

证券分析师

秦泰 A0230517080006
qintai@swsresearch.com
王茂宇 A0230521120001
wangmy2@swsresearch.com

联系人

秦泰
(8621)23297818×7368
qintai@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

不必过度担忧美国 PPI 的超预期

——全球宏观周报 · 第 95 期

周观点：美 11 月 PPI 略超预期，但核心商品、能源通胀压力仍缓释

- 美 11 月 PPI 仍指向核心商品、能源通胀压力缓释。**当地时间 12 月 9 日美国劳工局公布的美国 11 月 PPI (最终需求) 同比 7.4%，略超市场预期的 7.2%，引发市场对美国通胀维持韧性的担忧。截止 12 月 9 日，美元指数、10Y 美债利率分别较上周五小幅上行 6BP 至 3.57%、略升 0.3% 至 104.8。而 10Y 美债实际利率上升 23BP，隐含通胀预期下行 17BP 或显示市场对于美国经济仍具韧性的预期较强，PPI 数据也未改变市场对于美国通胀降温的预期。而且美国 PPI 水平在发达国家中相对较低，这本身就体现美国能源供给的相对稳定以及工业生产恢复的强势，美国需求缺口或仍将加速收窄。11 月美 PPI 较 10 月的 8.1% 仍是加速下滑的，本身反映的就是美国生产端成本压力脱离峰值，数据略超预期可能来自于服务分项环比反弹至 0.3%，而与美 CPI 关系更为紧密的 PPI 核心商品、能源分项的环比均未出现反弹，对整体 PPI 同比贡献也继续收缩。1) 剔除燃料的美国工业品 PPI 明显领先美国核心商品 CPI 同比约一个季度，这意味着美国商品通胀或仍将随着需求缺口收窄而加速降温。2) 11 月全球原油价格下跌，反映美国页岩油产量可能加速恢复，11 月 PPI 能源分项环比-0.2%，意味着下周公布的 CPI 能源分项也可能加速降温。
- 海外 PMI 凸显居民消费信心低迷，以及美国制造业生产相对强势。**1) 海外制造业 PMI 虽然均跌入收缩区间，但更凸显美国制造业相对欧日英强势。11 月美国 Markit 制造业 PMI 下滑至 47.7，自 20 年下半年以来首次跌入收缩区间，但美国相对于欧洲、英国仍具备韧性，自俄乌冲突爆发以来美国国内能源供给稳定的优势凸显，从而持续对饱受能源供给危机打击的欧洲制造业产能形成吸收，替代，这一点在上文提到的近期 10Y 美债实际利率的走势中也有所体现。2) 海外服务业 PMI 显示居民消费意愿走低。11 月海外主要发达经济体 Markit 服务业 PMI 多数继续下滑 (美欧日英分别为 46.2、48.5、50.3、48.8)，一方面显示海外服务业修复受到疫情缓和提振的效果逐步弱化，另一方面反映海外央行紧缩操作下居民消费信心正在受到抑制，只有日本居民消费信心在日央行维持宽松下未出现大幅下滑。但从居民零售指数来说，美国消费过热程度仍远强于欧日英。
- 22Q3 GDP 结构显示欧洲经济未来数月供需或仍趋收缩。**当地时间 12 月 7 日公布的欧元区 22Q3 实际 GDP 结构反映供需两端双双走弱，未来数月可能仍趋于收缩。22Q3 欧元区实际 GDP 三年平均增速持平于 0.7%，环比放缓至 0.3%，略好于市场预期，但结构上：1) 居民消费边际小幅走弱。虽然 22Q3 欧元区居民消费对实际 GDP 三年平均增速的贡献持平于 0%，但边际上环比 0.9%，较上季度小幅放缓，一方面体现服务业修复动能随着疫情缓和而逐步消退，这一点在上文服务业 PMI 中也能看出，另一方面可能体现今年以来迅速攀高的通胀对于欧元区本就较为温和的居民消费的抑制。2) 净出口对 GDP 转为大幅拖累。净出口对于 GDP 三年平均增速的拉动转为拖累 (-0.3%)，凸显能源供给危机推高欧洲进口成本压力，这对欧洲工业竞争力形成持续打击。
- 展望未来，在欧洲冬季已经到来的背景下，欧元区居民需求 (10 月零售环比-0.8%) 工业产能可能持续受到抑制，导致供需缺口持续拉大，推升通胀，这和美国供需都偏强的局面截然相反。所以，遵循单一通胀目标的欧央行可能被迫采取更为严厉的紧缩态度，欧元区陷入“货币紧缩——经济衰退”的收缩性循环概率更大。**
- 发达经济跟踪：欧元区 10 月零售环比-0.8%；全球宏观日历：关注美 CPI、FOMC 会议。**
- 风险提示：美联储紧缩力度超预期。**

目录

美国 PPI 超预期，但商品、能源通胀仍将缓和.....	5
1.1 美 11 月 PPI 仍指向核心商品、能源通胀压力缓释	5
1.2 海外 PMI 凸显居民消费信心低迷，以及美国制造业生产相对强势.	6
1.3 Q3GDP 结构显示欧洲经济未来数月供需或仍趋收缩	7
发达经济跟踪：欧元区 10 月零售环比-0.8%.....	8
新兴市场跟踪：印度加息 35BP	11
海外政策动向：中沙两国元首签署《全面战略伙伴关系协议》	12
全球宏观日历：关注美国 CPI、FOMC 会议	13

图表目录

图 1：美元指数小幅升值	5
图 2：10Y 美债利率小幅上行	5
图 3：PPI 剔除燃料工业品领先 CPI 核心商品同比	5
图 4：PPI、CPI 能源商品同比走势基本一致	5
图 5：11 月美国 PPI（最终需求）同比 7.4%	6
图 6：海外主要发达经济体 Markit 制造业 PMI	6
图 7：海外主要发达经济体 Markit 服务业 PMI	6
图 8：海外主要发达国家居民零售（三年平均增速）	7
图 9：海外主要发达国家工业生产（三年平均增速）	7
图 10：欧元区 22Q3 实际 GDP 三年平均增速	7
图 11：欧元区 10 月零售指数三年平均增速 5.4%	8
图 12：本周美国红皮书销售指数大幅回落	8
图 13：美国 MBA 市场综合指数下行至 204.2	8
图 14：美国各期限抵押贷款利率下降	8
图 15：德国 10 月工业生产环比-0.1%	9
图 16：美国当周初申领失业金人数达 23 万人	9
图 17：美国 11 月 ISM 服务业 PMI 上升至 56.5	9
图 18：美国 11 月粗钢产能利用率 73.1%	9
图 19：本周原油周均价回升	9
图 20：本周美国原油库存继续下行	9
图 21：本周美联储逆回购操作平均 2.14 万亿美元	10
图 22：22 年 12 月加息 50BP 概率领先	10
图 23：10Y 美债利率走势	10
图 24：美元指数走势	10
图 25：日本 10 月贸易逆差 2.3 万亿日元	10
图 26：日本 10 月机械交通设备推升进口增速	10
图 27：韩国 11 月贸易顺差大幅提升	11
图 28：巴西 11 月贸易顺差收窄	11

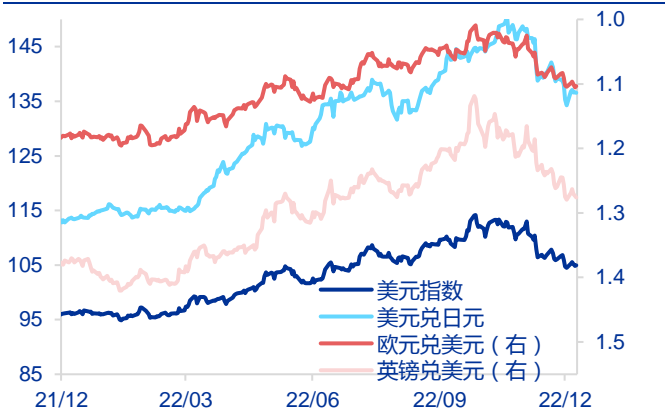
图 29 : 巴西 22Q3 实际 GDP (三年平均增速)	11
图 30 : 印度 22Q3 实际 GDP (三年平均增速)	11
图 31 : 2020 年以来海外发达国家重要变化	12
表 1 : 本周印度加息.....	11
表 2 : 全球主要宏观经济数据日历.....	13

美国 PPI 超预期，但商品、能源通胀仍将缓和

1.1 美 11 月 PPI 仍指向核心商品、能源通胀压力缓解

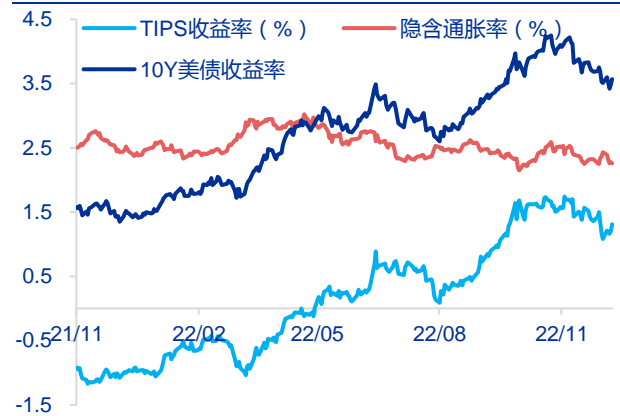
当地时间 12 月 9 日美国劳工局公布的美国 11 月 PPI(最终需求)同比 7.4%，略超市场预期的 7.2%，引发市场对美国通胀维持韧性的担忧。截止 12 月 9 日，美元指数、10Y 美债利率分别较上周五小幅上行 6BP 至 3.57%、略升 0.3% 至 104.8。而 10Y 美债实际利率上升 23BP，隐含通胀预期下行 17BP，或显示市场对于美国经济仍具韧性的预期较强，PPI 数据也未改变市场对于美国通胀降温的预期。而且美国 PPI 水平在发达国家中相对较低，这本身就体现美国能源供给的相对稳定以及工业生产恢复的强势，美国需求缺口或仍将加速收窄。

图 1：美元指数小幅升值



资料来源：CEIC，申万宏源宏观

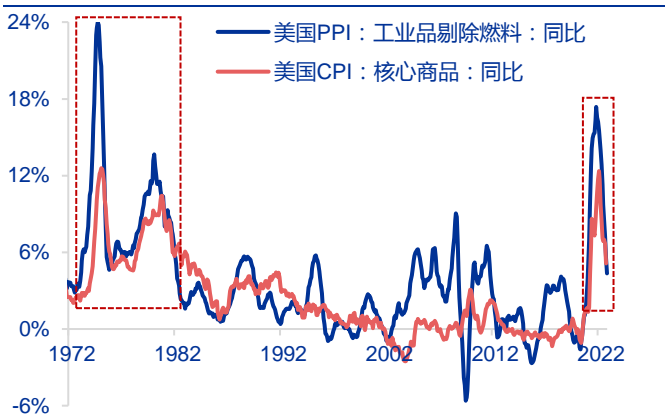
图 2：10Y 美债利率小幅上行



资料来源：CEIC，申万宏源宏观

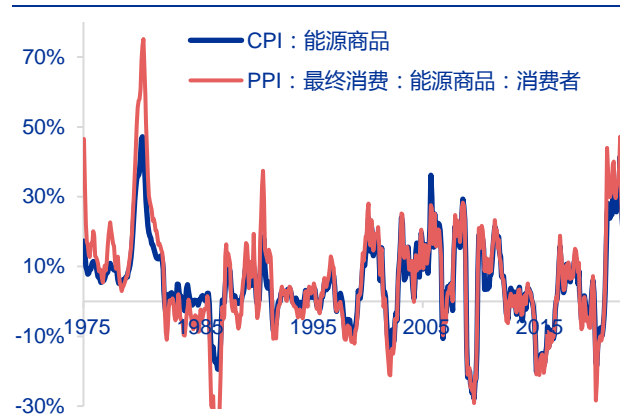
11 月美 PPI 较 10 月的 8.1% 仍是加速下滑的，本身反映的就是美国生产端成本压力脱离峰值，数据略超预期可能来自于服务分项环比反弹至 0.3%，而与美 CPI 更为紧密的 PPI 核心商品、能源分项环比均未反弹，对整体 PPI 同比贡献也继续收缩。1) 剔除燃料的美工业品 PPI 明显领先美核心商品 CPI 同比约一个季度，美商品通胀或将加速降温。2) 11 月全球原油价格下跌，反映美页岩油产量可能加速恢复，11 月 PPI 能源分项环比-0.2%，意味着下周公布的 CPI 能源分项也可能加速降温。

图 3：PPI 剔除燃料工业品领先 CPI 核心商品同比



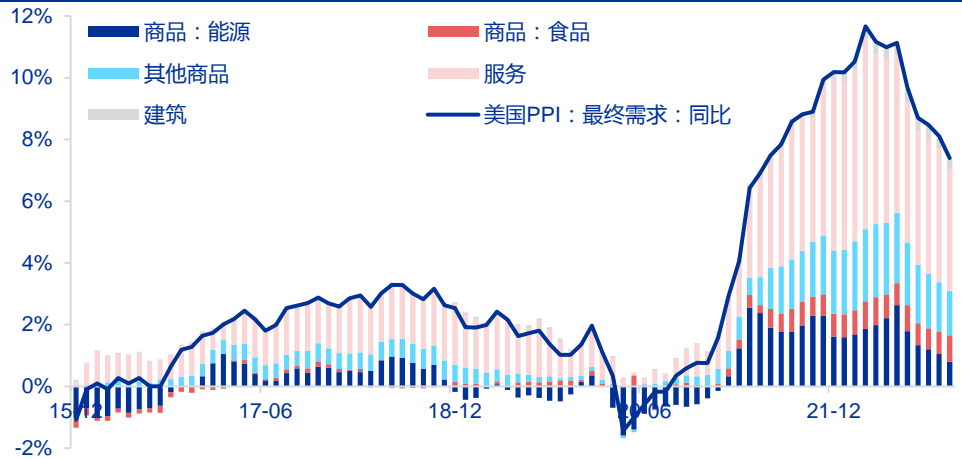
资料来源：CEIC，申万宏源宏观

图 4：PPI、CPI 能源商品同比走势基本一致



资料来源：CEIC，申万宏源宏观

图 5：11 月美国 PPI (最终需求) 同比 7.4%



资料来源：CEIC，申万宏源研究

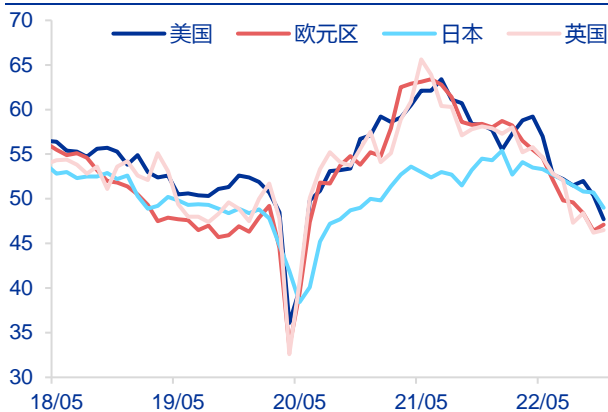
1.2 海外 PMI 凸显居民消费信心低迷 ,以及美国制造业生产相对强势

海外制造业 PMI 虽然均跌入收缩区间，但更凸显美国制造业相对欧日英强势。

11 月美国 Markit 制造业 PMI 下滑至 47.7，自 20 年下半年以来首次跌入收缩区间，但美国相对于欧洲、英国仍具备韧性，自俄乌冲突爆发以来美国国内能源供给稳定的优势凸显，从而持续对饱受能源供给危机打击的欧洲制造业产能形成吸收，替代，这一点在上文提到的近期 10Y 美债实际利率的走势中也有所体现。

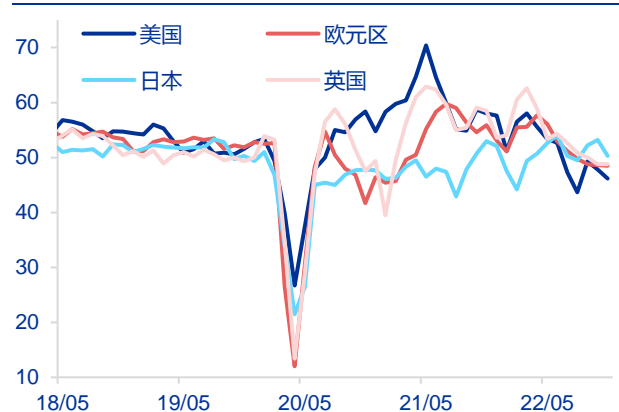
海外服务业 PMI 显示居民消费意愿走低。11 月海外主要发达经济体 Markit 服务业 PMI 多数继续下滑（美欧日英分别为 46.2、48.5、50.3、48.8），一方面显示海外服务业修复受到疫情缓和提振的效果逐步弱化，另一方面反映海外央行紧缩操作下居民消费信心正在受到抑制，只有日本居民消费信心在日央行维持宽松下未出现大幅下滑。但从居民零售指数来说，美国消费过热程度仍远强于欧日英。

图 6：海外主要发达经济体 Markit 制造业 PMI



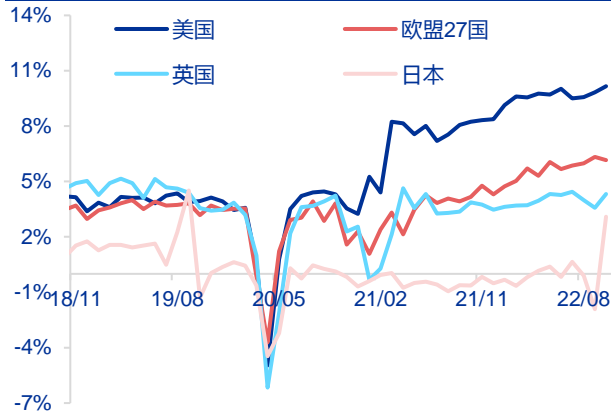
资料来源：CEIC，申万宏源宏观

图 7：海外主要发达经济体 Markit 服务业 PMI



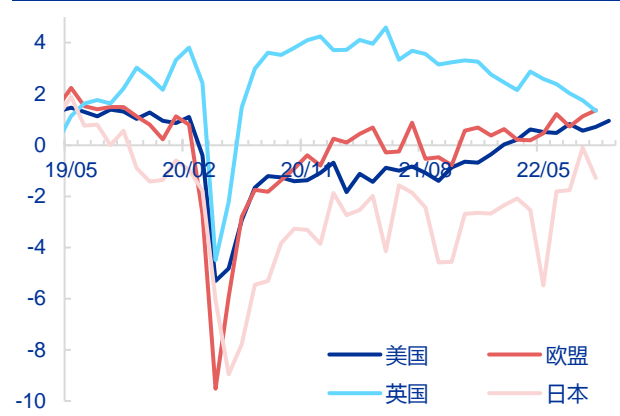
资料来源：CEIC，申万宏源宏观

图 8：海外主要发达国家居民零售（三年平均增速）



资料来源：CEIC，申万宏源宏观

图 9：海外主要发达国家工业生产（三年平均增速）



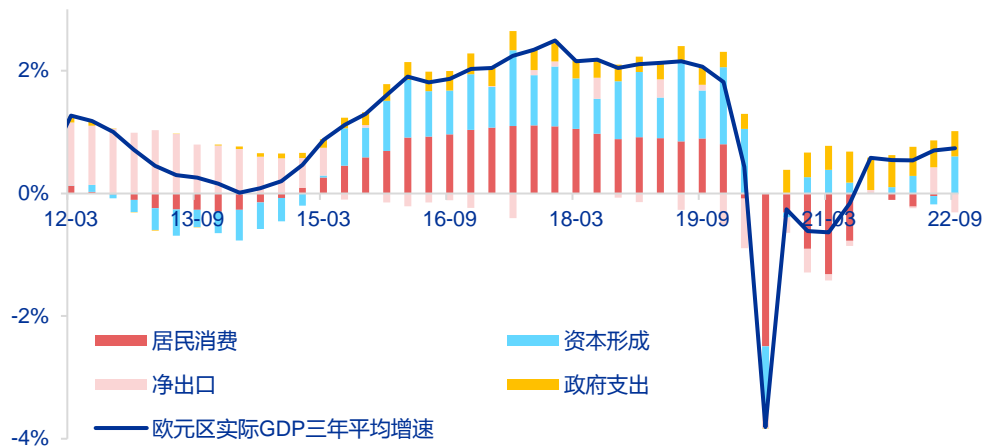
资料来源：CEIC，申万宏源宏观

1.3 Q3GDP 结构显示欧洲经济未来数月供需或仍趋收缩

当地时间 12 月 7 日公布的欧元区 22Q3 实际 GDP 结构反映供需两端双双走弱，未来数月可能仍趋于收缩。22Q3 欧元区实际 GDP 三年平均增速持平于 0.7%，环比放缓至 0.3%，略好于市场预期，但结构上：**1）居民消费边际小幅走弱**。虽然 22Q3 欧元区居民消费对实际 GDP 三年平均增速的贡献持平于 0%，但边际上环比 0.9%，较上季度小幅放缓，一方面体现服务业修复动能随着疫情缓和而逐步消退，这一点在上文服务业 PMI 中也能看出，另一方面可能体现今年以来迅速攀高的通胀对于欧元区本就较为温和的居民消费的抑制。**2）净出口对 GDP 转为大幅拖累**。净出口对于 GDP 三年平均增速的拉动转为拖累（-0.3%），凸显能源供给危机推高欧洲进口成本压力，这对欧洲工业竞争力形成持续打击。

展望未来，在欧洲冬季已经到来的背景下，欧元区居民需求（10 月零售环比 -0.8%）、工业产能可能持续受到抑制，导致供需缺口持续拉大，推升通胀，这和美国供需都偏强的局面截然相反。所以，遵循单一通胀目标的欧央行可能被迫采取更为严厉的紧缩态度，欧元区陷入“货币紧缩——经济衰退”的收缩性循环概率更大。

图 10：欧元区 22Q3 实际 GDP 三年平均增速



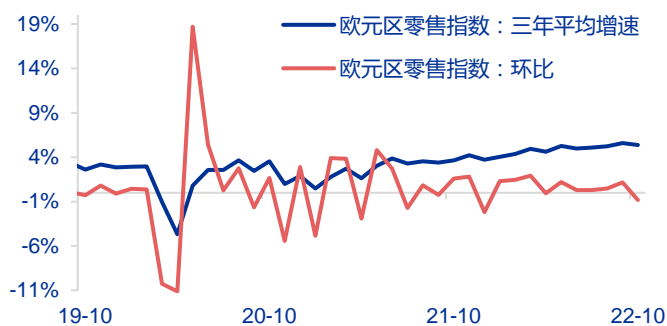
资料来源：CEIC，申万宏源研究

发达经济跟踪：欧元区 10 月零售环比-0.8%

需求 欧元区 10 月零售指数较上月小幅下行,环比-0.8%,三年平均增速 5.4%。

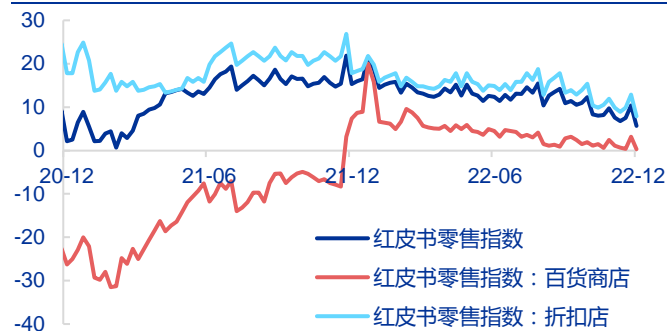
本周美国红皮书零售销售指数大幅回落至 5.7%,百货商店与折扣店指数分别回落 2.9%和 5.0%。

图 11：欧元区 10 月零售指数三年平均增速 5.4%



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 12：本周美国红皮书销售指数大幅回落



资料来源：CEIC，申万宏源研究

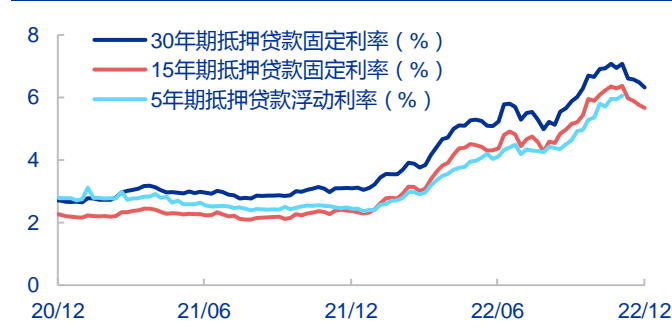
地产：美国房价继续下跌，本周 MBA 市场综合指数下行至 204.2。美国各期限抵押贷款利率均有下降，30 年期固定利率下行 16BP 至 6.33%，15 年期固定利率下行 9BP 至 5.67%。

图 13：美国 MBA 市场综合指数下行至 204.2



资料来源：CEIC，申万宏源研究

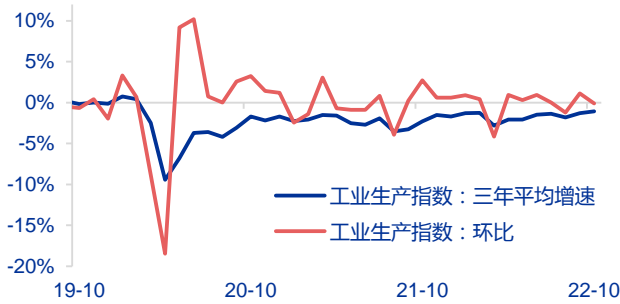
图 14：美国各期限抵押贷款利率下降



资料来源：CEIC，申万宏源研究

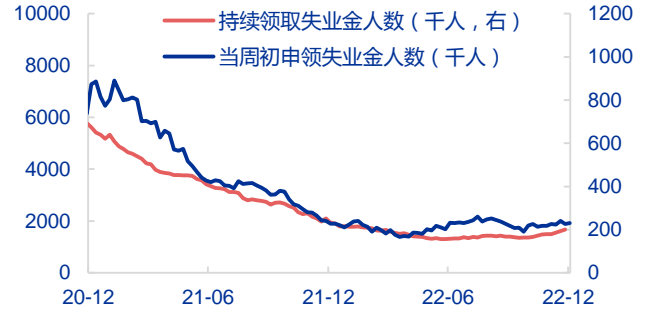
供给与就业：德国 10 月工业生产环比-0.1%，能源密集型工业部门拖累整体工业生产。截止 12 月 3 日，美国当周初申领失业金人数上升至 23 万人，持续申领失业金人数也有所上升。美国 11 月 ISM 服务业 PMI 指数上升 2.1 至 56.5；11 月粗钢产能利用率上行 0.3%至 73.1%，粗钢产量当周同比上行 1.6%至-9.5%。

图 15：德国 10 月工业生产环比-0.1%



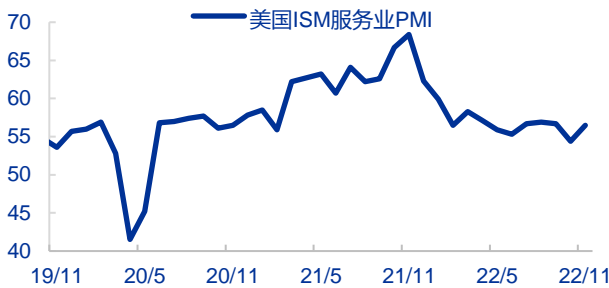
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 16：美国当周初申领失业金人数达 23 万人



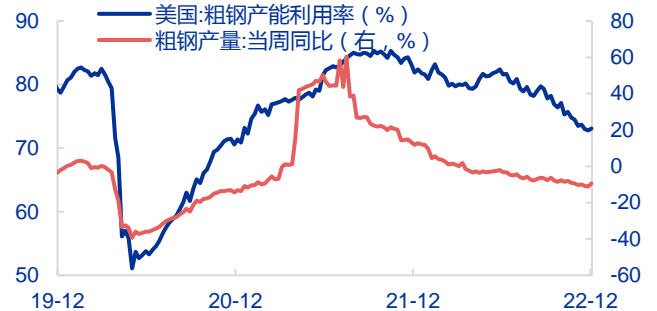
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 17：美国 11 月 ISM 服务业 PMI 上升至 56.5



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 18：美国 11 月粗钢产能利用率 73.1%



资料来源：CEIC，申万宏源研究

油价和 PPI：截止 12 月 9 日，布油价格下滑至 79.8 美元/桶，较上周大幅下滑。

本周美国原油产量回升至 1220 万桶/日，原油库存下降。

图 19：本周原油周均价回升



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 20：本周美国原油库存继续下行



资料来源：CEIC，申万宏源研究

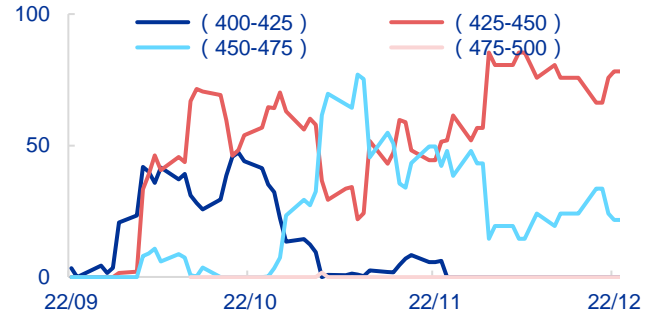
货币操作：本周美联储逆回购操作平均 2.14 万亿美元。本周市场预期美联储 12 月加息 50BP 的概率领先（78.2%）。

图 21：本周美联储逆回购操作平均 2.14 万亿美元



资料来源：CEIC，申万宏源研究

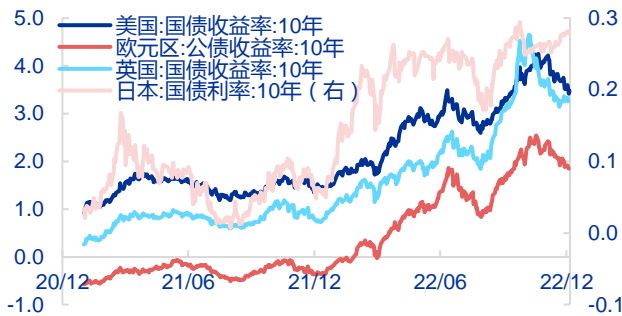
图 22：22 年 12 月加息 50BP 概率领先



资料来源：CEIC，申万宏源研究

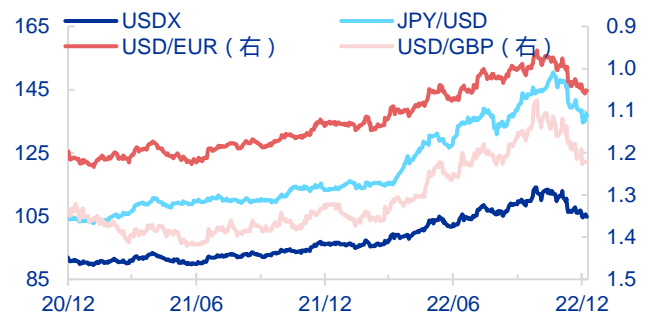
汇率利率黄金：截止 12 月 9 日，美元指数、10Y 美债利率均分别较上周同期有所上升，美元指数上升至 104.8，10Y 美债利率上升至 3.57%，但两者本周周均值是较上周有所下降的。

图 23：10Y 美债利率走势



资料来源：CEIC，申万宏源研究

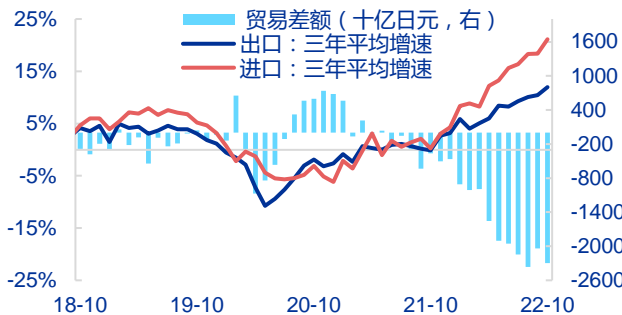
图 24：美元指数走势



资料来源：CEIC，申万宏源研究

全球贸易：日本 10 月商品进口三年平均增速上涨至 21.2%，出口三年平均增速上涨至 12%，进口涨幅超过出口，导致 10 月整体贸易逆差扩大至 2.3 万亿日元。

图 25：日本 10 月贸易逆差 2.3 万亿日元



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 26：日本 10 月机械交通设备推升进口增速



资料来源：CEIC，申万宏源研究

新兴市场跟踪：印度加息 35BP

本周印度加息 35BP，加息后利率达 6.25%，利率决议公布后，10 年期印度国债收益率升至 7.299%，刷新近两周新高。

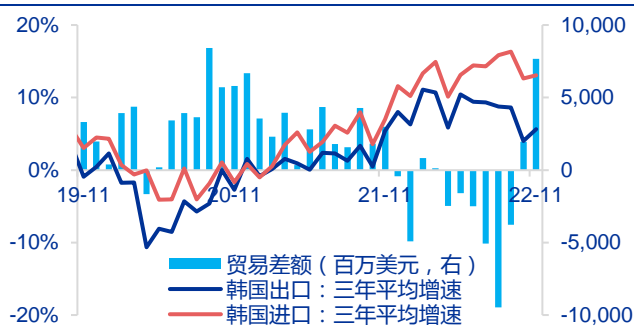
表 1：本周印度加息

国家	加息幅度	时间	加息后利率
印度	35bps	2022.12.7	6.25%

资料来源：申万宏源研究

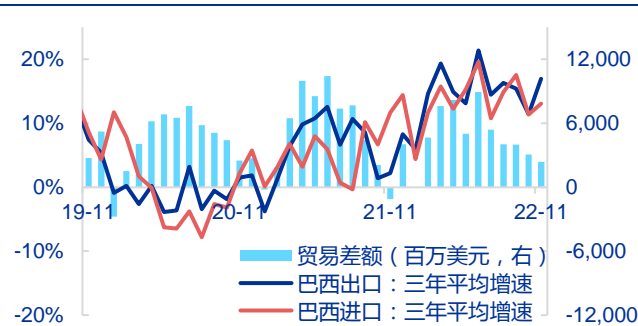
11 月韩国贸易顺差大幅提升，巴西贸易顺差收窄。韩国 11 月进出口增速均有所回升，贸易顺差开始出现大幅回升。巴西 11 月出口三年平均增速大于进口三年平均增速，贸易逆差收窄至 23.8 亿美元。

图 27：韩国 11 月贸易顺差大幅提升



资料来源：CEIC，申万宏源研究

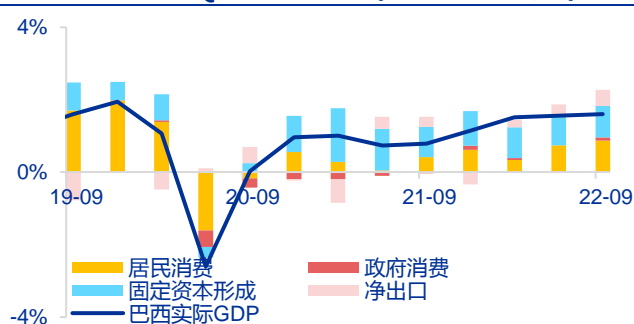
图 28：巴西 11 月贸易顺差收窄



资料来源：CEIC，申万宏源研究

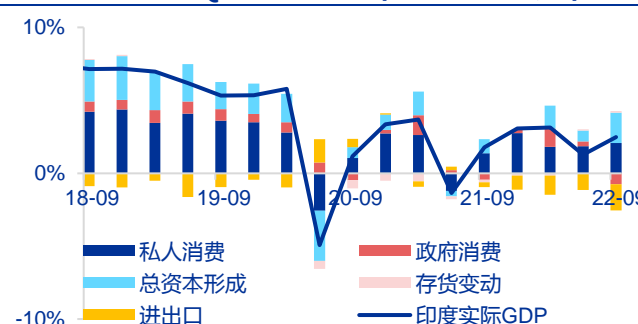
巴西、印度三季度实际 GDP 增速均有所提升。巴西 22Q3 实际 GDP 三年平均增速 1.6%，同比 3.6%，居民消费、固定资本形成和净出口起到了较大的拉动作用。印度 22Q3 实际 GDP 三年平均增速 2.5%，同比 6.3%，增幅较大。

图 29：巴西 22Q3 实际 GDP (三年平均增速)



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 30：印度 22Q3 实际 GDP (三年平均增速)



资料来源：CEIC，申万宏源研究

海外政策动向：中沙两国元首签署《全面战略伙伴关系协议》

图 31：2020 年以来海外发达国家重要变化

	货币政策	财政政策	俄乌冲突时间线		
2020 Q1	(3.3) 美联储：降息50bp至1.00%-1.25%	(3.6) 美国：颁布83亿美元的CPRSAA救济方案			
	(3.11) 英央行：1)降息50bp从0.75%至0.25%	(3.11) 英国：宣布300亿英镑的财政刺激政策			
	(3.15) 美联储：1)启动7000亿美元QE计划 2)降息100bp至0.00%-0.25%	(3.11) 日本：通过了1.6万亿日元的支出法案			
	(3.16) 日央行：增加QE 1)积极购买JGB和T-bills 2)购买ETF和J-REIT的年度限额分别提高至12万亿和1800亿日元3)宣布新的零息贷款计划 4)加购CP和公司债券	(3.17) 英国：提供3300亿英镑的商业贷款			
	(3.18) 欧央行：宣布推出7500亿欧元的PEPP计划	(3.18) 美国：颁布FFCRA救济方案			
	(3.19) 英央行：1)再度降息15bp从0.25%至0.1%	(3.20) 英国：宣布工人支持计划			
	2)宣布价值2000亿英镑的QE	(3.23) 欧盟：激活SGP的一般免责条款			
	(3.26) 欧央行：开启无限量购债	(3.26) 英国：为年收入少于50,000英镑的个体经营者提供每月2500英镑的现金补助			
	Q2	(4.27) 日央行：1)开启无限量购债 2)将CP和公司债券未偿金额上限提高到20万亿日元 3)扩大抵押品范围	(3.27) 美国：颁布价值为2.3万亿美元的CARES方案		
		(4.30) 欧央行：1)引入PELTROs再融资操作措施 2)调降TLTRO III利率25bps至-0.5%	(4.2) 欧盟：出台1000亿欧元的临时贷款工具SURE		
		(5.22) 日央行：推出价值30万亿日元的一年期零息贷款	(4.7) 日本：颁布价值为117.1万亿日元的一揽子计划		
		(6.4) 欧央行：扩大PEPP购债计划6000亿欧元	(4.16) 欧盟：EIB 集团设立250亿欧元的担保基金		
(6.18) 英央行：政府债券购买规模扩大1000亿英镑		(5.9) 欧盟：开发价值为2400亿欧元PCS工具			
Q3		(11.5) 英央行：债券购买再扩大 1500 亿英镑	(5.27) 日本：宣布120万亿日元的经济刺激方案		
	(12.10) 欧央行：扩大PEPP购债计划5000亿欧元并延长计划至22年3月，同时延长TLTROIII至22年6月	(7.8) 英国：宣布价值为300亿英镑的救济方案			
	Q4	(6.22) 日央行：额外购买的CP和商业票据以及特别融资业务延长至22年3月	(9.24) 英国：延长四项政府支持贷款计划申请期限		
		(12.21) 美国：颁布总金额为9000亿美元的CAA	(12.4) 日本：颁布73.6万亿日元的综合经济措施		
		2021 Q1	(11.3) 美联储：宣布正式启动Taper	(12.21) 美、英、欧：制裁主要银行，限制贸易和资本进入	
			(12.15) 美联储：加速Taper，宣布22年3月退出QE	(2.2) 欧盟：敲定了7500亿欧元的NGEU复苏计划	
(12.15) 英央行：1)加息15bp从0.1%至0.25%			(2.23) 日：禁发俄罗斯政府主权债券		
Q2			(12.16) 欧央行：暂时性扩大APP购债规模	(3.3) 英国：宣布提供650亿英镑的新救济政策	
	(2.2) 英央行：1)加息25bp至0.5% 2)停止对到期资产再投资直至23年底		(2.26-2.28) 美：禁止部分银行使用SWIFT，限制俄央行使用国际储备，冻结俄央行资产；英：制裁俄央行		
	Q3		(3.17) 美联储：宣布加息25bp至0.25%-0.5%	(3.11) 美国：颁布了1.9万亿美元ARPA救济方案	
		(3.17) 英央行：加息25bp至0.75%	(3.1-3.2) 日：冻结俄央行资产；欧：将除两家关键银行外的7家俄主要银行剔除SWIFT系统，并且禁止与俄交易		
		Q4	(3.31) 欧央行：PEPP购债终止	(7.15) 美国：启动价值 1100 亿美元的儿童税收抵免计划	
			(5.4) 美联储：宣布6.1开始缩表，加息50bp至0.75%-1%	(9.7) 英国：拨款360 亿英镑用于改革NHS	
(5.5) 英央行：加息25bp至1%			(11.19) 美国：众议院通过了价值为2.2万亿美元的BBB法案，但遭到了参议院的反对，最终未通过		
(6.2) 欧央行：APP购债于7月1日终止			(11.19) 日本：颁布了56万亿日元的经济刺激计划		
(6.16) 英央行：加息25bp至1.25%	(2.2) 英国：宣布90亿英镑贷款和退税计划，旨在帮助今年能源账单不断上涨的家庭				
2022 Q1	(6.16) 美联储：加息75bp至1.5%-1.75%		(5.26) 英国：推出150亿英镑的一揽子计划以应对能源价格飙升		
	(7.21) 欧央行：宣布加息50bp至0.5%，放弃前瞻性指引，并推出“传导保护工具” TPI	(7.28) 美国：通过了CHIPS和Science Bill，向半导体行业提供2800亿美元的援助和补贴			
	(7.27) 美联储：宣布加息75bp至2.25%-2.5%	(8.16) 美国：拜登签署了《通胀削减法案》			
	Q2	(8.4) 英央行：宣布加息50bp至1.75%	(9.4) 德国：宣布一项650亿欧元的一揽子计划以遏制飙升的能源成本		
		(9.8) 欧央行：宣布加息75bp至1.25%	(9.8) 英国：利兹·特拉斯宣布了一项约为1500亿英镑的紧急能源计划，财政部与英央行推出了一项400亿英镑的基金为能源交易商提供额外流动性		
		(9.21) 美联储：宣布加息75bp至3%-3.25%	(9.23) 英国：公布了450亿英镑的减税方案		
		(9.22) 英央行：加息50bp至2.25%	(10.3) 英国：放弃取消45%最高所得税率计划		
		(10.20) 日央行：日本央行提出购买约 2500 亿日元期限为 5 年至 25 年以上的政府债券以支撑债市	(10.17) 英国：新任财政大臣亨特提出一揽子措施巩固公共财政，该措施每年将筹集320亿英镑。		
		(10.27) 欧央行：宣布加息75bp至2%	(10.25) 英国：里希·苏纳克正式成为英国首相		
	Q3	(11.2) 美联储：宣布加息75bp至3.75%-4%	(10.28) 日本：政府追加29.1万亿日元预算以支持经济刺激计划。		
		(11.3) 英央行：宣布加息75bp至3%	(11.15) 美国：特朗普宣布参加2024年美国大选		
		(11.29) 英央行：卖出3.46亿英镑的债券，这是自9月下旬紧急购债后的首次债券出售操作			
(11.30) 欧央行：将于12月21日至1月1日暂停购买资产购买计划(APP)和紧急抗疫购债计划(PEPP)					
		(4.8) 日：禁止进口俄煤炭			
		(5.4) 欧：将俄联邦储蓄银行和另两家主要银行移除SWIFT			
	(5.9) 英：宣布铂、钯等新进口税，禁止化工、塑料、橡胶等出口				
	(6.3) 欧：禁止进口俄原油和石油产品，并禁止3家俄银行和1家白俄银行使用 SWIFT系统				
	(6.22) 美国：禁止向俄出口 1)生化武器、炼油和关键行业的货物和技术 2)航空燃料和以英镑或欧元计价的纸币				
	(6.27) 美、英、日：对俄罗斯黄金进口实行禁令				
	(7.21) 欧盟：禁止进口俄黄金，制裁俄联邦储蓄银行等实体				
	(7.23) 俄：与乌克兰签署粮食协议避免全球粮食危机				
	(7.26) 欧盟：对俄侵略乌克兰的经济制裁再延长六个月				
	(7.27) 俄：削减通过北溪1号对欧洲的天然气供应				
	(8.11) 欧盟：对俄罗斯煤炭禁运正式生效				
	(9.2) G7：对俄罗斯原油和石油产品设定价格上限：俄：北溪1号将完全停止输气				
	(10.5) 欧盟：支持对俄罗斯新一轮制裁方案，包括对售予第三国的石油价格实施上限，延长商品进口禁令，并禁止向俄罗斯实体提供IT、工程和法律服务。				
	(10.20) 俄：宣布欧洲可以通过土耳其使用俄罗斯天然气				
	(11.18) 各方：黑海港口农产品外运协议延长120天				
	(11.29) 德：与卡塔尔就天然气供应协议达成一致，卡塔尔将从2026年向德国供应液化天然气，合同有效期为15年。				
	(12.1) 欧盟：拟将对俄罗斯石油价格限制在每桶60美元，以保持全球原油价格稳定。				

资料来源：申万宏源研究

全球宏观日历：关注美国 CPI、FOMC 会议

表 2：全球主要宏观经济数据日历

月份	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
12 月	5 9:45 CN  11 月财新 PMI 23:00 US  ISM 服务业 PMI	6 21:30 US  贸易数据	7 不定时 CN  11 月贸易数据	8	9 不定时 CN  11 月金融数据 9:30 CN  11 月 CPI、PPI 21:30 US  11 月 PPI	10	11
	12	13 21:30 US  CPI	14 18:00 EU  工业生产 21:30 US  进出口价格指数	15 3:00 US  FOMC 决策 10:00 CN  零售销售、工业生产 21:15 EU  欧央行议息会议 21:30 US  零售销售 22:15 US  工业生产 23:00 US  商业库存	16 17:00 EU  12 月 PMI 不定时 CN  财政数据 22:45 US  Markit PMI	17	18
	19	20 10:30 JP  日央行议息会议 21:30 US  新屋开工、营建许可	21 23:00 US  成屋销售	22 21:30 US  Q3GDP	23 21:30 US  耐用品订单 23:00 US  新屋销售	24	25

资料来源：各国统计局、申万宏源研究

注：中国金融数据公布日期不定，每月 10-15 日公布概率较高

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准,取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的,还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhysc.com
华东 B 组	谢文雯	18930809211	xiewenni@swhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysc.com

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通,需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准,本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人,除非另有说明,仅作为本公司就本报告与客户的联络人,承担联络工作,不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突,不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示,本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司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。市场有风险,投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有,属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。