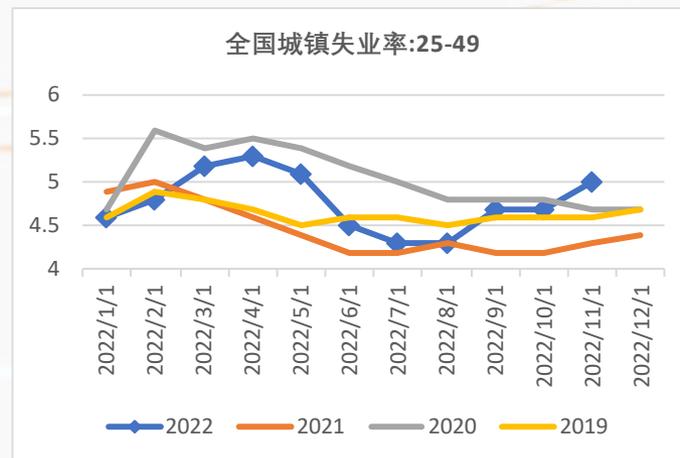
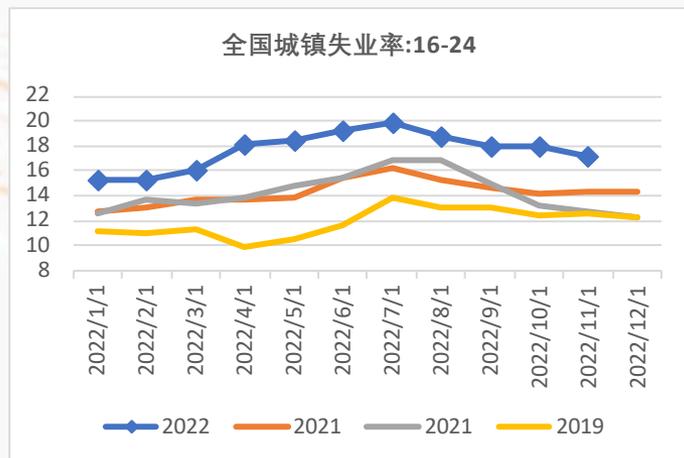
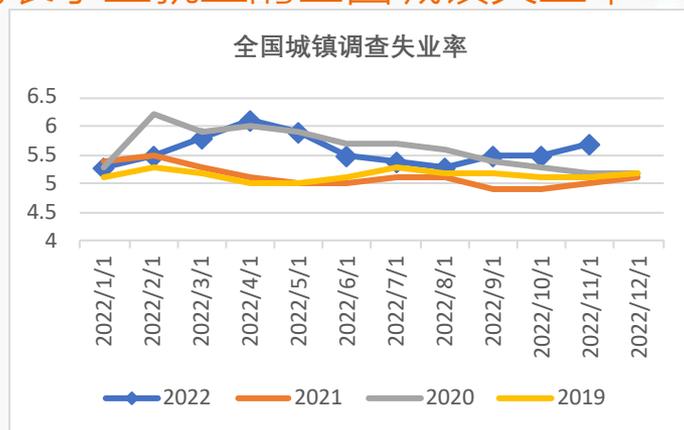
## CPI与PPI

- ▶ 2022年11月，CPI同比1.6%，比10月2.1%下降0.5个百分点。CPI同比涨幅回落，主要受去年同期基数走高影响。
- ▶ 2022年11月，PPI同比-1.3%，比10月持平，PPI已连续12个月下行。
- ▶ 我国物价继续运行在合理区间。



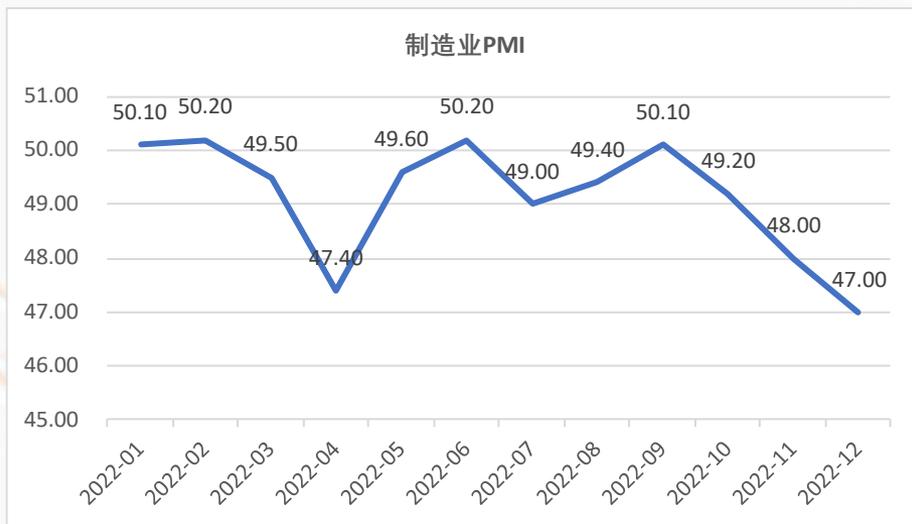
# 失业率

- 2022年11月，全国城镇调查失业率继续上行来到5.7%，受疫情和外来务工人口失业率上升的影响。
- 代表学生就业的全国城镇失业率16-24，回落至17.1%，仍然是近4年同期最大值。



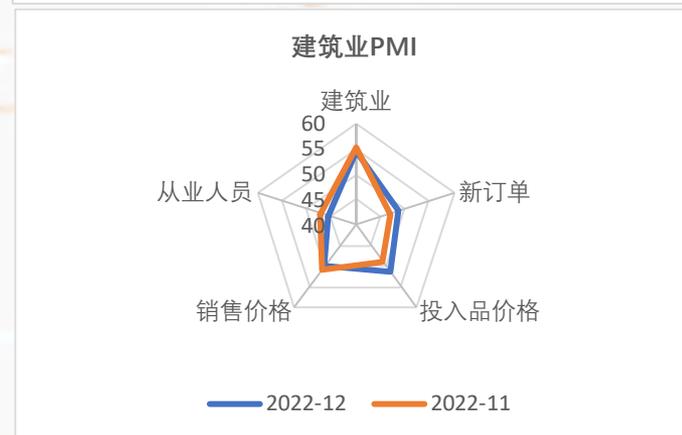
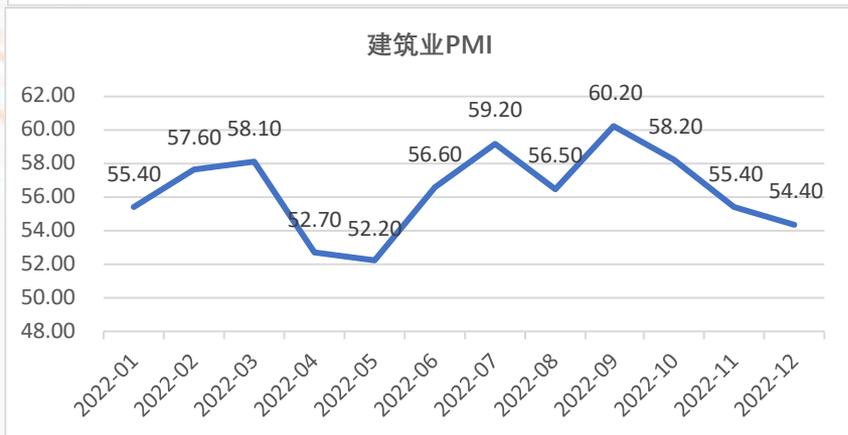
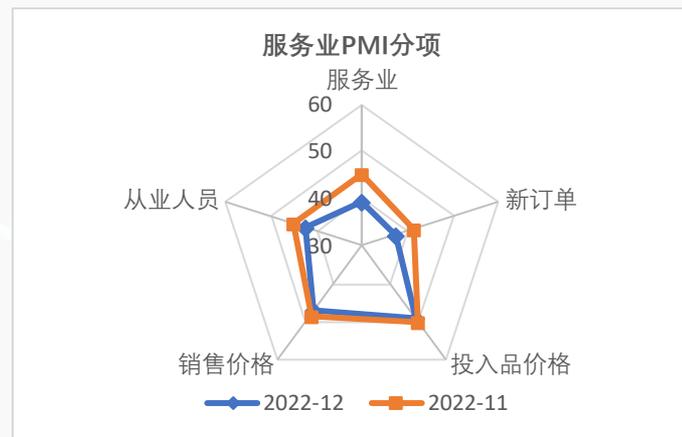
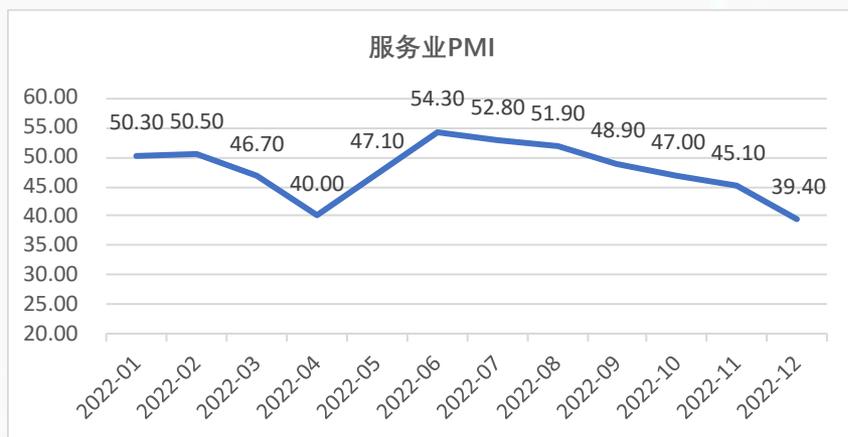
# PMI

- 2022年12月，受员工到岗率影响，制造业PMI继续走弱。
- 航空运输业的PMI明显好转，居民生活半径向外拓展。



## 服务业PMI与建筑业PMI

- 2022年12月服务业PMI下降至39.4%，服务业经营受疫情防控措施冲击更明显。
- 2022年12月建筑业PMI指数为54.4%。





## 主要内容

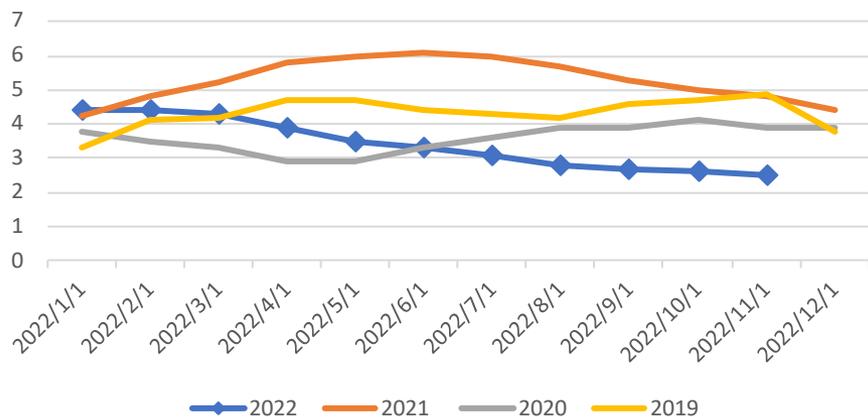
---

- ◆ 核心观点
- ◆ 经济数据与金融数据
- ◆ *重要行业*

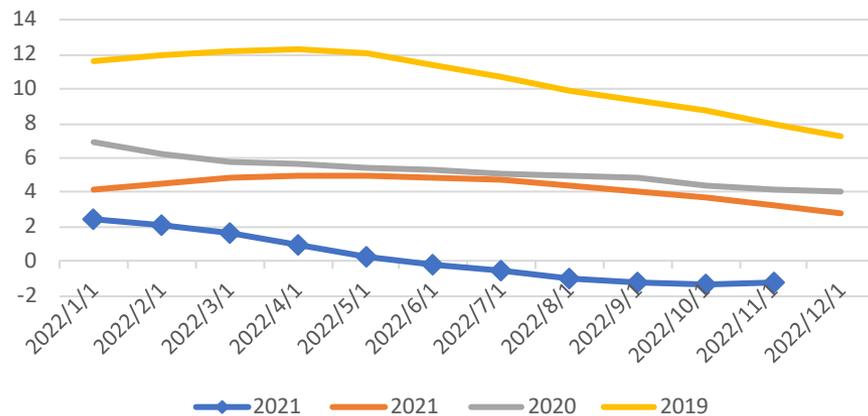
# 新建商品住宅价格指数

➤ 2022年11月，一线二线新建商品住宅价格指数同比不再恶化。

### 一线城市新建商品住宅价格指数同比



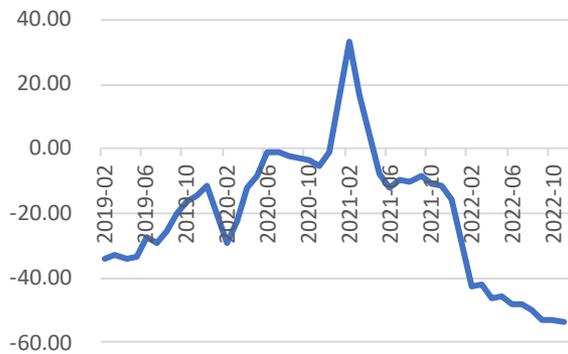
### 二线城市新建商品住宅价格指数同比



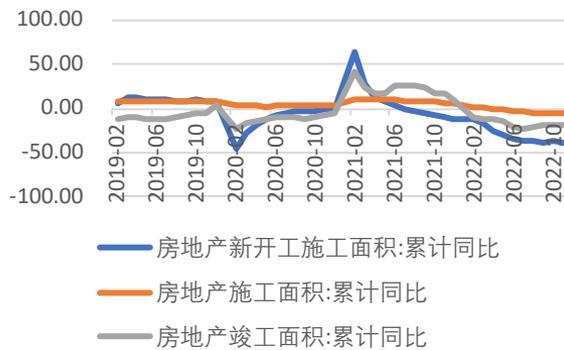
## 房地产数据

➤ 总的来说，地产数据已经低位企稳，不再继续恶化；但好转特征尚不明显。

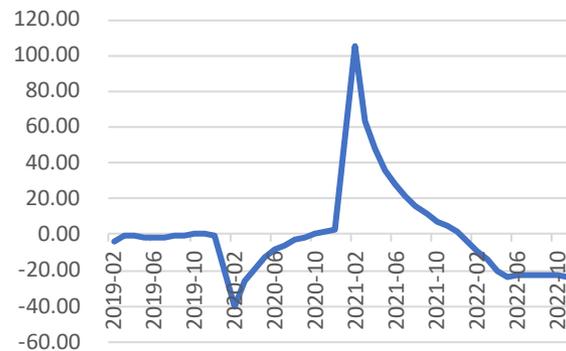
土地购置面积



开工施工竣工



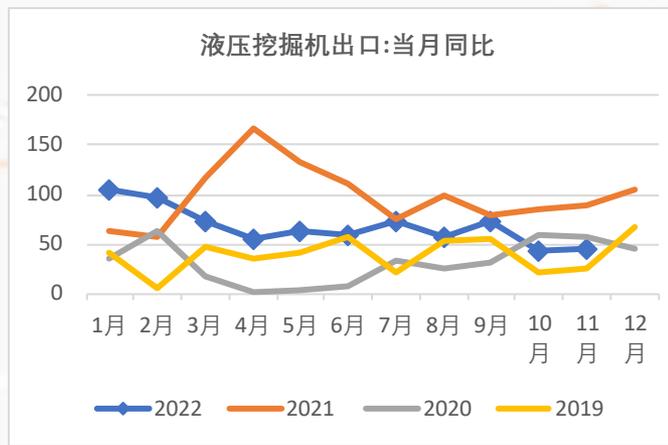
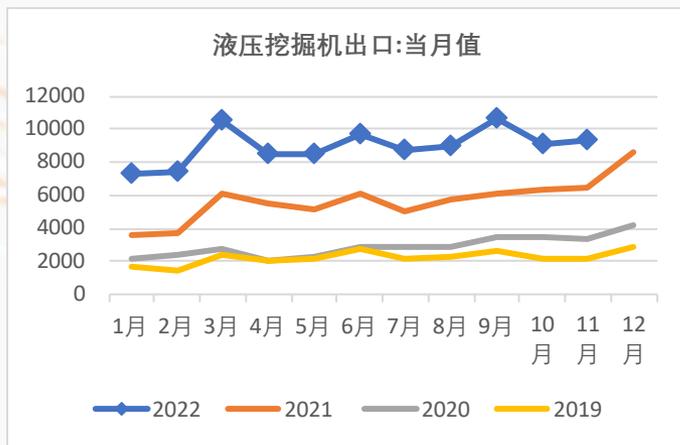
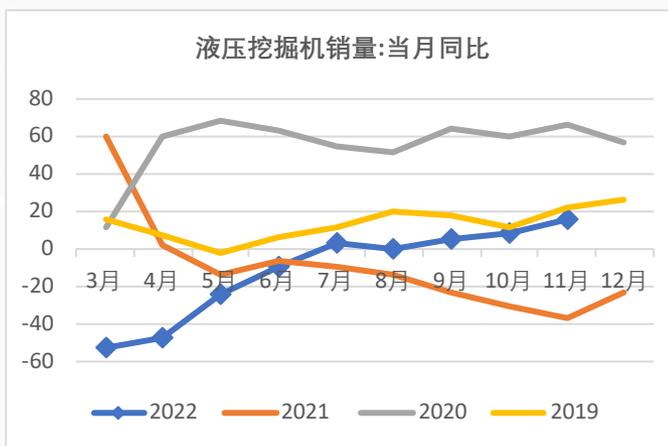
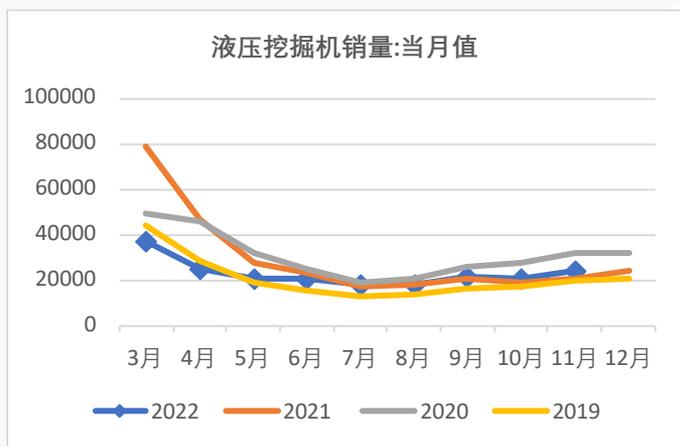
销售





# 挖掘机产销量

- 2022年11月，销售液压挖掘机23680台，当月同比增长15.8%。
- 2022年11月，出口液压挖掘机9282台，当月同比增长44.4%。





## 展望2023

- 出口：海外经济仍在下行半途。
- 消费：未来居民生活半径的逐步打开，将会对消费形成有力的支撑。
- 基建：2022年财政资源较为集中，对2022年的GDP形成支撑，2023年很难完全复制，同时较高的基数也会带来一定约束。
- 制造业：政策倾斜和金融支持，坡长厚雪景气度高。
- 通胀：从猪肉的基数分布来看，2023年CPI走势很可能是前高后低，正常情况下年值不至于太高。
- 风险：疫情短期冲击、地产持续收缩、全球能源缺口、美联储加息超预期。



## 免责声明

本报告由山金期货研究部制作，未获得山金期货有限公司的书面授权，任何人和单位不得对本报告进行任何形式的修改、发布和复制。本报告基于本公司期货研究人员采用可信的公开资料和实地调研资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、建议、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整，报告中的信息或所表达的意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作任何担保。在山金期货有限公司及其研究人员知情的范围内，山金期货有限公司及其期货研究人员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的产品不存在任何利害关系，同时提醒期货投资者，期市有风险，入市须谨慎。



## 山金期货简介

山金期货有限公司成立于1992年11月，注册资本6亿元，是山东黄金集团下属控股公司。公司具有商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询、资产管理业务资格，是中国金融期货交易所、上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所四大交易所及上海国际能源交易中心的会员，是目前国内成立最早、运作最规范的期货公司之一，可代理客户从事国内目前所有上市商品期货交易、金融期货交易。

公司自2014年股权变更以来，依托山东黄金实体产业背景，积极完成了企业战略、经营理念、发展规划等全方面转型。公司法人治理结构完善，内部管理体制和风险防范机制健全，现在上海、天津、济南、烟台、日照、东营、厦门、晋江等城市设有分支机构。

公司秉持“追求卓越、创新进取”的企业精神，坚持“规范化、专业化、职业化”的经营理念，本着“客户第一、服务至上”的宗旨，充分发挥行业优势和自身优势，致力于专业品种的研究，以优质的服务和强大的实力赢得了众多投资者的信赖，成为投资者的“商品专家”“金融顾问”。

公司立足长远，稳健经营，努力实现与客户双赢，正以昂扬的姿态全力打造特色鲜明、业内领先的产业化特色金融衍生品服务商！



山金期货有限公司  
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

**谢谢!**

曹有明

投资咨询资格证号：Z0011385

手机（同微信）：18516570216

邮箱：[caoyouming@sd-gold.com](mailto:caoyouming@sd-gold.com)