



颜正野

宏观策略研究员

电话：0755-83526563

邮箱：yanzy@wkjyqh.com

宏观策略周报：流动性偏向宽松

核心观点：

宏观经济与政策：

国内：

周初公布的 11 月经济数中生产与消费表现较好，投资相对较弱。生产方面，规模以上工业增加值同比实际+6.2%，前值+4.7%；消费方面，社会消费品零售总额名义+8.0%，前值+7.2%，扣除汽车后名义增速+9.1%。投资方面，1-11 月固定资产投资+5.2%，与前值一致。其中房地产投资+10.2%，增速回落 0.1 个百分点。基建（不含电力）投资同比+4.0%，增速回落 0.2 个百分点。

海外：

1. 海外数据同样偏强，美国 11 月新屋开工数折成年率+3.2%至 137 万套，创下三个月最高；美国 11 月核心 PCE 同比+1.61%，前值+1.66%；密歇根大学消费者信心指数 12 月终值 99.3，初值 99，处于近 7 个月的高位。

2. 美国众议院通过针对总统的“滥用权力”和“妨碍国会调查”两项弹劾指控，特朗普成为历史上第三位正式遭众议院弹劾的总统。但参议院受共和党控制，超过 2/3 通过弹劾案的概率较低，风险事件发生可能性不大。持续关注弹劾案、美国大选变化、中美“贸易摩擦”进展。

政策：

除了国内外数据持续偏强外，国内狭义流动性也边际放松。上周央行在 18-20 日通过公开市场操作分别投放 1500 亿元、2500 亿元与 1500 亿元，时间为 14D，净投放 5940 亿元，并下调 14D 操作利率 5bp，此外央行还超量续作 1 年期 MLF3000 亿元，到期 2860 亿元。隔夜 shibor 从上一周一始最大下行 62bp，其它超短期资金也有明显下行，国债期限利率（10Y-3M）走扩 6bp。

资产表现：

股票市场：股指周内震荡有升，上证指数+1.26%，创业板指+0.93%，两市成交明显放量，风格偏向价值，周内陆股通渠道海外资金净流入 212.41 亿元。

利率市场：全周 T2003+0.11%，上周五则大涨 0.38%，国开活跃券 190215 收益率下行超 2bp。流动性宽松推动利差曲线陡峭化，带动长端利率下行，短期成为市场的主要矛盾。

商品与汇率市场：全周工业品指数+0.42%，美元计伦敦金震荡+0.15%，数据利好叠加产业变化，LME 铜价全周再涨 0.73%；美元指数（USD）+0.52%，美元兑离岸人民币汇价收于 7.0011。

（详细图表见周报正文）

宏观策略周报：

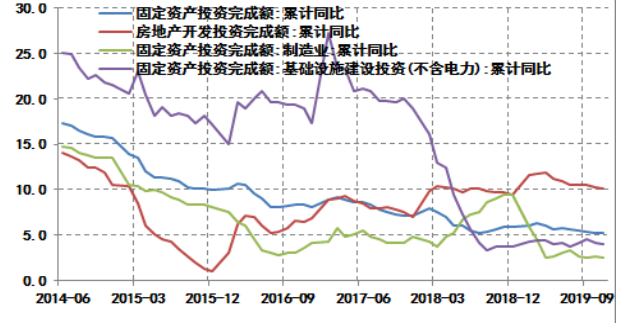
一周核心图表：

图表 1. 工业增加值：当月同比（%）



资料来源：Wind、五矿经易

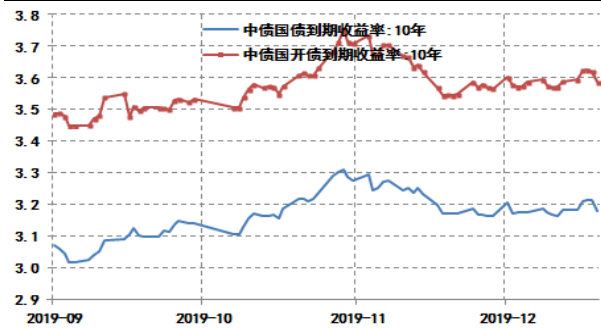
图表 2. 固定资产/房地产/基建/制造业投资累计同比（%）



资料来源：Wind、五矿经易

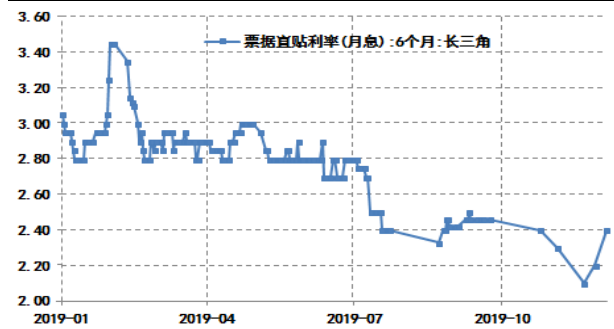
利率及期债市场：

图表 3. 国债与国开债利率 (%)



资料来源: Wind、五矿经易

图表 4. 票据直贴利率;长三角 (%)



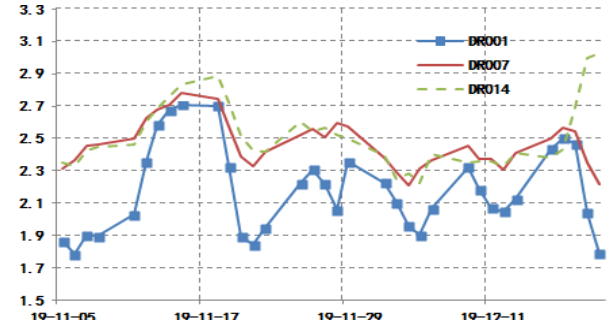
资料来源: Wind、五矿经易

图表 5. 国债期限利差 (10Y-3M; %)



资料来源: Wind、五矿经易

图表 6. 银行间存款类机构质押式回购利率 (1、7、14; %)



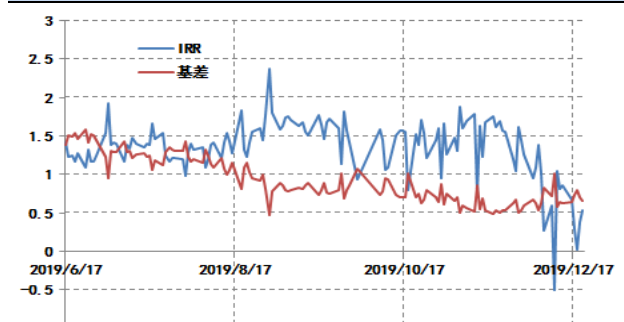
资料来源: Wind、五矿经易

图表 7. 主力合约走势 (T、TF、TS)



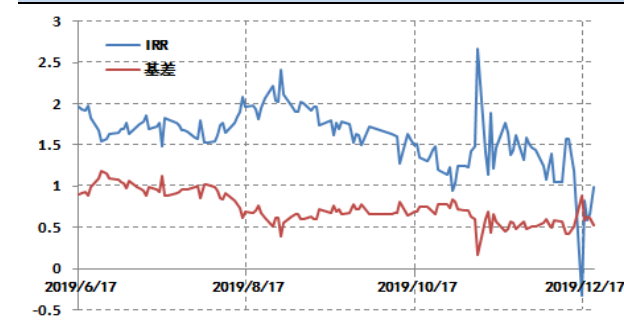
资料来源: Wind、五矿经易

图表 8. T2003IRR 与基差



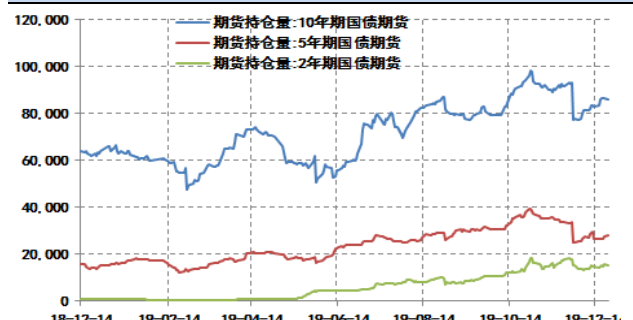
资料来源: Wind、五矿经易

图表 9. TF2003IRR 与基差



资料来源: Wind、五矿经易

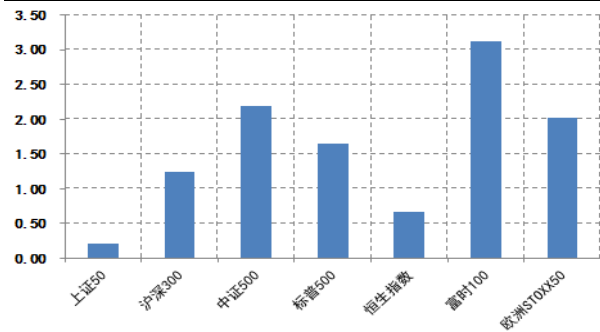
图表 10. 总合约持仓量 (T、TF、TS)



资料来源: Wind、五矿经易

股票及股指市场:

图表 11. 主要股指一周表现 (%)



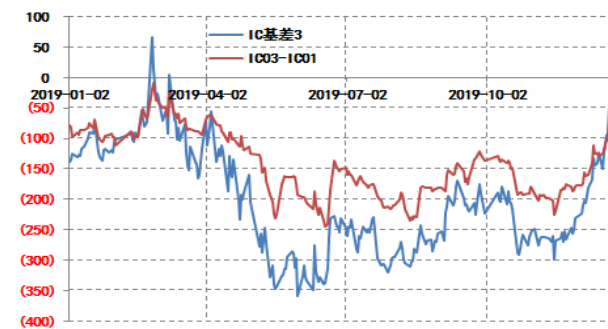
资料来源: Wind、五矿经易

图表 12. 陆股通流入及融资余额 (%)



资料来源: Wind、五矿经易

图表 13. IC03 贴水及 IC03-IC01 价差



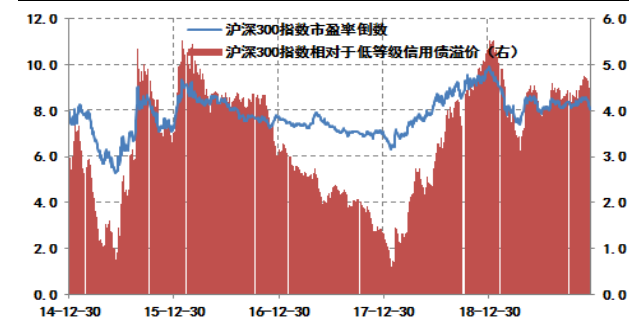
资料来源: Wind、五矿经易

图表 14. A/H 股溢价指数



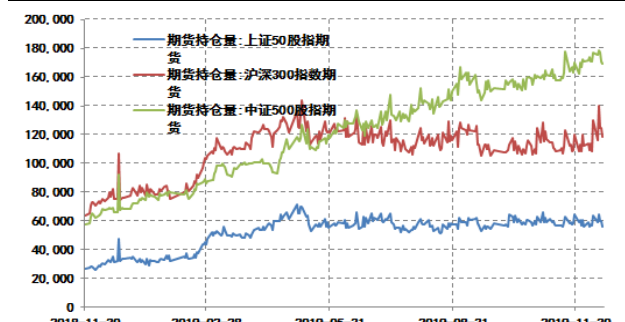
资料来源: Wind、五矿经易

图表 15. 股权 (沪深 300) 相对信用债溢价



资料来源: Wind、五矿经易

图表 16. 总合约持仓量 (IH、IF、IC)



资料来源: Wind、五矿经易

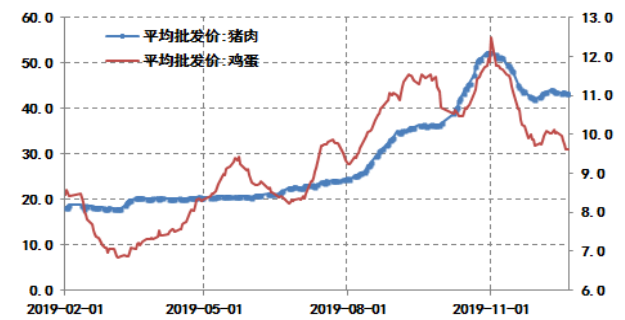
商品市场:

图表 17. 南华工业品指数



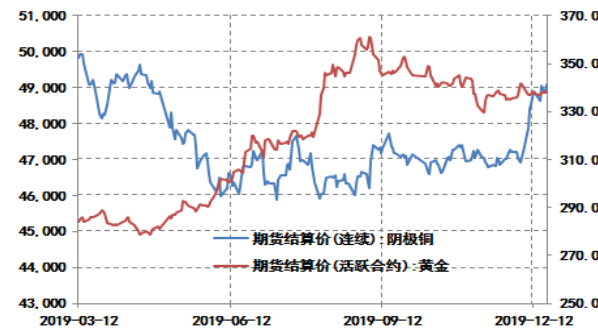
资料来源: Wind、五矿经易

图表 18. 猪肉与鸡蛋价格 (元/千克)



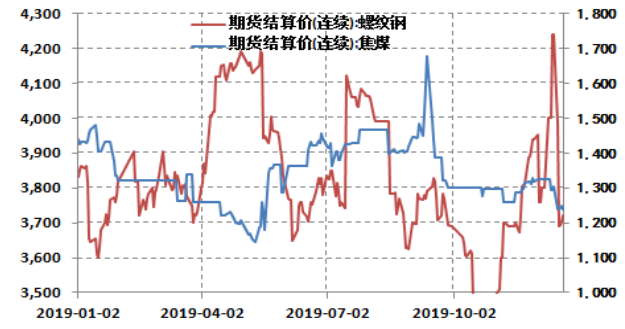
资料来源: Wind、五矿经易

图表 19. 阴极铜 (元/吨) 与黄金价格 (元/克)



资料来源: Wind、五矿经易

图表 20. 螺纹钢与焦煤价格



资料来源: Wind、五矿经易

图表 21. 水泥与玻璃价格指数



资料来源: Wind、五矿经易

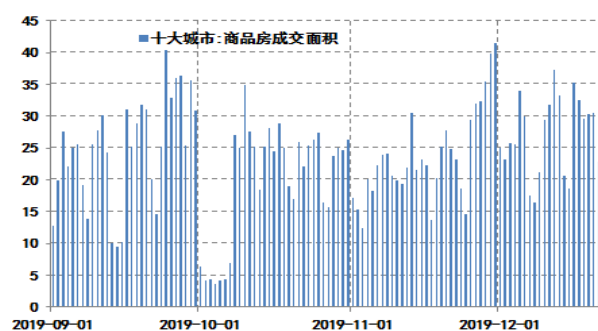
图表 22. 费城半导体指数



资料来源: Wind、五矿经易

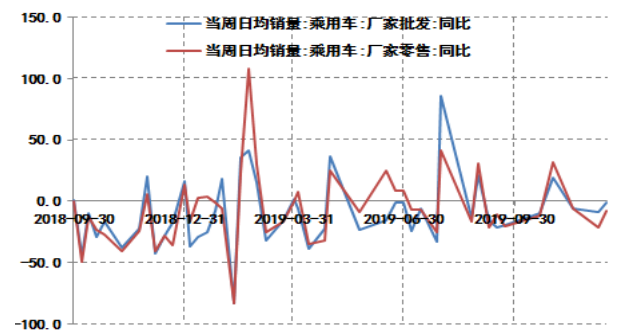
其他高频指标:

图表 23. 商品房成交面积 (万平方米)



资料来源: Wind、五矿经易

图表 24. 乘用车当月销量同比 (%)



资料来源: Wind、五矿经易

本周重点关注事件/数据:

12月27日: 中国11月工业企业财务指标

12月23日: 美国11月耐用品订单、新屋销售年率

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_8180

