

美国非农不及预期 国内CPI和PPI双回落

——宏观战略研究中心 肖利娜 Z0013350

➤ 国外方面

本周，美国方面，美国11月ISM制造业指数59.3，明显好于预期，环比较上月上涨1.6个百分点，主要是新订单指数回升拉动，但仍处于近期低位；而Markit制造业数据显示，美国11月制造业PMI低于预期，跌至3个月新低，商业信心也回落至2017年9月以来最低。另外，公布的营建支出也不及预期，连续第三个月环比增长下滑，显示虽然受制造业新订单激励工厂产出保持一定增速，会对四季度经济增长形成支撑，但美国经济周期顶部已出现，美股近期的大跌以及贸易摩擦难言实质乐观下，影响美国投资者和消费者信心。7日晚间，美国11月非农数据公布，虽然失业率和薪资增速维持强势，但新增非农就业人数不及预期。短期内，美国就业和通胀目标都已达成，支持美联储今年12月再次加息。但中长期来看，伴随美国经济放缓和市场担忧情绪增强，预计2019年中之后美联储加息步伐将会结束。

图1：美国ISM制造业指数和新增非农就业人数（%，千人）



资料来源：wind，一德研究院

图2：欧元区GDP当季同比和制造业PMI（%）



资料来源：wind，一德研究院

欧洲方面，欧元区11月制造业PMI终值51.8，好于初值的51.5，但仍是2年内低位；其中，德国11月制造业PMI终值51.8，法国11月制造业PMI终值50.8，均好于初值；而意大利在债务问题影响下，11月制造业PMI为48.6，不及预期。另外，欧元区三季度GDP同比终值为1.6%，不及预期的1.7%，是2014年二季度以来的新低，表明欧元区经济受内外压力拖累经济发展，后期在全球经济景气放缓影响下全球贸易衰退，欧元区经济增长压力仍在持续，欧洲央行的加息步伐将不得继续推迟，2019年或将难以看到。

➤ 国内方面

11月，中国官方制造业PMI（中采制造业PMI）环比再度回落0.2%至50%，不及预期，创2016年7月以来新低，年内制造业景气扩张的趋缓态势持续。订单需求的回落幅度较生产指数缺口明显拉大，需求端疲弱态势对经济增长施压较大。大、小型企业制造业景气四季度以来持续下滑，而中型企业在上月触底之后反弹明显，拉动财新制造业PMI回升0.1%。而国内经需求端疲弱态势，加上中美贸易摩擦逐步显现，是造成11月进口数据的大幅回落的主因，而出口增速的大幅回落主要受外围主要经济体经济景气需求减缓

抑制，详细解读见 11 月贸易数据点评《[内外施压贸易增长 商品调整压力不减](#)》。

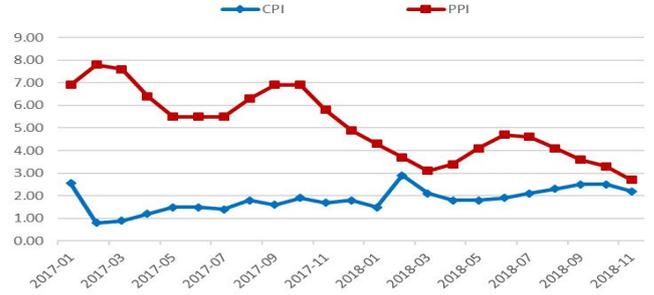
图 3：我国进出口金额当月同比及贸易差额（%，亿美元）



资料来源：wind，一德研究院

中国 11 月 CPI 同比 2.2%，不及预期，较上月回落 0.3 个百分点。而核心 CPI 当月同比 1.8%，与上月持平，显示 11 月 CPI 的回落主要是食品及能源价格下滑影响，其中，受天气影响鲜菜价格下滑了 8.6 个百分点，是造成 CPI 食品波动的主要原因；另外，由于 11 月油价的回落，影响水电燃料和交通工具用燃料价格均有明显下滑。伴随猪瘟影响减弱及油价的调整，前期通胀阶段性回升暂告一段落，后期在工业品价格承压及猪肉价格依然负增长下，通胀增速仍会小幅回落。

图 4：国内 CPI 及 PPI 当月同比（%）



资料来源：wind，一德研究院

11 月 PPI 同比 2.7%，较上月回落 0.6 个百分点，创 2 年来新低。一方面是受油价下滑影响石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业、化学原料和化学制品制造业增速均有较大回落；另一方面，国内需求疲软及稳投资政策还未有明显拉动，影响黑色冶炼和压延加工业增速也小幅回落 1.6 个百分点至 5.3%；这两方面因素影响四大行业综合影响 11 月 PPI 同比涨幅的回落。11 月，国内在供给面临收缩的背景下，需求压力显著增大。同时，在下游需求的疲弱影响部分企业的效益增长，短期工业品价格依然面临调整压力，四季度经济下行压力短期难以得到缓解。

免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货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，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



公司总部：022-58298788 市场发展部：022-28130292
研究院：022-23303538 机构业务部：022-58298788/6111
地址：天津市和平区解放北路188号信达广场16层
邮编：300042

一德期货有限公司 北京北三环东路营业部 100013
北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703
Tel：010-8831 2088

一德期货有限公司 上海营业部 200063
上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室
Tel：021-6257 3180

一德期货有限公司 天津营业部 300021
天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平
创新大厦A座25楼2352、2353-1号）
Tel：022-2813 9206

一德期货有限公司 滨海新区营业部 300457
天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室
Tel：022-5982 0932

一德期货有限公司 郑州营业部 450008
郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室
Tel：0371-6561 2079

一德期货有限公司 大连营业部 116023
大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期
货大厦2303、2310号房间
Tel：0411-8480 6701

一德期货有限公司 淄博营业部 255000
山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间
Tel：0533-3586 709

一德期货有限公司 宁波营业部 315040
浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号
Tel：0574-8795 1915

一德期货有限公司 唐山营业部 063000
河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室
Tel：0315-578 5511

一德期货有限公司 烟台营业部 264006
山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室
Tel：0535-2163353/2169678