

流动性盛宴继续，等待曲终的到来

宏观事件

1. 政策：央行决定将第三方支付机构的备付金以0.35%的年利率按季结息，并从中计提10%作为非银支付行业保障基金。
2. 政策：国务院金融委会议，要求尽快研究出台进一步缓解中小企业融资难融资贵的相关举措。

宏观数据

1. 外储：中国 2019 年 12 月外汇储备为 31079.24 亿美元，环比增加 123.33 亿美元。
2. 外部：美国 11 月贸易帐为逆差 431 亿美元，逆差降至 3 年低位，预期逆差 438 亿美元。
3. 外部：美国 12 月 ISM 非制造业 PMI 55，预期 54.5，前值 53.9。
4. 外部：欧元区 12 月 CPI 初值同比升 1.3%，预期升 1.3%，前值升 1%。
5. 市场：美元指数重回 97，为去年 12 月 27 日以来首次，日内涨 0.36%。

今日关注

1. 欧洲经济景气确认、美联储理事讲话。

宏观：风险资产和避险资产再次的共同上涨，岁末年初流动性似有再次袭来迹象。一方面是市场对于中国“稳增长”需求下风险偏好的主动抬升，另一方面是对于中美第一阶段协议依然持有的乐观预期。但是滞后的背景变量显示，全球流动性格局转变仍在延续，截止 11 月美国贸易逆差的继续收窄，而 1 月美元指数再次回升，中国 12 月外储虽有环比改善，但依然保持在紧平衡区间。对于景气复苏初期的欧洲、中国而言，最为担心的依然是通胀的压力。欧洲虽然低位，但保持上行趋势；中国虽加大供给，但冬春季的不确定性依然很大，飞蛾和疫情仍没有走远。而全球共同的价格底层变量是油价，中东的火药桶已经打开，市场的波动率正在回升路上，对于当前大类资产表现出的流动性充裕带来挑战。

策略：经济增长环比下行，通胀预期回升

风险点：预期转变过程中的流动性风险

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

研究院 宏观组

研究员

徐闻宇

☎ 021-60827991

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

联系人

吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

相关研究：

全球经济收敛还是分化？

——宏观经济观察 014

2019-12-23

全球贸易逆转，流动性收紧

——宏观经济观察 013

2019-12-16

国内“保稳定”，关注流动性

——宏观经济观察 012

2019-12-09

第一场雪后，待跌入冬季

——宏观经济观察 011

2019-12-02

夕阳无限好

——华泰期货宏观年报

2019-11-25

宏观资产负债表

——2020 年宏观经济展望（一）

2019-11-22

分项指标评价

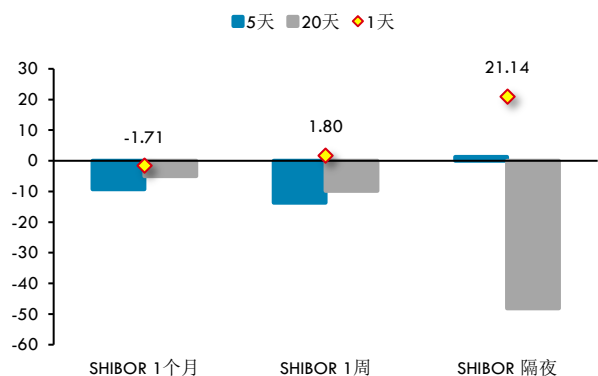
指标名称	对应日期	指标数值	指标走势		指标评价
			近 1 月	近 3 月	
社会融资规模	11 月	17500 亿元	↑	↓	实体信用短增
M2	11 月	8.2%	↓	→	企业贷款改善
社会消费品零售	11 月	8.0%	↑	↑	消费表现反弹
固定资产投资	11 月	5.2%	→	↓	投资阶段性持稳
工业增加值	11 月	6.2%	↑	↑	出现了单月改善
进口（按美元计）	11 月	0.3%	↑	↑	单月改善
出口（按美元计）	11 月	-1.1%	↓	↓	仍在放缓
			近 1 日	近 1 周	
(1Y)AA-AAA 信用利差	1 月 7 日	0.22%	↑	↓	利差低位波动
SHIBOR 隔夜	1 月 7 日	1.215%	↑	↓	隔夜利率反弹
中国经济意外指数	1 月 7 日	15.7	↑	↓	意外指数高位趋降

数据来源：Wind 华泰期货研究院

市场数据跟踪

流动性变化

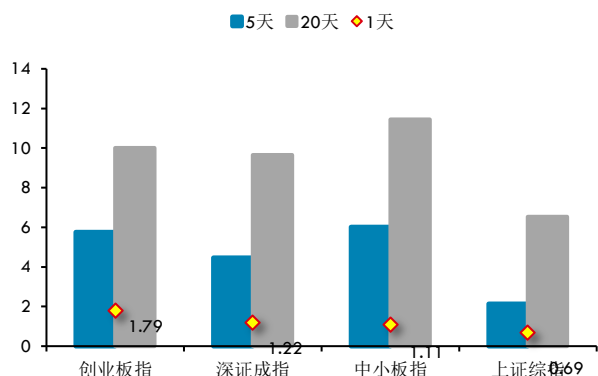
图 1：流动性走势变化 (%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

股票市场变化

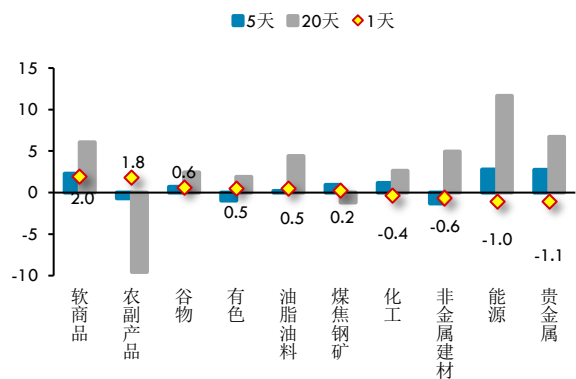
图 2：股票指数创业板指强于上证综指 (%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

期货市场变化

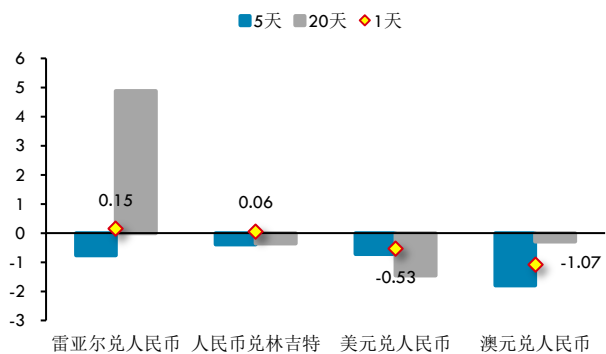
图 3：大类商品软商品强于贵金属 (%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

外汇市场变化

图 4：人民币汇率走势变化 (%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

国内股债商比价

图 5：股市 $\uparrow$ > 债市 $\uparrow$ > 商品 $\downarrow$ (2004.1.5=100)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6：权益商品比价 ($\uparrow$)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 7：权益债券比价 ($\uparrow$)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

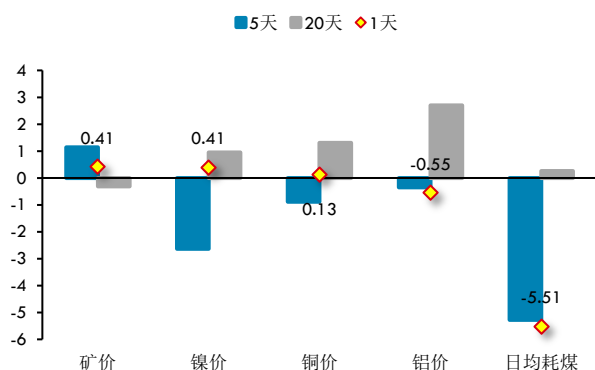
图 8：债券商品比价 ($\uparrow$)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

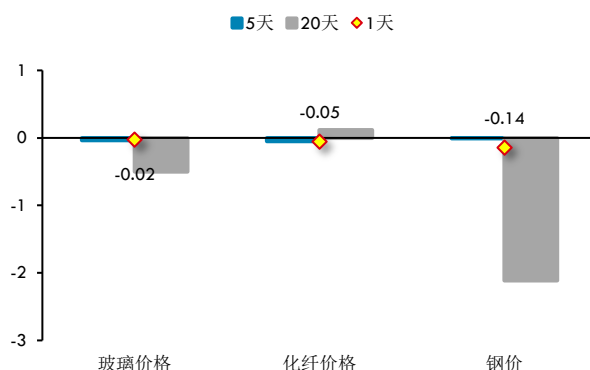
高频数据跟踪

图 9：上游变化跟踪（**矿价**强于**日均耗煤**，%）



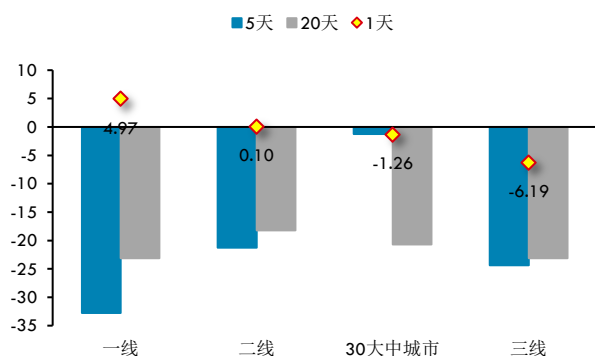
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10：中游变化跟踪（**玻璃价格**强于**钢价**，%）



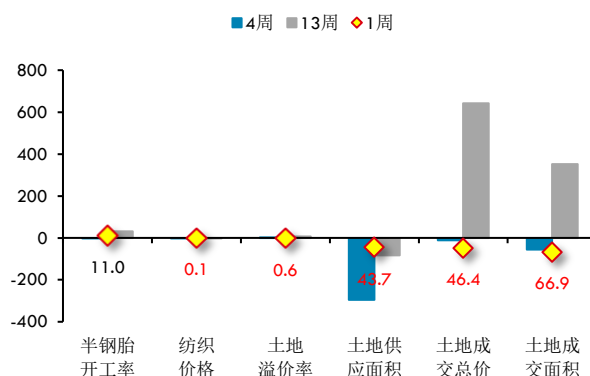
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11：下游地产成交变化（**一线**强于**三线**，%）



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 12：下游变化周度跟踪（%）



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 13：物价变化跟踪（蔬菜批发价格变动 3.61 %）

5天 20天 1天

67

图 14：运输费变化跟踪（%）

5天 20天 1天

0

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_7946

