



表 1：今日关注

|       |                   |
|-------|-------------------|
|       | 11 月 CPI:同比 (%)   |
| 21:30 | 11 月核心 CPI:同比 (%) |

## 核心图表：

## 社融存量同比 (%)



## CPI 当月同比 (%)



颜正野

宏观策略研究员

电话：0755-83526563

邮箱：[yanzy@wkjyqh.com](mailto:yanzy@wkjyqh.com)

## 宏观早报：通胀继续分化，社融超预期

## 宏观经济与政策：

## 国外：

德国 12 月 ZEW 经济景气指数 11.2，预期 0.3，前值-2.1。关注今日晚间公布的美国 CPI 数据。

## 国内：

1. 统计局公布 11 月通胀数据，CPI 同比+4.5%，预期+4.3%，PPI 同比-1.4%，符合预期。

CPI 猪肉分项+110.2%，环比+3.8%，整体持续高增长，但高频数据显示 11 月猪肉价格前高后低。在猪价拉动下，食品涨价有所扩散，牛、羊、鸡蛋等均有不同程度环比上行。核心 CPI+1.4%，前值+1.5%，继续下行，除交通与通信分项，其余大项同比增速均有明显回落。

PPI 同比增速在连续 6 个月下行后首次环比回升，受益于基数与月内价格上涨，采掘工业和原材料工业价格降幅均有收窄。PPI 同比相对库存周期有一定的领先性，10 月工业企业产成品存货同比+0.4%，处于相对低位。

核心 CPI 与 PPI 同比指向持续通缩，但 PPI 已出现潜在拐点。当前工业企业库存处于本轮周期以来较低位置，这意味着对于稳增长政策，工业企业的价与量的敏感度是比较高的。由于翘尾效应，明年年初 CPI 读数仍较高，PPI 低位将有缓慢企稳。

2. 央行数据，中国 11 月 M2 货币供应同比+8.2%，前值+8.4%，M1 同比+3.5%，前值+3.3%。社融 1.75 万亿元，预期 1.49 亿人民币，前值 6189 亿人民币，其中新增人民币贷款 1.39 亿元，预期 1.2 亿人民币，前值 6613 亿人民币，社融存量同比+10.7%。11 月社融总量结构偏好，信贷中长期贷款占比提升，M1 触底反弹。

## 资产表现：

**股票市场：**周二股指窄幅度震荡，沪指全天+0.10%，创业板指+0.75%，IC03 基差再度缩小 133.25（-34.75），当月合约连续收盘升水。盘面上半导体、科技板块表现较好。两市总成交 4666 亿元，北向资金流入 29.54 亿元。

隔夜美股震荡，标普 500 指数-0.11%。

**利率市场：**利率债震荡明显走强，十年期国债主力合约全天+0.16%，五年期利率期货主力合约+0.09%，现券收益率变动不大。资金利率平稳有升，拆借市场 SHIBOR0/N 收于 2.198%（-15bps）。

**商品市场：**工业品指数当日+0.04%，日盘能化多数走强强势，隔夜伦敦金现+0.20%。

**外汇市场：**美元指数-0.18%，美元兑离岸人民币汇价收于 7.0271。

## 评论：

前期的降息与宽财政政策落地后，利率债拐头向下开始走弱，叠加低库存，商品开启反弹，其中上周五 LME 铜价迎来久违大涨（+2.33%）。宏观背景是，11 月美国非农大超预期，主要经济体制造业 PMI 回暖，国内 PPI 首次拐头，金融数据走强，M1 同比触底。越来越多的数据指向在全球货币与财政宽松格局下，宏观或有阶段性的向上驱动。

## 高频数据：

重要高频经济数据，六大电厂日均耗煤量合计 75.22 万吨（环比+0.11）；农业部口径下猪肉批发价格升至 44.10 元/千克（环比+0.02）；鸡蛋批发价 10.01 元/千克（环比-0.02）。

| 前交易日 | 资产种类       | 最新点位     | 涨跌幅（%） |
|------|------------|----------|--------|
|      | 沪深 300 指数  | 3900.38  | +0.13  |
| 股票市场 | 标普 500 指数  | 3132.52  | -0.11  |
|      | 恒生指数       | 26436.62 | -0.22  |
|      | 中债国债全价指数   | 121.02   | +0.04  |
| 债券市场 | 中债企业债全价指数  | 88.43    | +0.02  |
|      | 商品指数       | 1509.23  | +0.04  |
| 商品市场 | 伦敦金现       | 1464.30  | +0.20  |
|      | 沪原油指数      | 466.33   | +0.21  |
| 汇率市场 | 美元-离岸人民币汇价 | 7.0271   | -0.14  |

（详细数据分析见每周数据周报）

## 免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，您可在我们的网站（[www.wkjyqh.cn](http://www.wkjyqh.cn)）论坛上留言，或致信于研究所信箱（[research@wkqh.cn](mailto:research@wkqh.cn)），欢迎您及时告诉我们您对本刊的任何想法！

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

**版权声明：**本报告版权为五矿经易期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿经易期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

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\\_8472](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8472)

