

周期底部风险事件下的逆周期

宏观事件

1. 政策：决定大规模推进老旧小区改造，争取早日让千千万万老旧小区居民住得更舒适。
2. 政策：上清所调降债券业务收费标准。
3. 外部：英国首相约翰逊的脱欧协议获得议会批准，将递交给女王御准。
4. 外部：加拿大央行维持基准利率在 1.75% 不变；波洛兹：当前的利率是合适的。
5. 外部：马来西亚降息 25 个基点至 2.75%。

宏观数据

1. 央行：央行公开市场开展 300 亿元 14 天期逆回购操作，今日无逆回购到期。
2. 外部：美国 12 月成屋销售总数年化 554 万户，预期 543 万户，前值 535 万户。
3. 外部：美国 12 月芝加哥联储全国活动指数为 -0.35，预期 0.15，前值 0.56。

今日关注

1. 欧洲央行议息会议。
2. 达沃斯论坛。

宏观：经济周期仍处于待回升的前夜，疫情等风险事件既是危也是机。对于宏观经济而言，消费、娱乐、运输行业将受到较大影响，且对于春节后气候回暖条件下的生产活动也将带来一定程度的抑制；对于国家资源而言，势必形成一定程度的倾斜，我们注意到外部本月底英国将脱欧，且英国的数字税正在推进；美国虽处在大选年对总统弹劾的闹剧中，但通过增加外部不稳定实现内部信用周期稳定的行动依然在路上（关注伊朗）。作为对冲，我们预计逆周期在“紧日子”时期依然有所增大，新旧改的大规模推进、农地出租活动上升、货币政策的宽松也将适时推出。积极的角度来看，从 2003 年城镇化快速推进时期的非典（始于一个圈）到 2020 年实现百年目标时期的新病毒（始于大武汉），民族的腾飞总要面临考验，从对外中缅外交的突破到对内新土地法的实施，到未来风险事件下食品消费、医药卫生等领域的“供给侧”加强，结构转变在“加强逆周期”的过程中继续推进。关注春节期间风险事件的演绎，继续关注利率品的阶段性交易机会。

策略：经济增长环比回落，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：

经济周期底部的波动

——宏观经济观察 017

2020-01-20

中国通胀压力阶段性改善

——宏观经济观察 016

2020-01-13

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

分项指标评价

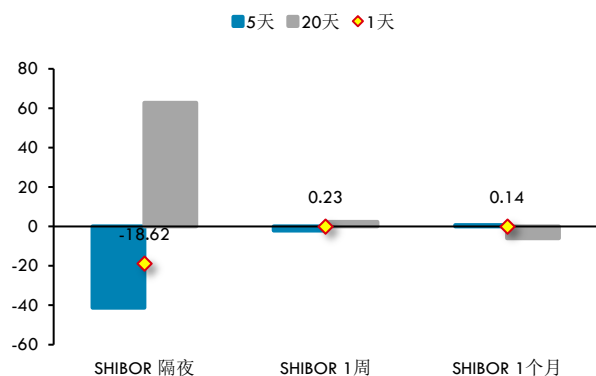
指标名称	对应日期	指标数值	指标走势		指标评价
			近 1 月	近 3 月	
社会融资规模	12 月	21000 亿元	↑	↓	实体信用结构改善
M2	12 月	8.7%	↑	↑	企业贷款改善
社会消费品零售	12 月	8.0%	→	↑	消费表现平稳
固定资产投资	12 月	5.4%	↑	→	投资阶段性持稳
工业增加值	12 月	6.9%	↑	↑	生产活动继续改善
进口（按美元计）	12 月	16.3%	↑	↑	延续改善
出口（按美元计）	12 月	7.6%	↑	↑	单月强劲改善
			近 1 日	近 1 周	
(1Y)AA-AAA 信用利差	1 月 22 日	0.2%	↓	↑	利差继续低位
SHIBOR 隔夜	1 月 22 日	1.534%	↓	↓	隔夜利率延续回落
中国经济意外指数	1 月 22 日	46.4	↑	↑	意外指数继续改善

数据来源：Wind 华泰期货研究院

市场数据跟踪

流动性变化

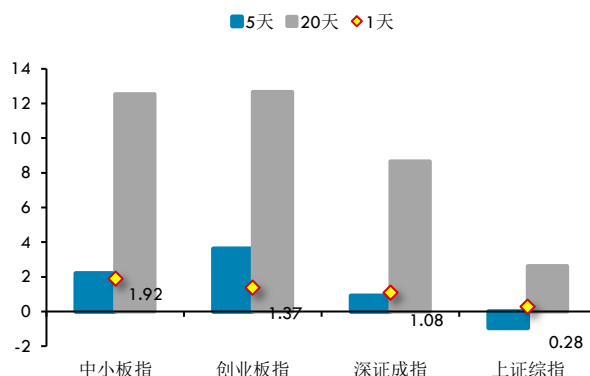
图 1：流动性走势变化 (%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

股票市场变化

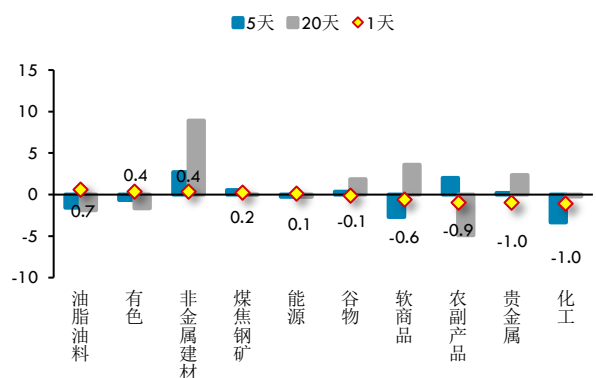
图 2：股票指数中小板指强于上证综指 (%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

期货市场变化

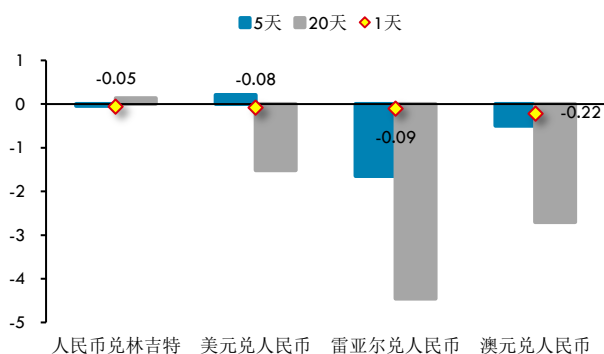
图 3：大类商品油脂油料强于化工 (%)



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

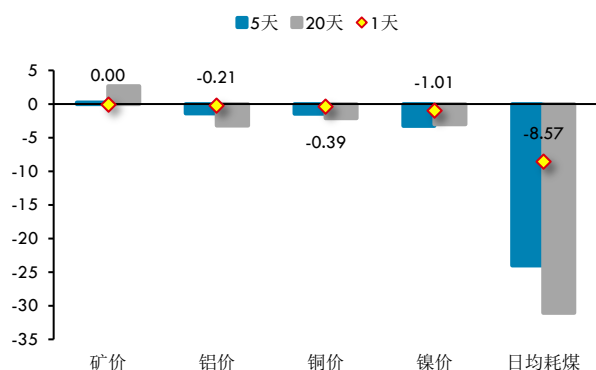
图 8：债券商品比价 ($\uparrow$)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

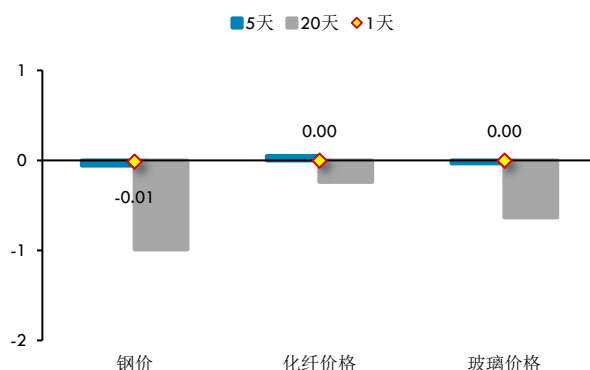
高频数据跟踪

图 9：上游变化跟踪（矿价强于日均耗煤，%）



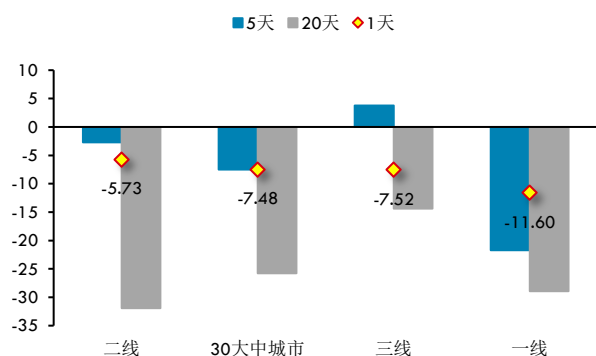
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10：中游变化跟踪（钢价强于玻璃价格，%）



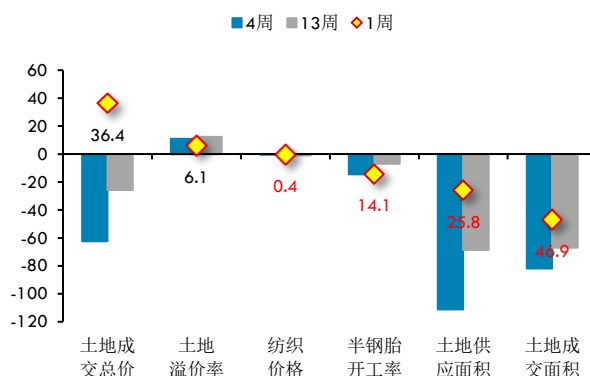
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11：下游地产成交变化（二线强于一线，%）



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 12：下游变化周度跟踪（%）

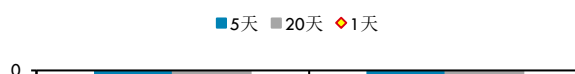


数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 13：物价变化跟踪（蔬菜批发价格变动1.84%）



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_7575

