



重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

供需活跃出口改善，12月制造业保持景气

全球市场简评：

市场一周数据点评：

国内品种：沥青升 5.15%，郑棉升 4.22%，铁矿升 3.75%，甲醇升 3.66%，棕榈升 3.55%，鸡蛋跌 4.61%，沪镍跌 3.70%，沪铅跌 3.22%，沪锡跌 2.87%，沪铜跌 1.95%，沪深 300 期货升 3.07%，上证 50 期货升 2.25%，中证 500 期货升 3.54%，5 年期国债跌 0.20%，10 年期国债跌 0.27%。

国际商品：黄金升 2.51%，白银升 0.89%，铜跌 1.06%，镍跌 0.17%，布伦特原油升 1.00%，天然气跌 7.15%，小麦升 1.00%，大豆跌 0.53%，瘦肉猪升 0.74%，咖啡跌 0.75%。

全球股市：标普 500 升 0.55%，德国 DAX 升 0.64%，富时 100 跌 0.37%，日经 225 跌 1.12%，上证综指升 2.59%，印度 NIFTY 升 1.28%，巴西 IBOVESPA 升 1.17%，俄罗斯 RTS 升 0.92%。

外汇市场：美元指数跌 0.71%，欧元兑美元升 0.67%，100 日元兑美元升 0.98%，英镑兑美元升 1.17%，澳元兑美元升 0.69%，人民币兑美元升 0.46%。

注明：国内期货品种价格均为该品种所有合约的成交量加权指数而非单个合约，涨跌幅均为该指数收盘价的涨跌幅。

宏观综述：上周末，国内新闻：(1) 杨洁篪就中东局势同美国国务卿蓬佩奥通电话；(2) 经济日报评论：降准不代表楼市金融环境放松。海外新闻：(1) 12 月 FOMC 会议纪要：美联储决策者们同意“暂时性地”按兵不动；(2) 美国制造业连续 5 个月收缩。

供需活跃出口改善，12月制造业保持景气。12月25日，国家统计局公布数据显示，2019年12月份，制造业PMI为50.2，与上月持平，连续两个月位于荣枯线以上。非制造业商务活动指数为55，表明非制造业总体保持扩张态势，增速有所放缓。12月制造业PMI主要有以下几个特点：一是生产继续加快，需求保持扩张；二是进出口状况改善，国外订单明显增长，原材料进口继续回暖；三是供需状况有所改善，价格指数双双回升；四是转型升级持续推进，新兴产业增势良好。制造业PMI复苏的动力主要来自于逆周期调节的温和发力、工业品价格企稳回升、工业库存周期筑底以及全球主要经济体企稳。目前来看，未来两个季度PMI有望保持温和复苏态势，但回升的动力有待进一步夯实。

图 1：国内商品板块一周价格表现



图 2：全球商品板块一周价格表现

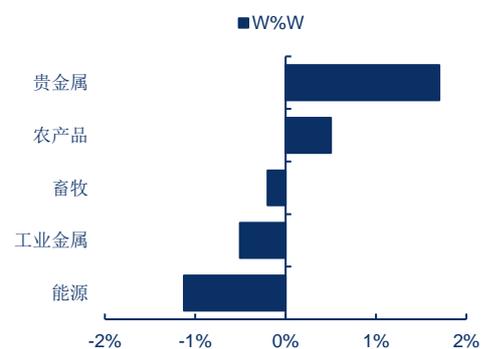


图 3：中信期货商品指数涨跌对比



数据来源：Wind 中信期货研究部

投资咨询业务资格

证监许可【2012】669号

尹丹

0755-23991697

yindan@citicfs.com

从业资格号：F0276368

投资咨询号：Z0011352

联系人：

罗奂劼

021-60812979

luohuanjie@citicfs.com

从业资格号 F3016675

全球宏观综述：

■ 国内新闻：

- (1) **杨洁篪同美国国务卿蓬佩奥通电话。**中共中央政治局委员、中央外事工作委员会委员办公室主任杨洁篪应约同美国国务卿蓬佩奥通电话。美方通报了对当前中东事态的立场。杨洁篪表示，中方对当前中东事态高度关切。中方一贯主张应通过对话协商解决分歧，反对在国际关系中使用武力。希望有关各方特别是美方保持克制，尽快回到通过对话寻求解决问题的轨道上来，推动紧张局势降温。双方还就中美关系交换了意见。
- (2) **经济日报：降准不代表楼市金融环境放松。**经济日报刊文称，随着2020年首次全面降准落地，有观点认为，全面降准意味着房地产金融环境放松，会有大笔资金流入房地产市场。这种说法没有任何事实依据，完全站不住脚。总体来看，降准不改“房住不炒”的政策基调，更不会对房地产作为短期刺激经济的手段。在这一政策背景下，降准不等于“大水漫灌”，更不会对房地产市场造成较大影响。货币政策加强逆周期调节，叠加房地产调控政策回归中性有助于实现“稳地价、稳房价、稳预期”目标。

■ 海外新闻：

- (1) **12月FOMC会议纪要：美联储决策者们同意“暂时性地”按兵不动。**美联储官员们在12月货币政策会议上表示，在缺乏实质性变化的情况下，利率可能会在一段时期属于适宜的。FOMC许多成员认为，在一定程度上，风险偏下行，一些风险已经降温。贸易紧张关系降温，与英国无协议脱欧相关的若干风险也有降温。最近几个月里，关于美国经济衰退风险的指标显著下滑。官员们大体上预计通胀将回升至2%，他们对通胀运行在2%下方感到忧心忡忡。可能需要将超额准备金利率（IOER）调整至更加接近FOMC联邦基金利率目标区间的中部。美联储少数几名官员认为，低利率造成过度的冒险。自1月份中期开始，美联储可能会逐步地降低回购操作的规模。可能需要将一些回购操作持续至至少4月份的报税季。在12月份FOMC货币政策会议上，提到的主要议题包括常备回购便利工具（SRF）。美联储将推迟1月份关于长期性战略的年度报告。
- (2) **美国制造业连续5个月收缩。**美国供应管理学会3日公布的数据显示，2019年12月美国制造业PMI环比下降0.9至47.2，这意味着美国制造业已连续5个月收缩，并且收缩程度创2009年6月以来最大。

本周重要的经济数据：中国：12月底外汇储备，12月末M2货币供应，12月CPI，12月末M2货币供应；美国：11月贸易帐，11月耐用品订单终值，12月ADP就业人数变动，12月失业率，12月季调后非农就业人口变动；欧元区：11月失业率，12月CPI初值，11月生产者物价指数；英国：11月工业产出；德国：11月季调后贸易帐；法国：无；日本：无；
本周重要会议和讲话：纽约联储主席威廉姆斯、英国央行副行长布罗德班特等出席由美国经济学会主办的ASSA 2020年会，主题为“全球低利率环境中的货币政策框架”的小组讨论；美联储副主席克拉里达发表讲话；纽约联储主席威廉姆斯参加题为《通胀目标制的未来》会议的小组会议；加拿大央行行长波洛兹发表讲话

全球宏观经济数据预期:

日期	北京时间	国家/地区	数据名称	周期	前值	预期	主要货币/财政政策动态
1月6日	—	中国	12月底外汇储备(十亿美元)	月	3095.59	—	纽约联储主席威廉姆斯、英国央行副行长布罗德班特等出席由美国经济学会主办的 ASSA 2020 年会, 主题为“全球低利率环境中的货币政策框架”的小组讨论
	9:45		12月财新服务业 PMI	月	53.5	53.4	
	18:00	欧元区	12月财新综合 PMI	月	53.2	—	
1月7日	18:00	欧元区	11月生产者物价指数(年率)	月	-1.9%	1.7%	—
	21:30	加拿大	12月 CPI(年率)初值	月	1.0%	1.3%	
			11月零售销售月率	月	-0.6%	0.5%	
	23:00	美国	11月贸易帐(十亿加元)	月	-1.08	—	
11月贸易帐(十亿美元)			月	-47.2	-44.5		
1月8日	9:30	中国	11月耐用品订单(月率)终值	月	-2.0%	—	—
			12月工业品出厂价格指数(年率)	月	-1.4%	-0.4%	
	21:15	美国	12月 CPI(年率)	月	4.5%	4.7%	
1月9日	—	中国	12月 ADP 就业人数变动(千人)	月	67	165	美联储副主席克拉里达发表讲话
			12月末 M2 货币供应(年率)	月	8.2%	8.4%	
			12月新增人民币贷款(十亿元)	月	1388.1	1250	
			12月末 M0 货币供应(年率)	月	4.8%	—	
	15:00	德国	12月末 M1 货币供应(年率)	月	3.5%	—	
	18:00	欧元区	11月季调后贸易帐(十亿欧元)	月	21.5	—	
21:30	美国	11月失业率	月	7.5%	7.5%		
1月10日	17:30	英国	上周季调后初请失业金人数(千人)(至 0104)	周	222	—	纽约联储主席威廉姆斯参加题为《通胀目标制的未来》会议的小组会议; 加拿大央行行长波洛兹发表讲话
			11月工业产出(年率)	月	-1.3%	—	
	21:30	美国	11月商品贸易帐(百万英镑)	月	-14486	—	
			12月季调后非农就业人口变动(千人)	月	266	167	
			12月失业率	月	3.5%	3.5%	

各国央行近期加、降息情况汇总：

时间	央行	央行动态
2019/12/28	土耳其	下调本币里拉信用卡的月利率至 1.40%，下调信用卡外币债务的利率至 1.12%，下调本币里拉延迟付款利率至 1.70%，下调外币延迟付款的利率至 1.42%
2019/12/20	墨西哥	将隔夜利率从 7.50% 下调至 7.25%，为年内第四次降息
2019/12/19	英国	维持基准利率 0.75% 不变
2019/12/19	挪威	维持基准利率在 1.50% 不变
2019/12/19	印尼	维持基准利率 5% 不变，维持贷款工具利率 5.75% 不变，维持存款工具利率 4.25% 不变
2019/12/19	日本	维持政策利率在 -0.1% 不变，维持资产购买规模不变，维持 10 年期日本国债收益率目标在 0% 左右
2019/12/19	泰国	维持指标利率在 1.25% 不变
2019/12/13	俄罗斯	降息 25 个基点至 6.25%
2019/12/13	秘鲁	将利率维持在 2.25%
2019/12/12	菲律宾	把关键利率维持在 4.00%
2019/12/12	巴西	降息 50 个基点至 4.5%
2019/12/12	土耳其	将基准回购利率下调 200 个基点至 12%
2019/12/12	瑞士	维持利率在 -0.75% 不变
2019/12/12	欧洲央行	维持主要再融资利率 0% 不变，存款机制利率 -0.5% 不变，边际借贷利率 0.25% 不变
2019/12/12	美联储	维持利率区间为 1.50%-1.75% 不变
2019/12/5	智利	维持主要关键利率在 1.75% 不变
2019/12/4	加拿大	维持基准隔夜利率在 1.75%
2019/12/3	澳大利亚	维持 12 月现金利率在 0.75% 的纪录低位不变
2019/11/29	韩国	将关键利率维持在 1.25% 不变，预期 1.25%，前值 1.25%
2019/11/21	南非	将回购利率维持在 6.5% 不变
2019/11/21	印尼	维持基准利率在 5% 不变，下调银行准备金率 50 个基点
2019/11/18	津巴布韦	下调政策利率至 35%
2019/11/15	墨西哥	隔夜利率从 7.75% 下调至 7.50%
2019/11/15	埃及	下调存款基准利率 100 个基点至 12.25%，下调隔夜贷款利率 100 个基点至 13.25%
2019/11/14	菲律宾	维持基准利率在 4% 不变
2019/11/13	新西兰	维持基准利率在 1.00% 不变，市场预期降息 25 个基点
2019/11/8	马来西亚	将法定准备金率从 3.5% 下调至 3%
2019/11/8	秘鲁	下调基准利率 25 个基点至 2.25%
2019/11/7	英国	将关键利率维持在 0.75% 不变，符合市场预期
2019/11/6	波兰	维持基准利率在 1.5% 不变
2019/11/6	罗马尼亚	维持关键利率在 2.50% 不变
2019/11/6	白俄罗斯	将主要利率下调至 9.00%，将于 11 月 20 日生效
2019/11/6	泰国	将基准利率从 1.50% 下调至 1.25%
2019/11/5	澳大利亚	将现金利率目标维持在 0.75% 不变，预期 0.75%
2019/11/1	哥伦比亚	将隔夜利率维持在 4.25% 不变
2019/10/31	日本	维持政策利率在 -0.1% 不变，维持 10 年期日本国债收益率目标在 0% 左右不变

供需活跃出口改善，12月制造业保持景气

国家统计局公布数据显示，2019年12月份，制造业PMI为50.2，与上月持平，连续两个月位于荣枯线以上。制造业延续上月扩张态势继续企稳，但回升动力仍需进一步夯实。非制造业商务活动指数为53.5，比上月回落0.9个百分点，表明非制造业总体保持扩张态势，增速有所放缓。

1. 制造业 PMI 呈现四大特点

从企业规模看，大型企业PMI为50.6%，比上月回落0.3个百分点，中型企业PMI为51.4%，比上月上升1.9个百分点，大、中型企业PMI均位于临界点之上；小型企业PMI为47.2%，比上月下降2.2个百分点，位于临界点之下。

从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数高于临界点，原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。

12月制造业呈现出以下几个特点。一是生产继续加快，需求保持扩张。受传统节日临近等因素影响，制造业供需两端较为活跃。生产指数为53.2%，比上月上升0.6个百分点。新订单指数为51.2%，比上月微落0.1个百分点，已连续两个月高于临界点。为满足生产需要，企业采购意愿增强，采购量指数为51.3%，环比上升0.3个百分点。综合来看，对基建发力的预期、中美贸易缓和以及节假日提前备货均是12月制造业生产明显改善的原因。

二是进出口状况改善，国外订单明显增长，原材料进口继续回暖。新出口订单指数为50.3%，高于上月1.5个百分点，自2018年6月以来首次升至扩张区间；进口指数为49.9%，环比上升0.1个百分点，连续两个月回升。中美贸易缓和是12月外需较内需明显走强的主要原因，但随着贸易关系缓和对外需提振效果趋于平滑，后续外需的强弱仍将取决于国外主要经济体的基本面走势

三是供需状况有所改善，价格指数双双回升。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为51.8%和49.2%，分别比上月回升2.8和1.9个百分点，为3个月以来高点，其中主要原材料购进价格指数升至扩张区间。

四是转型升级持续推进，新兴产业增势良好。从重点行业看，高技术制造业、装备制造业和消费品行业PMI为52.8%、51.3%和51.4%，分别高于制造业总体2.6、1.1和1.2个百分点，连续3个月位于扩张区间，且景气水平连续上升；高耗能行业PMI为48.6%，环比、同比分别下降0.5和0.3个百分点。

制造业PMI复苏的动力主要来自于逆周期调节的温和发力、工业品价格企稳回升、工业库存周期筑底以及全球主要经济体企稳。随着中美贸易谈判达成阶段性协议以及全球经济贸易大环境的好转，对修复企业信心带来积极作用，工业生产有望继续沿着改善的方向演进，从而进一步推动提升制造业景气度，未来两个季度PMI有望保持温和复苏态势。不过，在稳定宏观杠杆率、坚持“房住不炒”等因素影响下，复苏进程会比较温和，回升的动力有待进一步夯实。

2. 非制造业商务活动指数继续扩张

12月非制造业商务活动指数继续保持扩张。

分行业看，服务业商务活动指数为53.0%，比上月回落0.5个百分点。建筑业商务活动指数为56.7%，比上月回落2.9个百分点，继续保持较高景气水平。

新订单指数为50.4%，比上月回落0.9个百分点，位于临界点之上。建筑业新订单指数为52.9%，比上月回落3.1个百分点。

投入品价格指数为52.4%，比上月回落0.8个百分点，位于临界点之上，表明非制造

业企业用于经营活动的投入品价格总体水平涨幅收窄。建筑业投入品价格指数为 53.0%，比上月回落 3.3 个百分点。

销售价格指数为 50.3%，虽比上月回落 1.0 个百分点，但仍位于临界点之上，表明非制造业销售价格总体水平较上月小幅上涨。建筑业销售价格指数为 52.2%，比上月回落 0.4 个百分点。

从业人员指数为 48.3%，比上月下降 0.7 个百分点，位于临界点之下。建筑业从业人员指数为 50.7%，比上月回落 4.8 个百分点。

业务活动预期指数为 59.1%，虽比上月回落 1.9 个百分点，但仍位于较高景气区间，表明非制造业企业对未来市场发展比较乐观。建筑业业务活动预期指数为 59.2%，比上月回落 3.9 个百分点。

表 1：中国制造业 PMI 及构成指数（经季节调整）

单位：%

	PMI	生产	新订单	原材料库存	从业人员	供应商配送时间
2018 年 12 月	49.4	50.8	49.7	47.1	48.0	50.4
2019 年 1 月	49.5	50.9	49.6	48.1	47.8	50.1
2019 年 2 月	49.2	49.5	50.6	46.3	47.5	49.8
2019 年 3 月	50.5	52.7	51.6	48.4	47.6	50.2
2019 年 4 月	50.1	52.1	51.4	47.2	47.2	49.9
2019 年 5 月	49.4	51.7	49.8	47.4	47.0	50.9
2019 年 6 月	49.4	51.3	49.6	48.2	46.9	50.2
2019 年 7 月	49.7	52.1	49.8	48.0	47.1	50.1
2019 年 8 月	49.5	51.9	49.7	47.5	46.9	50.3
2019 年 9 月	49.8	52.3	50.5	47.6	47.0	50.5
2019 年 10 月	49.3	50.8	49.6	47.4	47.3	50.1
2019 年 11 月	50.2	52.6	51.3	47.8	47.3	50.5
2019 年 12 月	50.2	53.2	51.2	47.2	47.3	51.1

资料来源：国家统计局，中信期货研究部

表 2：非制造业商务活动指数（经季节调整）

单位：%

	商务活动	新订单	投入品价格	销售价格	从业人员	业务活动预期
2018 年 12 月	53.8	50.4	50.1	47.8	48.5	60.8
2019 年 1 月	54.7	51.0	52.0	49.8	48.6	59.6
2019 年 2 月	54.3	50.7	52.7	50.1	48.6	61.5
2019 年 3 月	54.8	52.5	52.5	51.0	48.7	61.1
2019 年 4 月	54.3	50.8	53.0	50.5	48.7	60.3
2019 年 5 月	54.3	50.3	52.2	49.9	48.3	60.2
2019 年 6 月	54.2	51.5	51.5	49.7	48.2	60.6
2019 年 7 月	53.7	50.4	52.9	50.6	48.7	59.8
2019 年 8 月	53.8	50.1	50.8	49.1	48.9	60.4
2019 年 9 月	53.7	50.5	52.8	50.0	48.2	59.7
2019 年 10 月	52.8	49.4	51.3	48.9	48.2	60.7
2019 年 11 月	54.4	51.3	53.2	51.3	49.0	61.0
2019 年 12 月	53.5	50.4	52.4	50.3	48.3	59.1

资料来源：国家统计局，中信期货研究部

国内&全球市场流动性观察：

图4：国内银行间同业拆放 单位：%



数据来源：Wind 中信期货研究部

图5：国内银行间同业拆放周变化 单位：bp

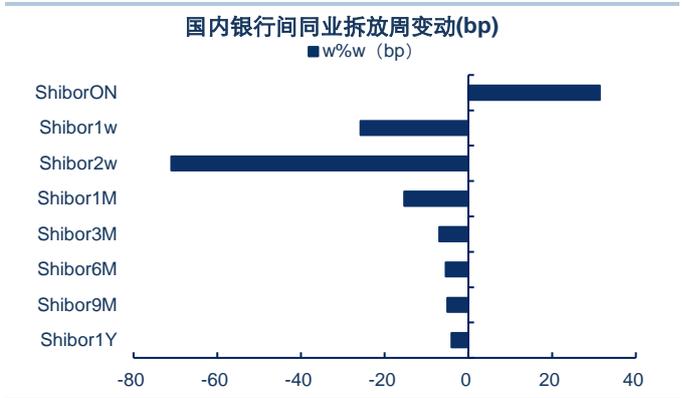
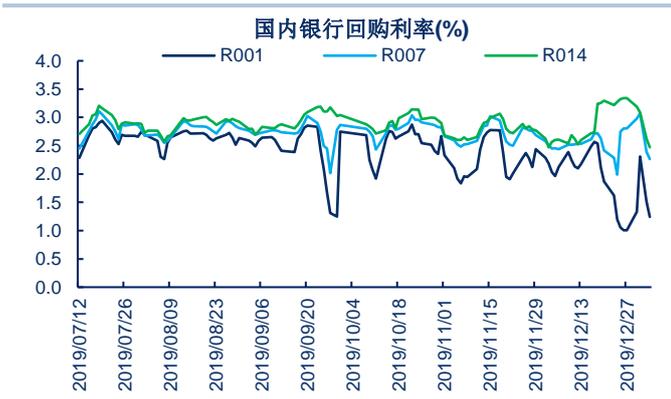


图6：国内银行回购利率 单位：%



数据来源：Wind 中信期货研究部

图7：国内银行回购利率周变化 单位：bp

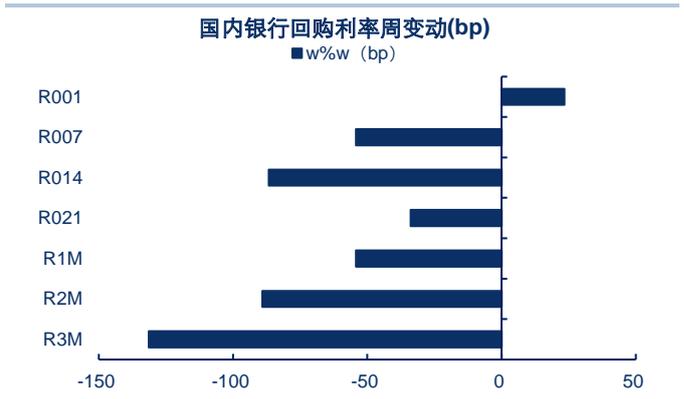


图8：国内国债利率 单位：%



图9：国内国债利率周变化 单位：bp



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_7985



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>