

“最后”的欧洲风险待释放，策略继续转向积极

宏观事件

1. 中共中央政治局 10 月 24 日召开会议，研究坚持和完善中国特色社会主义制度、推进国家治理体系和治理能力现代化若干重大问题。
2. 欧洲央行维持主要再融资利率在 0% 不变，存款机制利率在 -0.5% 不变，边际借贷利率在 0.25% 不变，均符合预期。
3. 英国首相鲍里斯·约翰逊：欧盟预计将会批准英国延期脱欧请求，自己将给议员们更多时间辩论脱欧协议，但前提是他们同意在 12 月 12 日举行大选。

宏观数据

1. 央行：第三季度城镇储户调查，本季收入感受指数为 54.1%，比上季上升 1.1 个百分点。
2. 央行：第三季度企业家宏观经济热度指数为 32.4%，比上季低 2.1 个百分点。
3. 央行：第三季度银行家宏观经济热度指数为 33.9%，比上季下降 5.3 个百分点。
4. 美国 10 月 Markit 制造业 PMI 初值为 51.5，预期 50.9，前值为 51.1。

今日关注

1. 外部风险释放下的流动性风险。

宏观：昨日政治局会议提出了制度的供给侧改革，意味着整体供给侧从经济转向了制度，也意味着前者阶段性告一段落。从前期的数据来看，一方面在“去”的部分僵尸企业处置接近完成，P2P 等金融风险陆续释放，另一方面在“补”的部分，国企改革的持续推进对于实体经济效率的改善、金融对外开放的加速对于金融效率的改善等继续带来增强预期。央行三季度调查报告显示，全球宏观下行过程中企业和金融部门景气指数继续环比回落，但是家庭部门收入预期开始回升。随着供给侧从经济转向制度，意味着未来“去杠杆”也将结构性进入到“稳杠杆”和“增杠杆”的转变中，除了关注财税改革过程中财政杠杆的上升对于基建的提振之外，需要关注在对于前期消费贷严禁流入房地产的控制下，居民收入预期的抬升对于居民消费杠杆的有效提升可能。

策略：经济增长低位韧性，通胀维持相对高位

风险点：经济韧性超预期

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

蔡超

☎ 021-60827984

✉ caichao@htfc.com

从业资格号：F3035843

投资咨询号：Z0014736

联系人

吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

相关研究：

风险改善，关注宏观预期修正

——宏观经济观察 006

2019-10-21

贸易环境改善，宽松力度加强

——宏观经济观察 005

2019-10-14

全球经济放缓的延续

——宏观经济观察 004

2019-10-08

宽松政策的延续

——宏观经济观察 003

2019-09-23

继续防范经济下行风险

——宏观经济观察 002

分项指标评价

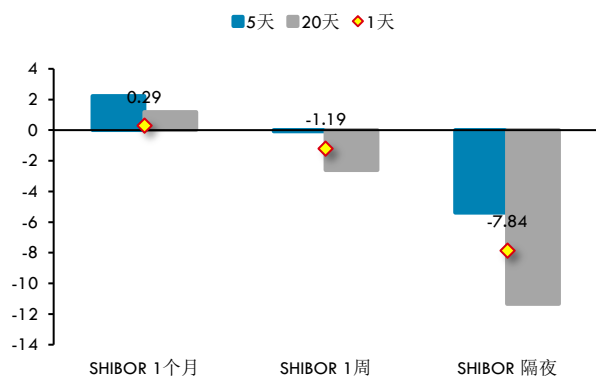
指标名称	对应日期	指标数值	指标走势		指标评价
			近 1 月	近 3 月	
社会融资规模	9 月	22700 亿元	↑	↑	中长期信贷积极
M2	9 月	8.4%	↑	↓	流动性继续改善
社会消费品零售	9 月	8.2%	↑	↓	反弹，关注消费税
固定资产投资	9 月	5.4%	↓	↓	延续回落，关注风偏
工业增加值	9 月	5.6%	↑	↓	出现单月反弹
进口（按美元计）	9 月	-8.5%	↓	↓	维持低增速
出口（按美元计）	9 月	-3.2%	↓	↓	未来不容乐观
			近 1 日	近 1 周	
(1Y)AA-AAA 信用利差	10 月 24 日	0.22%	↓	↓	信用利差回落
SHIBOR 隔夜	10 月 24 日	2.446%	↓	↓	隔夜利率下降
中国经济意外指数	10 月 24 日	-24.9	↑	↓	意外指数改善

数据来源：Wind 华泰期货研究院

市场数据跟踪

流动性变化

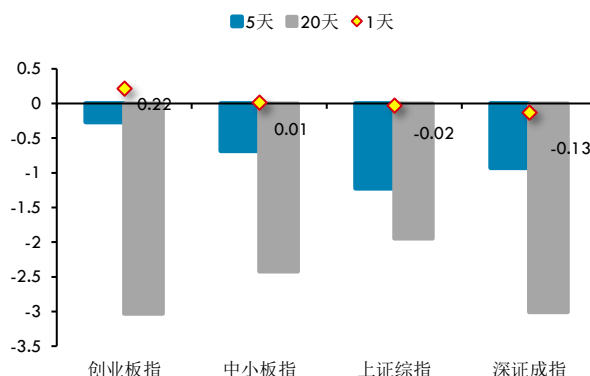
图 1：流动性走势变化（%）



数据来源：Wind 华泰期货研究院

股票市场变化

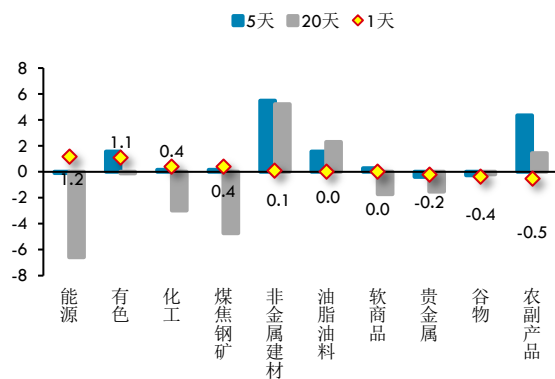
图 2：股票指数创业板指强于深证成指（%）



数据来源：Wind 华泰期货研究院

期货市场变化

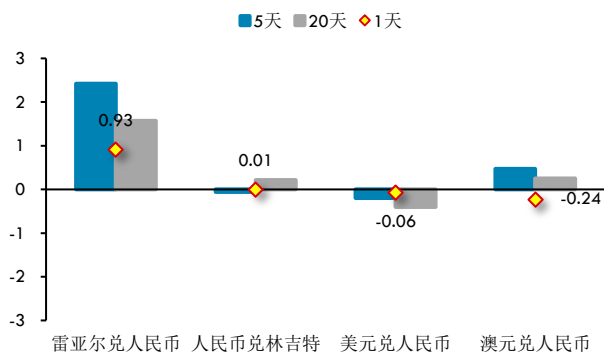
图 3：大类商品能源强于农副产品（%）



数据来源：Wind 华泰期货研究院

外汇市场变化

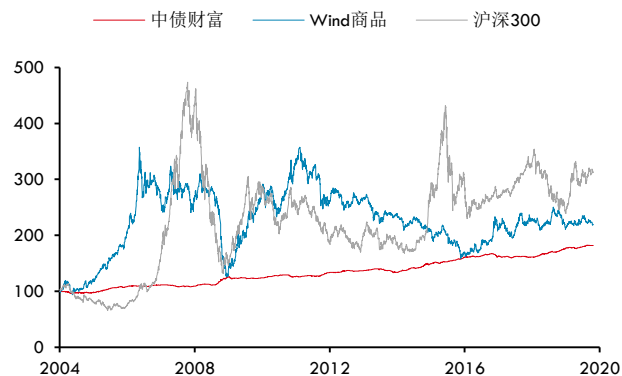
图 4：人民币汇率走势变化（%）



数据来源：Wind 华泰期货研究院

国内股债商比价

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



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6：权益商品比价 ($\downarrow$)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 7：权益债券比价 ($\downarrow$)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

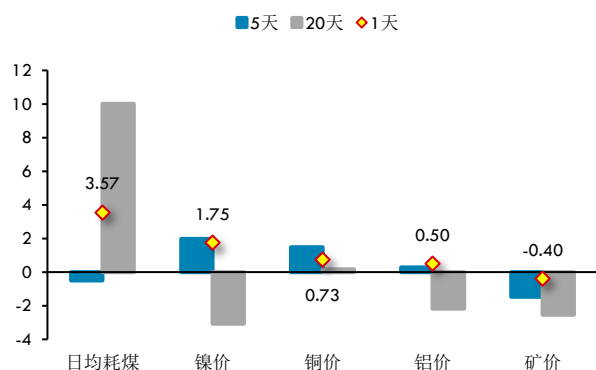
图 8：债券商品比价 ($\downarrow$)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

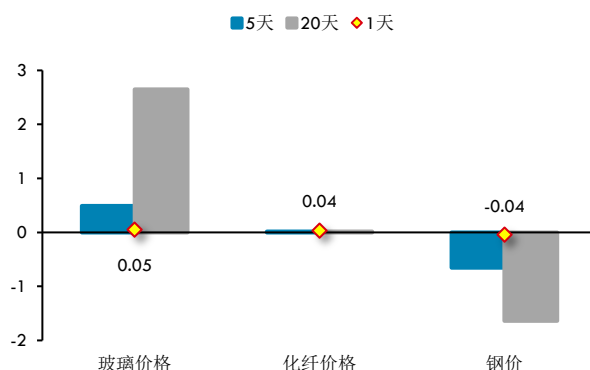
高频数据跟踪

图 9：上游变化跟踪（日均耗煤强于矿价，%）



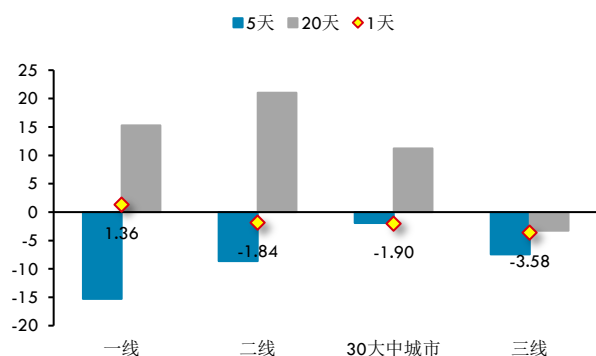
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10：中游变化跟踪（玻璃价格强于钢价，%）



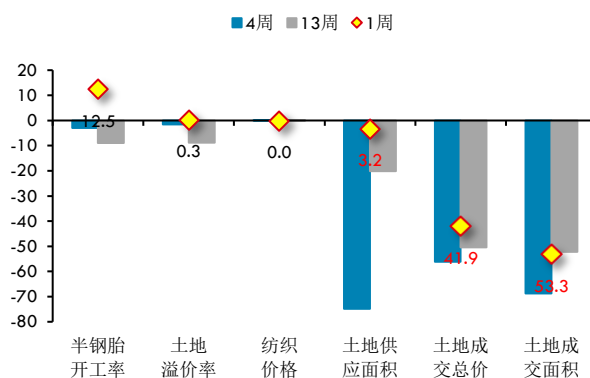
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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（%）



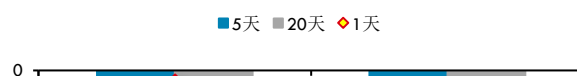
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 13：物价变化跟踪（猪肉批发价变动 1.05 %）



50

图 14：运输费变化跟踪（%）



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_9440

