

# 全球宏观经济 重点事件一周点评

2023.2.17

研究院 陈臻



## 目 录

1

全球两大产业PMI出现分化

2

解读美国1月非农就业数据

3

美国通胀边际走强

4

日本经济缓慢复苏

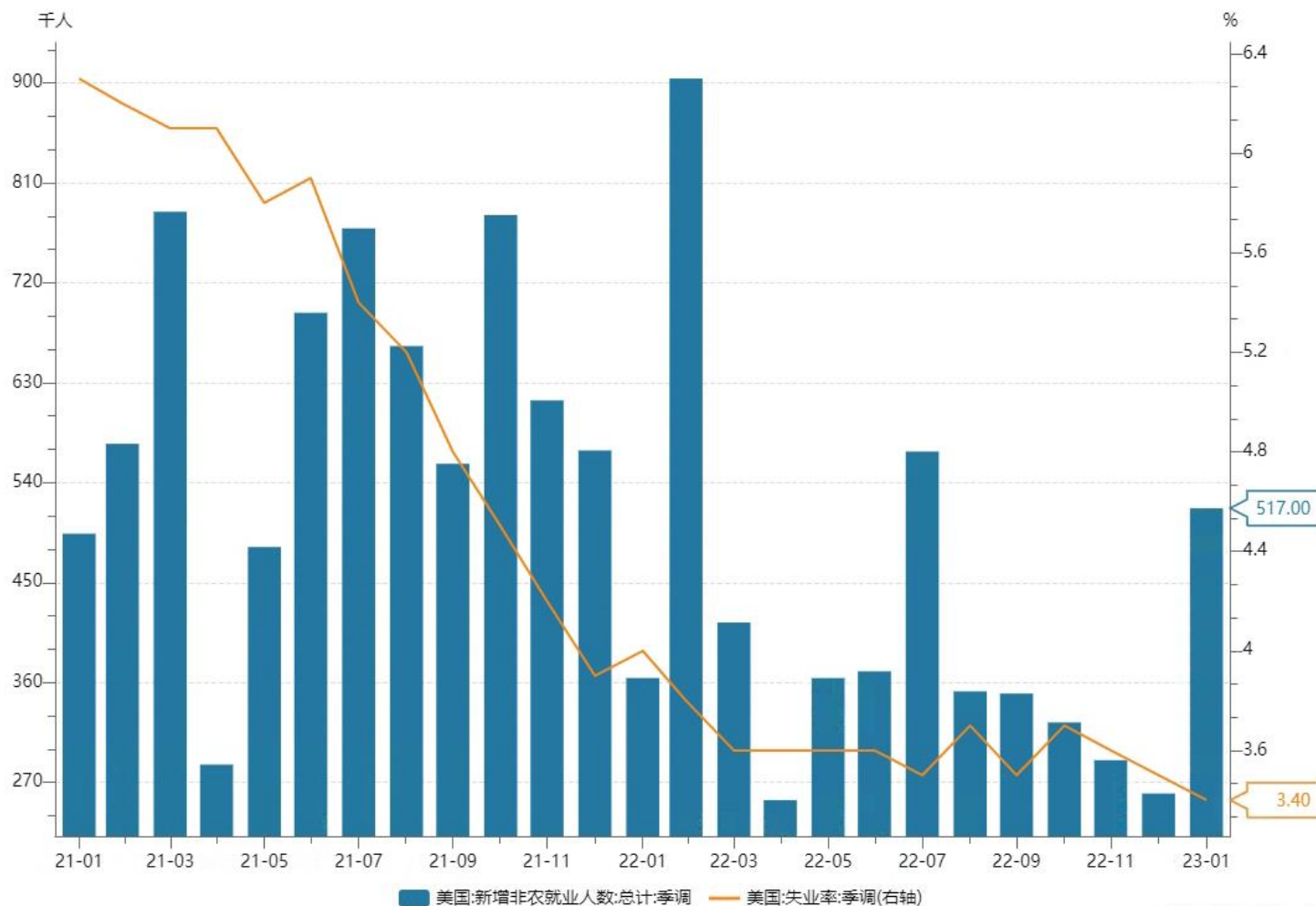
2023年1月全球制造业和服务业PMI分别录得49.1和50.1，虽然均高于前值，但是制造业PMI已连续5个月低于荣枯线，制造业持续处于萎缩之中。从分项来看，投入价格PMI处于绝对较高水平，全球制造业和服务业的投入价格PMI分别录得57.1和62.4，均高于前值，由此可见全球通胀依然处于高位，造成产业投入成本处于较快的上升通道。两大产业的就业PMI分别录得50.1和50.6，略有扩大招工的需求。在新订单方面出现一定分化，全球制造业新订单PMI录得47.8，连续7个月低于荣枯线，全球制造业的后继需求持续萎缩；相较而言，全球服务业新商务活动PMI录得50.7，4个月以来首次高于荣枯线。

总体来看，1月全球PMI均高于前值，就业需求处于小幅扩张之中，说明世界经济略有好转的迹象。服务业比制造业率先复苏，这在2022年全球疫情管控逐步放宽之后就已显现，各国民众对于服务需求明显强于商品需求，直接导致服务新订单在持续扩张的同时制造业新订单在萎缩。另外，依然需要警醒全球通胀问题，两大产业的投入成本长期处于快速上升通道。

	全球制造业PMI	全球制造业PMI:新订单	全球制造业PMI:产出	全球制造业PMI:投入价格	全球制造业PMI:就业
2021-01	53.60	54.20	54.10	62.50	50.30
2021-02	53.90	54.00	54.30	65.10	50.70
2021-03	55.00	55.80	55.00	68.40	51.60
2021-04	55.90	56.80	55.80	69.70	52.60
2021-05	56.00	57.30	55.60	71.70	52.50
2021-06	55.50	55.70	54.40	70.70	52.60
2021-07	55.40	55.30	54.40	71.20	52.70
2021-08	54.10	53.60	51.80	70.30	52.00
2021-09	54.10	53.90	52.10	71.20	51.40
2021-10	54.30	53.70	51.50	74.40	51.80
2021-11	54.20	53.30	52.60	71.50	51.40
2021-12	54.30	53.40	53.30	69.70	51.70
2022-01	53.20	52.20	51.30	68.20	51.00
2022-02	53.70	53.70	52.20	68.50	51.60
2022-03	52.90	51.40	50.90	71.50	52.00
2022-04	52.30	50.50	48.60	71.60	51.50
2022-05	52.30	50.90	49.60	70.30	51.60
2022-06	52.20	50.10	52.40	68.70	51.30
2022-07	51.10	48.90	50.00	65.40	50.40
2022-08	50.30	48.20	49.40	61.10	50.40
2022-09	49.80	47.70	48.70	61.30	50.80
2022-10	49.40	46.90	48.70	61.10	50.30
2022-11	48.80	46.70	47.80	59.20	49.90
2022-12	48.70	46.40	48.50	56.80	49.80
2023-01	49.10	47.80	49.00	57.10	50.10

	全球服务业PMI	全球服务业PMI:新商务活动	全球服务业PMI:就业	全球服务业PMI:积压工作	全球服务业PMI:投入价格
2021-01	51.60	50.90	50.00	48.70	58.90
2021-02	52.80	52.00	50.00	49.30	60.40
2021-03	54.70	53.80	51.60	49.70	62.50
2021-04	57.00	56.70	53.80	51.30	63.20
2021-05	59.60	59.20	53.60	51.80	65.30
2021-06	57.50	56.90	53.10	52.20	64.10
2021-07	56.30	55.50	52.60	52.70	64.10
2021-08	52.80	53.00	51.50	52.10	63.80
2021-09	53.80	53.30	51.70	52.10	65.20
2021-10	55.60	54.60	53.00	52.20	65.40
2021-11	55.60	54.50	53.10	52.40	68.50
2021-12	54.70	54.20	51.60	52.20	68.10
2022-01	51.00	52.80	51.70	52.00	66.30
2022-02	54.00	54.30	52.90	51.80	67.30
2022-03	53.40	54.70	53.90	53.80	70.20
2022-04	52.20	52.30	54.00	53.30	71.40
2022-05	51.90	53.00	54.00	53.50	71.90
2022-06	53.90	51.90	53.80	50.30	69.50
2022-07	51.10	52.00	52.70	49.00	68.40
2022-08	49.30	50.30	52.10	48.30	66.20
2022-09	50.00	50.50	51.50	49.80	65.30
2022-10	49.20	49.90	51.30	48.50	65.20
2022-11	48.10	48.20	50.50	48.20	64.30
2022-12	48.10	48.20	50.40	48.80	60.80
2023-01	50.10	50.70	50.60	49.10	62.40

1月美国季调非农就业人数录得**51.7万**，大幅高于前值**26万**和预期**18.5万**；1月美国季调失业率录得**3.4%**，创**1970年**以来新低。

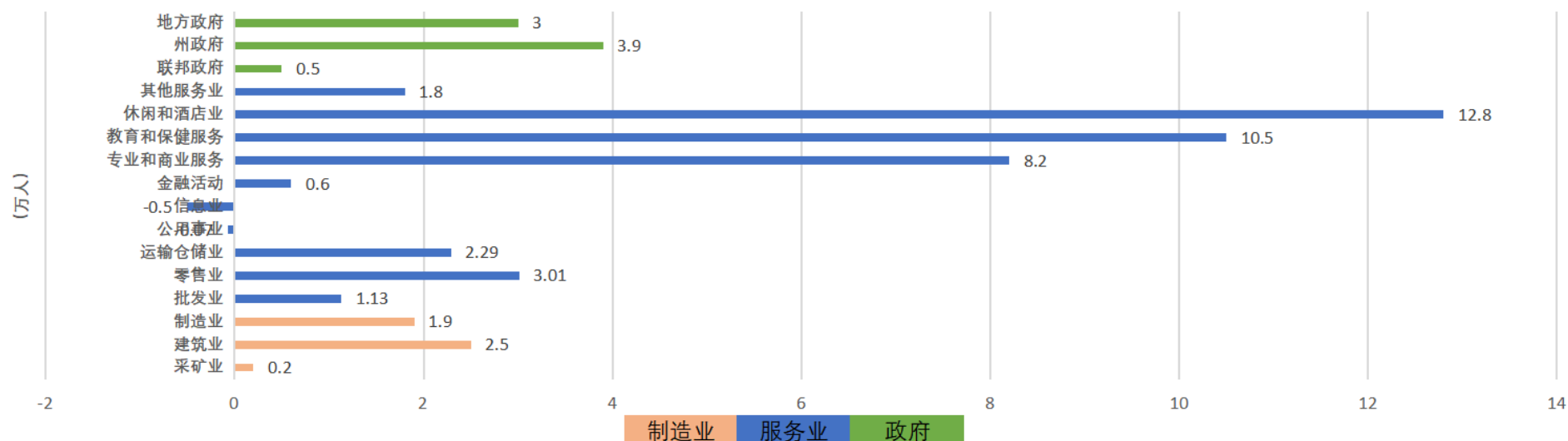


当前就业统计（CES）调查是针对美国企业和政府机构的大型月度调查。由于CES数据采用的行业分类依据已从2017年北美产业分类体系(NAICS)修订为NAICS 2022，约10%的就业被重新分类到不同的行业，影响了2023年1月数据与2022年12月数据的可比性。根据劳工部的数据和估算，分类标准的修订对零售贸易、制造业、金融活动等行业的新增就业人口数据形成了干扰。倘若剔除统计因素，1月新增就业人数仅8.4万人。

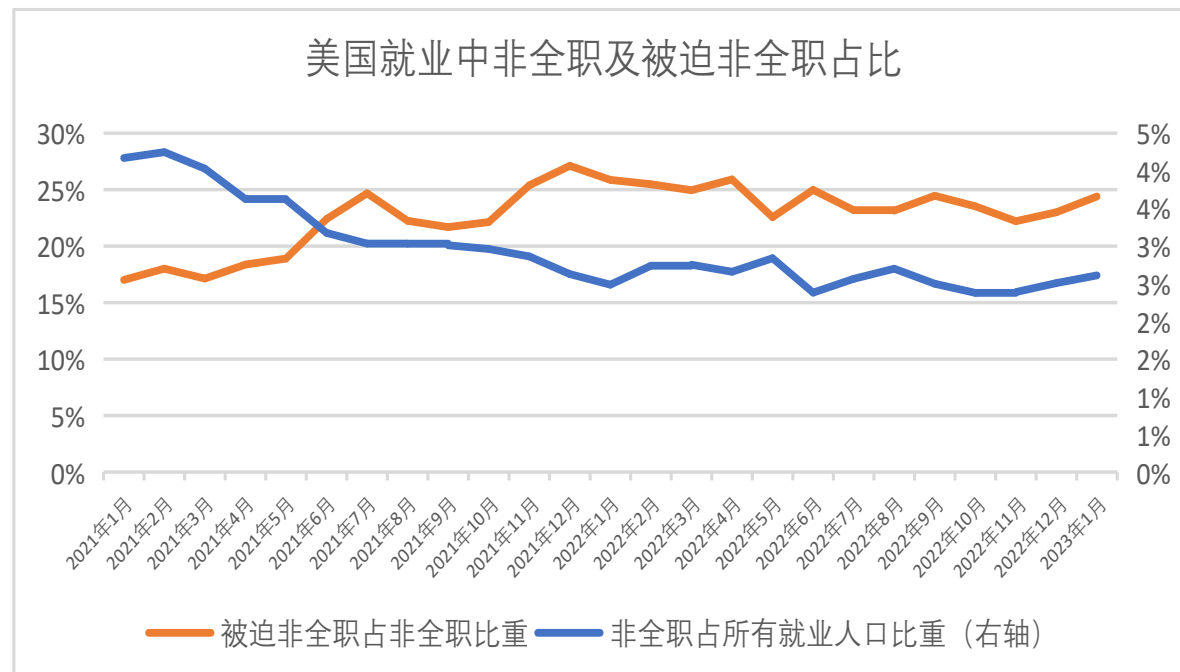
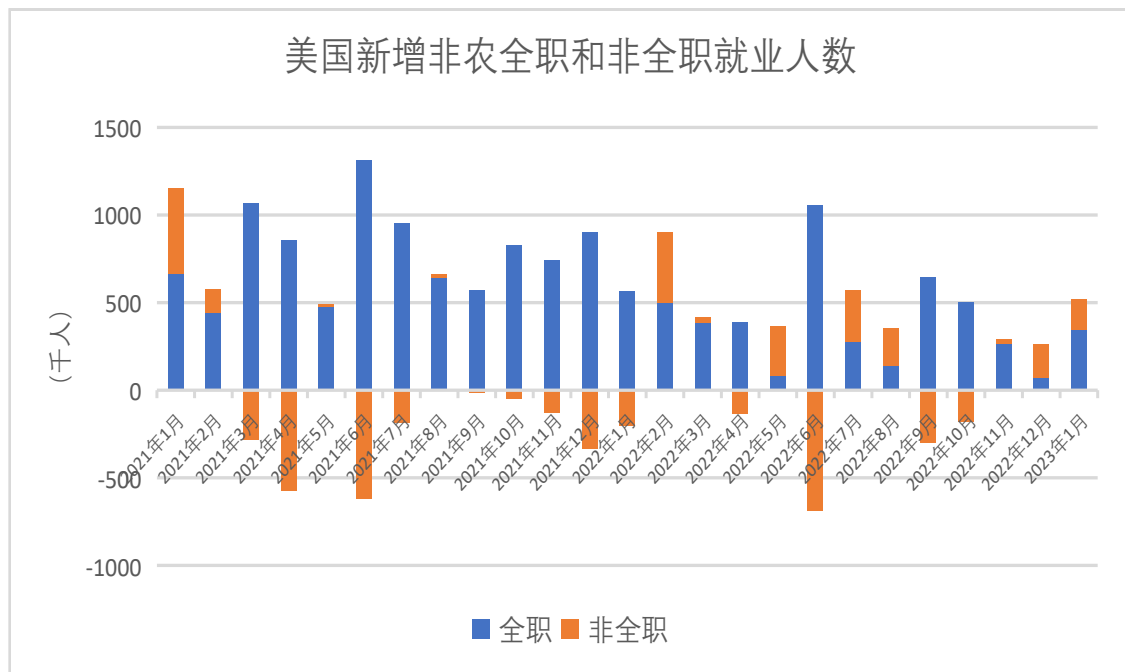
单位：千人	数据发布值（1月环比12月变化）	统计因素带来的数据误差	剔除统计因素后的实际数据
劳动人口数量	866.0	871	-5
劳动参与率	0.1	0.1	0
就业人口数量	894.0	810	84
失业人口数量	-28.0	60	-88
失业率	-0.1	0	-0.1

服务业成拉动美国1月就业的主力军。根据美国劳工部数据显示，1月美国商品生产、服务生产和政府三大板块的就业人数分别增长4.6万人、39.7万人和7.4万人。服务业的新入职人员是制造业的8.6倍，这与美国1月的产业发展有着直接关系。美国1月服务业PMI大幅反弹至55.2，处于较快扩张区间；而制造业PMI仅录得47.4，已出现连续5个月回落和连续3个月跌破荣枯线。自从2022年疫情缓解之后，美国服务GDP占美国个人消费GDP比重持续上升，而相对应的商品GDP占比则不断萎缩，2022年四季度服务GDP和商品GDP占比已经达到62.1%:38.9%。此外，美国政府就业新增人数（7.4万）主要集中在教育领域（3.5万）。1月进入假期，美国各大院校学校教师结束罢工，使得政府就业人数大幅上升。

2023年1月美国新增非农就业数据



2023年1月美国非全职人员数量录得405万人，占有所有就业人口比重的2.4%。而在非全职人员中，又有24.4%的员工是被迫寻找兼职工作。两项比例数据均出现连续两个月上扬。在经济增速预期放缓之时，企业即便有新增订单也不敢招聘大量全职员工，而是愿意找更多临时工应付阶段性工作，为了降低未来因订单萎缩而引发的裁员成本。



➡ 由于统计口径的调整、服务业强势以及兼职人员增加，促使1月美国非农数据超预期增长。

➡ 未来需要重点关注3月初公布的美国2月新增非农就业数据，该数据将不再受统计口径调整的噪音影响，因此更具参考价值。

➡ 同时2月的非农数据以及失业率将会直接影响美联储在3月21-22日的FOMC决议以及点阵图，尤其5月是否会再度加息25BP。

美国1月季调CPI同比增速录得6.3%，低于前值6.4%，连续7个月增速放缓，不过高于预期6.2%。同时，季调环比增速录得0.5%，大幅高于前值-0.1%。美国通胀压力边际略有反弹之势。



从同比增速来看，美国“食品和饮料”、“交通运输”、“医疗保健”三大板块在去年三季度已现峰值，并且1月的增速续创峰值以来新低，这与全球粮食危机、供应链危机和新冠疫情不断得到缓解有关。

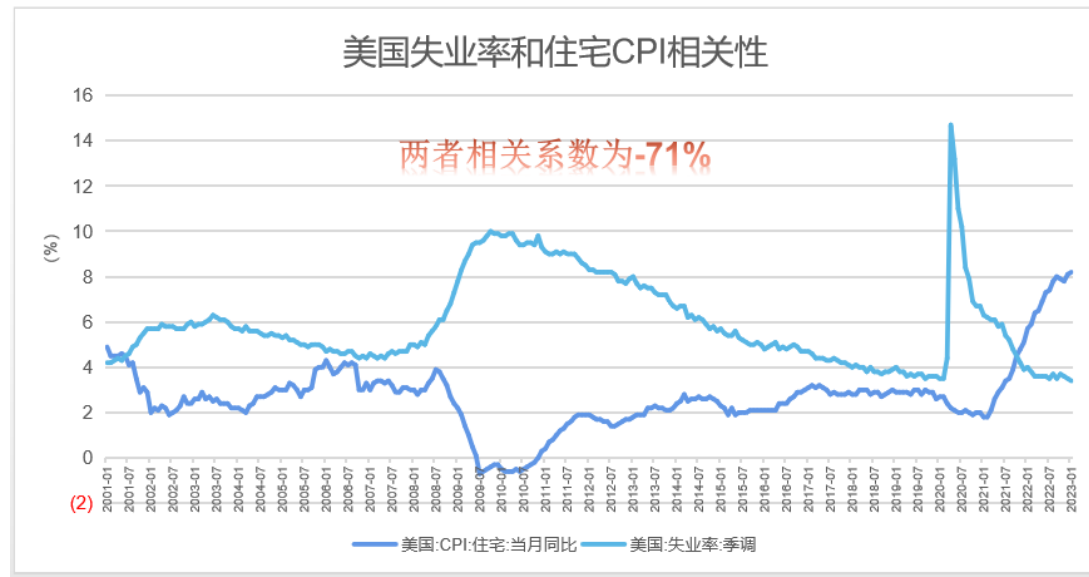
项目		季调同比增速 (%)												
		2023-01	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01
总项	CPI	6.30	6.40	7.10	7.80	8.20	8.20	8.50	9.00	8.50	8.20	8.60	7.90	7.50
	核心CPI	5.50	5.70	6.00	6.30	6.70	6.30	5.90	5.90	6.00	6.10	6.40	6.40	6.00
分项	食品和饮料	9.90	10.10	10.30	10.60	10.80	10.90	10.50	10.00	9.70	9.00	8.50	7.60	6.70
	能源	8.40	7.00	13.00	17.60	19.90	23.90	32.90	41.50	34.40	30.20	32.20	25.70	27.00
	住宅	8.30	8.00	7.80	7.90	8.00	7.80	7.40	7.30	6.90	6.50	6.40	5.90	5.70
	服装	3.00	2.90	3.60	4.10	5.50	5.00	5.10	5.20	5.00	5.40	6.80	6.60	5.30
	交通运输	3.60	3.70	7.80	11.20	12.60	13.40	16.40	19.60	19.30	19.80	22.50	21.10	20.90
	医疗保健	3.10	4.00	4.20	5.00	6.00	5.40	4.80	4.50	3.70	3.20	2.90	2.40	2.50
	娱乐	4.80	5.10	4.80	4.10	4.10	4.10	4.40	4.60	4.50	4.30	4.80	4.90	4.80
	教育与通信	1.00	0.80	0.70	0.00	0.10	0.40	0.50	0.80	0.80	1.00	1.60	1.60	1.70

项目		季调环比增速 (%)												
		2023-01	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01
总项	CPI	0.50	-0.10	0.10	0.40	0.40	0.10	0.00	1.30	1.00	0.30	1.20	0.80	0.60
	核心CPI	0.40	0.30	0.20	0.30	0.60	0.60	0.30	0.70	0.60	0.60	0.30	0.50	0.60
分项	食品和饮料	0.50	0.30	0.50	0.60	0.70	0.80	1.10	1.00	1.10	0.80	1.00	1.00	0.80
	能源	2.00	-4.50	-1.60	1.80	-2.10	-5.00	-4.60	7.50	3.90	-2.70	11.00	3.50	0.90
	住宅	0.80	0.70	0.40	0.50	0.70	0.80	0.40	0.80	0.80	0.60	0.70	0.50	0.70
	服装	0.80	0.50	0.20	-0.70	-0.30	0.20	-0.10	0.80	0.70	-0.80	0.60	0.70	1.10
	交通运输	0.40	-2.50	-1.10	0.70	-0.60	-2.30	-2.10	3.80	2.00	-0.40	3.90	1.90	0.40
	医疗保健	-0.40	0.10	-0.50	-0.50	0.80	0.70	0.40	0.70	0.40	0.40	0.50	0.20	0.70
	娱乐	0.50	0.20	0.50	0.70	0.10	0.20	0.30	0.30	0.40	0.40	0.20	0.70	0.90
	教育与通信	0.40	0.10	0.70	0.00	0.10	0.10	-0.20	0.20	-0.10	-0.20	-0.20	0.00	0.10

住宅CPI同比增速录得8.3%，创近40年以来新高。美国租房市场与就业市场具有一定的关联性，2001年以来美国季调CPI同比增速与美国季调失业率的相关性系数为-71%。美国就业市场较好时就意味着大量劳动力涌向较大城市，增加租房需求，拉高租金水平。在美国住宅CPI同比增速创40年新高的同时，美国失业率创近54年新低。

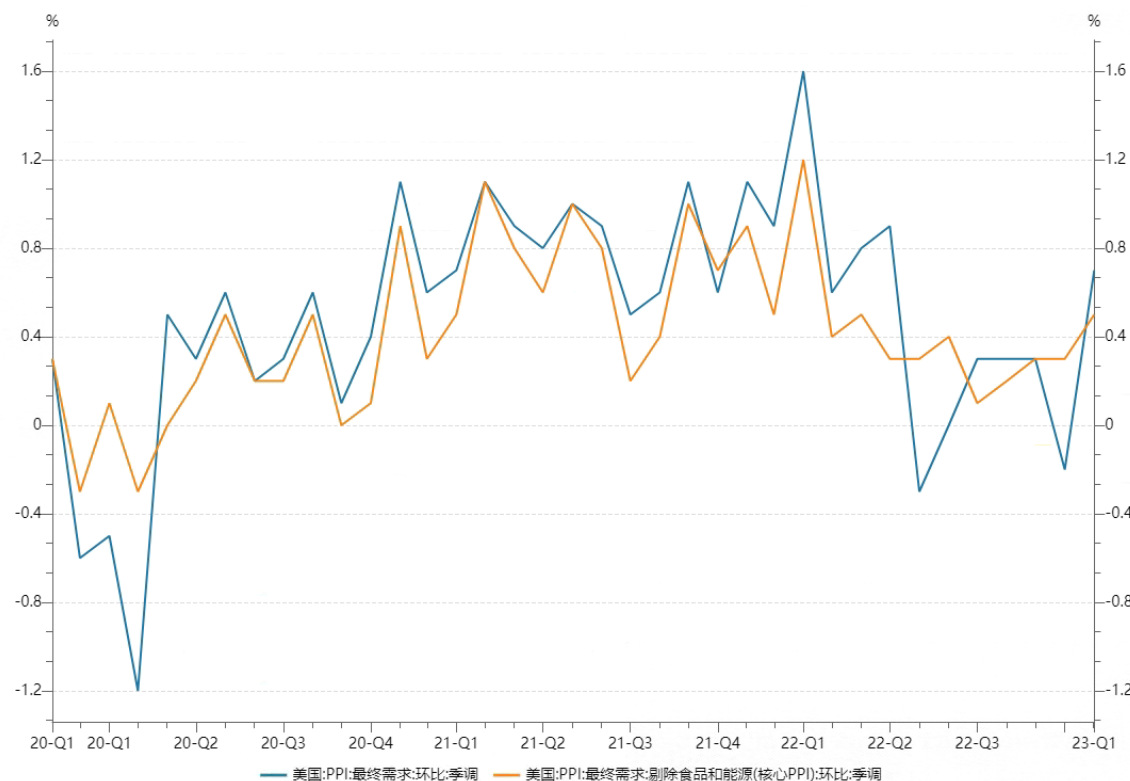
能源CPI同比增速从去年12月的7%反弹至今年1月的8.4%，随着中国经济回暖预期升温，OPCE将全球石油需求增加至232万桶/日，增幅2.3%。1月OPCE一揽子原油价格的均值为81.66美元/桶，环比上升2.5%。

从环比增速来看，除了医疗保健CPI环比增速低于前值之外，其他分项均高于前值。



➔ 2023年1月美国PPI和核心PPI同比增速分别录得6%和5.4%，均低于前值6.5%和5.8%；2022年中已现拐点。

➔ 2023年1月美国PPI和核心PPI环比增速分别录得0.7%和0.5%，均高于前值-0.2%和0.3%。



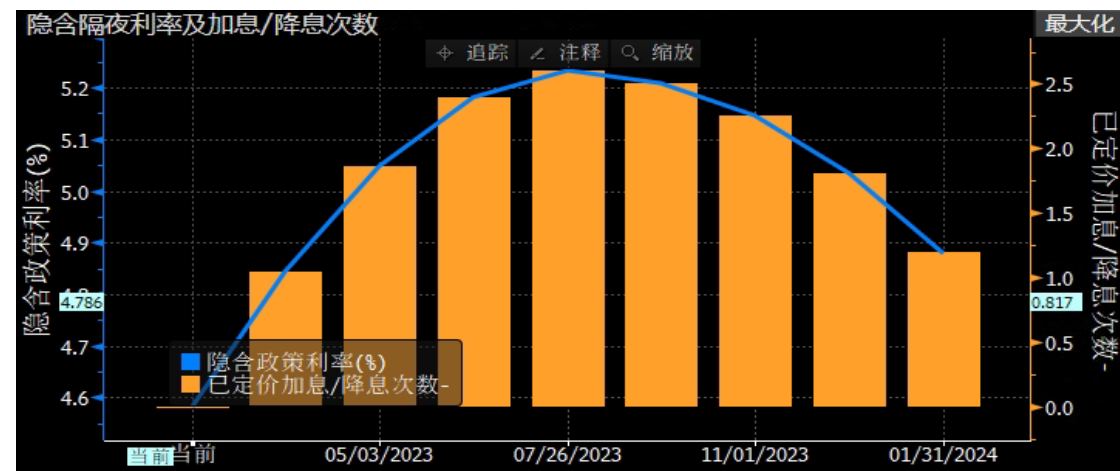
原本美国劳工部每两年调整**CPI**分项的比重，**2022年1月**曾调整一次，下一次原计划是在**2024年1月**再会调整。不过，美国劳工部在**2023年1月**提前做了调整。

并且，将黏性最强、持续走强的住宅**CPI**比重从**32.9%**提升至**34.4%**，而下调了通胀压力不断走弱的食品和二手车**CPI**权重。此消彼长导致美国**1月**通胀边际走强。

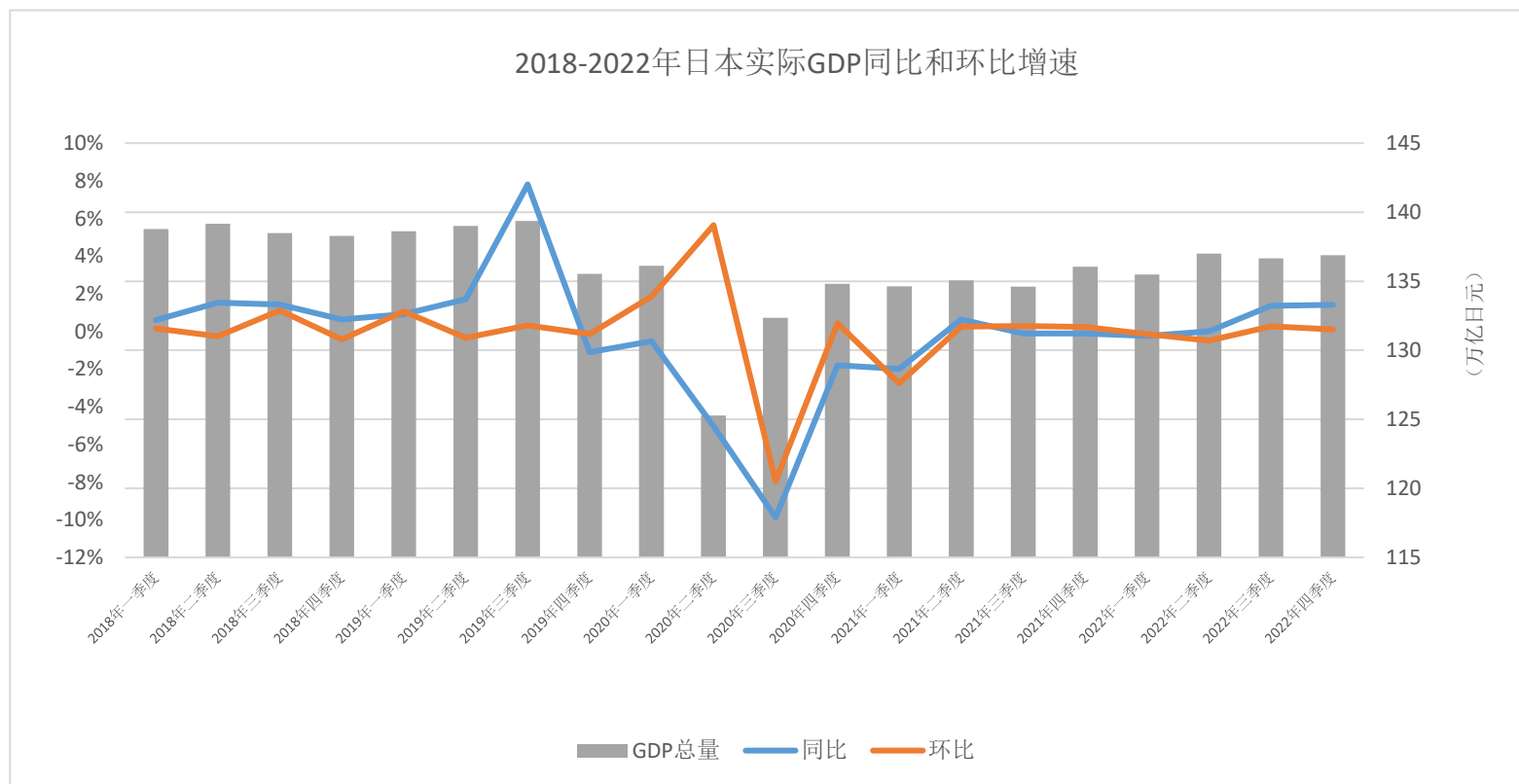
虽然通胀边际略有走强，但今年美国CPI同比增速震荡下行的总体趋势并未改变，毕竟全球处于经济增速放缓和供应链压力缓解。但是，随着中国经济回暖预期增强、俄罗斯石油减产、美国住房市场强势、俄乌冲突升级以及住宅CPI比重提升，美国通胀的回落速度会有所放缓，个别月份甚至会有所反弹。

2022年12月美国PCE核心通胀率录得4.4%，与美联储2%的长期通胀率相去甚远，叠加2023年1月通胀边际增强，导致市场提升了美联储此轮加息终点预期。根据联邦基金期货隐含隔夜利率显示，此轮加息终点将为5.25%。

地区: 美国 »		工具: 联邦基金期货 »		02/16/2023	
目标利率	4.75	定价日期			
有效利率	4.58	当前隐含隔夜利率		4.582	
会议	#加息/降息	%加息/降息	隐含利率 Δ	隐含利率	假定利率变动
03/22/2023	+1.043	+104.3%	+0.261	4.843	0.250
05/03/2023	+1.862	+81.9%	+0.466	5.047	0.250
06/14/2023	+2.400	+53.8%	+0.600	5.182	0.250
07/26/2023	+2.603	+20.3%	+0.651	5.233	0.250
09/20/2023	+2.503	-10.0%	+0.626	5.208	0.250
11/01/2023	+2.254	-24.9%	+0.563	5.145	0.250
12/13/2023	+1.803	-45.0%	+0.451	5.033	0.250
01/31/2024	+1.193	-61.1%	+0.298	4.880	0.250



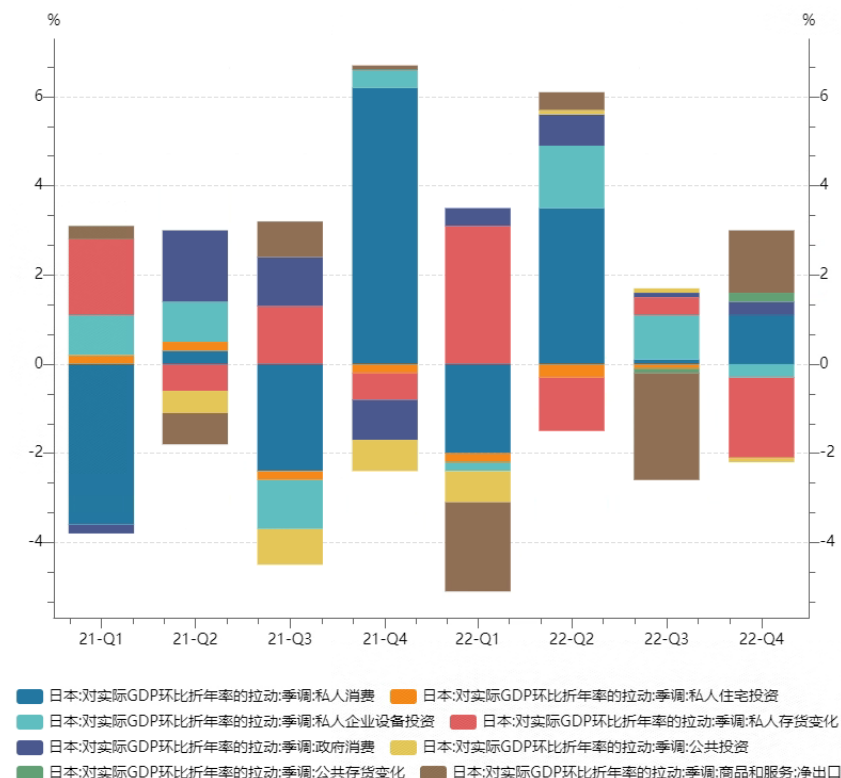
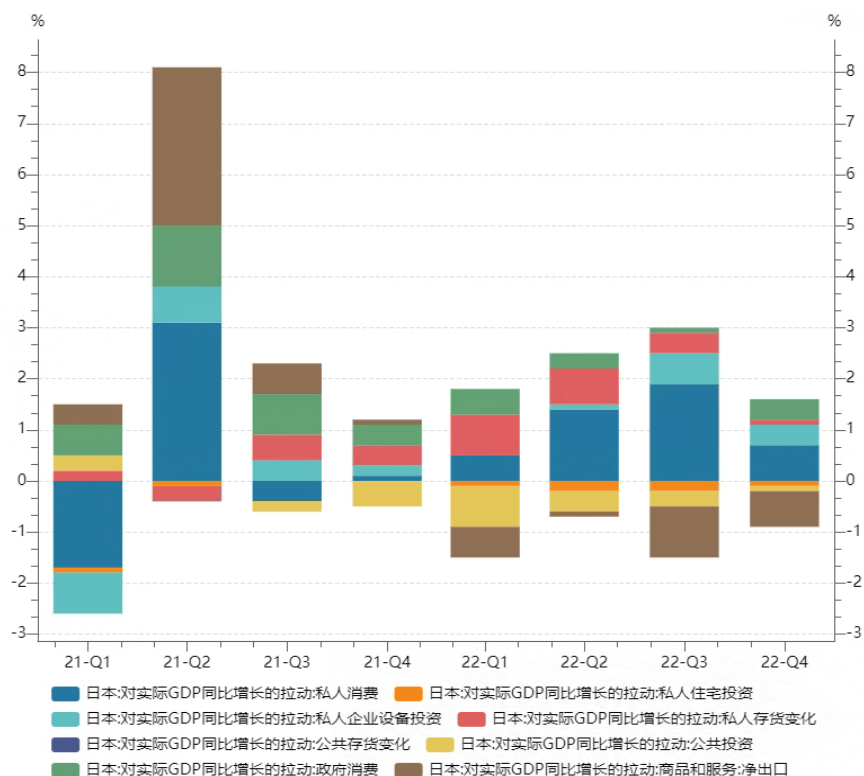
剔除通胀因素，2022年四季度日本实际GDP录得136.88万亿日元，同比增长0.6%，实现连续7个季度同比正增长，但同时也是近7季度同比增速最为缓慢的；环比增长0.2%，继续保持从2020年四季度以来隔季环比正增长的规律。



私人消费是日本经济的支柱，同比和环比增长1.2%和0.5%，对GDP同比和环比的拉动率分别达到0.6%和0.3%。并且，私人消费占日本GDP的比重愈来愈高。从2022年一季度的53.5%逐季度提升至2022年四季度的54.1%。2022年3月和9月，日本先后两次放宽疫情防控措施，刺激了日本旅游、餐饮、酒店产业的发展，2022年4月至2023年1月期间日本服务业PMI仅2022年8月跌破荣枯线，其他8个月均高于荣枯线。

第二大拉动因素是政府消费，创造的GDP达到29.86万亿日元，占日本GDP总量比重的21.8%，同比和环比增长1.7%和0.3%，对GDP同比和环比的拉动率分别达到0.4%和0.1%。在2022年各国政府纷纷收紧财政和货币政策对抗通胀之时，日本政府却是全球为数不多依然坚持超宽松财政和货币政策的政府，在去年10月28日日本首相岸田文雄宣布了71.6万亿日元的天量经济刺激方案。

净出口则成为拖累日本GDP最核心因素，GDP负项规模达到-4742.3亿日元，而在2021年四季度日本净出口GDP依然是正值。日本是资源进口大国，需要进口大量原油、铁矿石、煤炭等资源，去年日元兑美元大幅贬值导致日本进口负担加重，2022年四季度日本进口GDP（负项）为28.2万亿日元，同比增长10.2%。不过，随着2022年四季度美联储逐步放缓加息步伐，美元指数走弱，日元大幅收获此前失地，因此净出口GDP的负项规模环比收窄超过五成。



	2019年	2020年	2021年	2022年	2020年/2019年	2021年/2019年	2022年/2019年
一季度	138.62	136.13	134.64	135.49	98.2%	97.1%	97.7%
二季度	139.01	125.28	135.07	137.01	90.1%	97.2%	98.6%
三季度	139.37	132.35	134.61	136.66	95.0%	96.6%	98.1%
四季度	135.54	134.82	136.06	136.88	99.5%	100.4%	101.0%
全年	552.54	528.58	540.38	546.05	95.7%	97.8%	98.8%

	2020年	2021年	2022年
中国	√		
美国	×	√	
印度	×	√	
韩国	×	√	
澳大利亚	×	√	
俄罗斯	×	√	
巴西	×	√	
加拿大	×	×	√
欧元区	×	×	√
日本	×	×	×
英国	×	×	×

备注：“√”表示当年GDP高于2019年GDP，“×”表示当年GDP低于2019年GDP。

在日本内阁府公布四季度GDP的同时，也意味着日本2022全年GDP数据正式出炉。去年日本实际GDP录得546.05万亿日元，同比增长1%，连续两年正增长。不过，相比其他主要经济体，日本全年增速偏低，新冠疫情、俄乌冲突、日元贬值、人口老龄化对于日本经济产生明显的利空影响。并且从全年口径来看，日本尚未恢复至疫情前同期水平，2022年GDP比2019年依然萎缩了1.2%。放眼全球前十大经济体，只有日本和英国两个经济体依然没有恢复至疫情前水平；中国是唯一能在疫情爆发当年依然实现正增长的经济体；2021年美国、印度、韩国、澳大利亚、巴西和俄罗斯基本摆脱疫情阴霾；2022年欧元区和加拿大GDP正式超越2019年。

日本经济想要恢复至疫情前就要寄希望于2023年，2023年日本实际GDP增速只要保持在1.2%以上，就能在疫情爆发后的第4年实现这样的目标。从当前情况判断，日本在2023年实现1.2%增速的可能性相对较高。世界银行、日本政府、IMF、联合国对于日本今年的经济增速预期依次为1%、1.5%、1.8%、1.9%。全球新冠疫情进一步好转、日元升值降低贸易赤字、日本政府天量财政刺激计划都将推动日本经济的复苏。不过，日本经济的潜在风险同样存在，如 负债率较高、央行行长换届后的加息预期将利空经济增长、地缘冲突导致的能源短缺问题、通胀上升等问题。

感谢聆听，不足之处请多指教

行方正 以致远



方正中期期货有限公司  
FOUNDER CIFCO FUTURES CO.,LTD

研究院 陈臻 13671522081