

户籍改革推进，关注转变中的风险释放

宏观事件

1. 对外：银保监会公布修订后的《中华人民共和国外资银行管理条例实施细则》。
2. 对外：商务部：欧亚经济联盟对原产自中国的不锈钢焊管产品发起反倾销调查。
3. 政策：全面取消城区常住人口 300 万以下落户限制，全面放宽 300-500 万城市落户条件。
4. 政策：《关于整顿规范住房租赁市场秩序的意见》防范住房租赁金融风险。
5. 政策：《关于促进劳动力和人才社会性流动体制机制改革的意见》发布。
6. 财政：山西省、四川省、浙江省、湖南省以及青岛市披露 2020 年地方债发行信息。

宏观数据

1. 信贷：11 月长三角地区人民币贷款增加 3499 亿元，外币贷款增加 17 亿美元。
2. 外部：日本 2019 年人口全年推算出生数量为 86.4 万人，自 1899 年以来低于 90 万人。

今日关注

1. 市场流动性风险。

宏观：全面取消落户限制，对冲政策继续推进，背后是经济下行的压力仍未过去。日本年度出生人口降至 90 万人以下的世纪低点，映射了全球需求端的现状——低利率、低通胀，之相伴随着的是供需结构性的失衡。国内来看，在全球化红利中推进的是快速工业化和城镇化过程；行至当前这一过程到了转型期——在旧模式的退出和新模式的替代之间市场将持续伴随着摩擦（所谓金融周期下半场）。乐观来看，6%的增速已经降低了市场的收益率预期，且在“目标”指引下稳定了市场预期；悲观来看，这种跨年度的稳定仍将伴随着过程中的波动，大结构转型中的稳杠杆必然伴随着“旧”的去化，房住不炒机制的转变和落户限制的放宽、刚兑信仰的打破和城投风险释放的延后，显示出国内的“灰犀牛”并未远去。外部来看，本轮库存周期下行过程中虽然欧洲和印度承接了压力，但目前美国信用周期的顶点仍未现调整，国外的“灰犀牛”也在路上。未来仍将是货币政策的宽松和财政刺激的待发，以时间换空间。

策略：经济增长环比下行，通胀预期稳定

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：

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

夕阳无限好

——华泰期货宏观年报

2019-11-25

宏观资产负债表

——2020 年宏观经济展望（一）

2019-11-22

分项指标评价

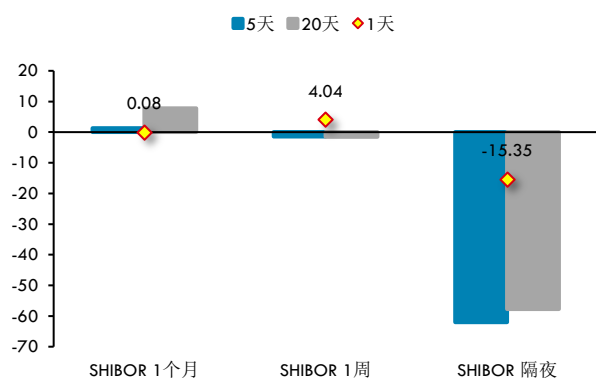
指标名称	对应日期	指标数值	指标走势		指标评价
			近 1 月	近 3 月	
社会融资规模	11 月	17500 亿元	↑	↓	实体信用短增
M2	11 月	8.2%	↓	→	企业贷款改善
社会消费品零售	11 月	8.0%	↑	↑	消费表现反弹
固定资产投资	11 月	5.2%	→	↓	投资阶段性持稳
工业增加值	11 月	6.2%	↑	↑	出现了单月改善
进口（按美元计）	11 月	0.3%	↑	↑	单月改善
出口（按美元计）	11 月	-1.1%	↓	↓	仍在放缓
			近 1 日	近 1 周	
(1Y)AA-AAA 信用利差	12 月 25 日	0.21%	→	→	利差维持低位
SHIBOR 隔夜	12 月 25 日	0.943%	↓	↓	隔夜利率继续回落
中国经济意外指数	12 月 25 日	30.6	→	↓	意外指数高位缓降

数据来源：Wind 华泰期货研究院

市场数据跟踪

流动性变化

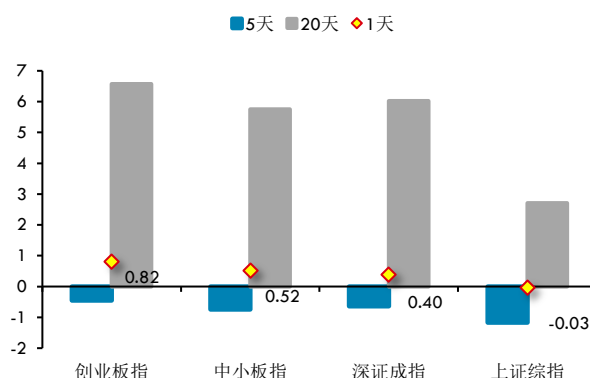
图 1：流动性走势变化 (%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

股票市场变化

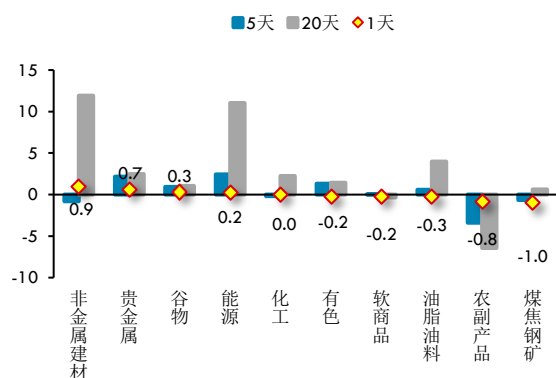
图 2：股票指数创业板指强于上证综指 (%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

期货市场变化

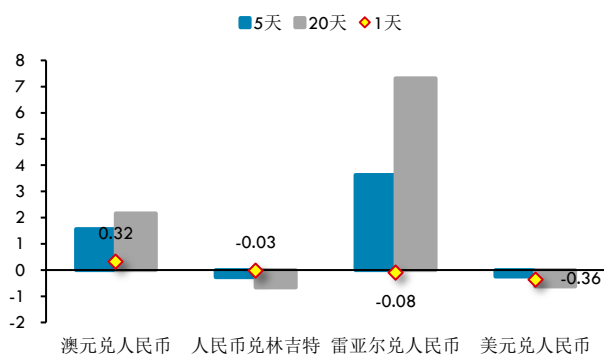
图 3：大类商品非金属建材强于煤焦钢矿 (%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

外汇市场变化

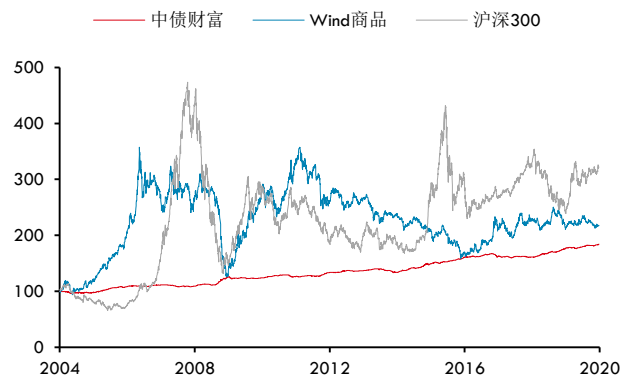
图 4：人民币汇率走势变化 (%)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

国内股债商比价

图 5：债市 $\uparrow$ > 股市 $\downarrow$ > 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 ($\downarrow$)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

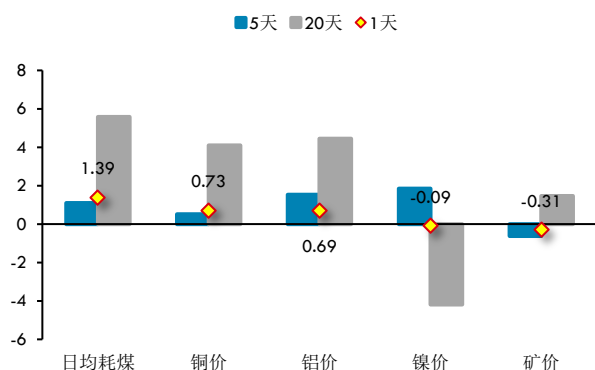
图 8：债券商品比价 ($\uparrow$)



数据来源：Wind 华泰期货研究院

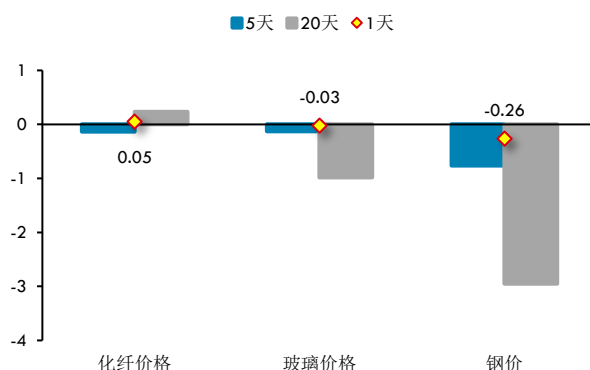
高频数据跟踪

图 9：上游变化跟踪（日均耗煤强于矿价，%）



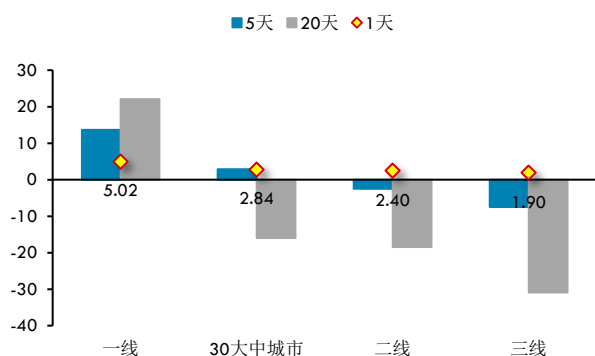
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10：中游变化跟踪（化纤价格强于钢价，%）



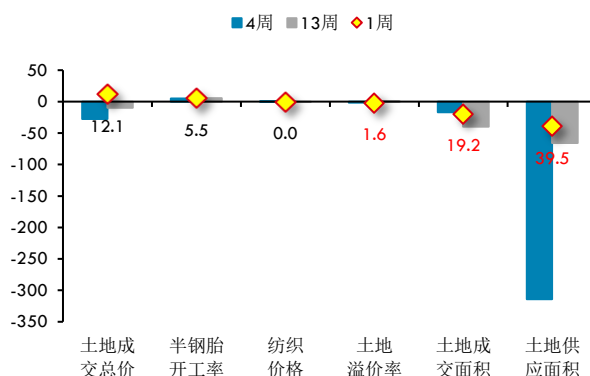
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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（农产品批发价格变动-0.01 %）

■ 5天 ■ 20天 ◆ 1天

图 14：运输费变化跟踪（%）

■ 5天 ■ 20天 ◆ 1天

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_8153

