

市场风险偏好回温

——2019年12月第3周全球主要资产收益追踪

宏观简报

◆要点

2019年12月第3周，国际经济不确定性的降低提振了人们对全球未来经济的预期，带动全球权益市场指数上行，周期商品价格上行，主要经济体国债利率略有上行。美国10年期国债收益率从第2周的1.82%，上行到1.92%，成为第3周表现较差的资产品种。

全球权益市场整体表现较好，中、美以及新兴国家股市共振上行，其中通信、房地产以及公用事业板块表现靠前。从全球债券市场来看，全周变动不大，美德国债收益率上行，但美德利差较上周基本持平，中国的AA+等级信用债收益率略有上行，国债收益率周中波动但整体稳定。

而从外汇市场看，由于市场担心英国无协议脱欧可能性再度加大，英镑兑美元本周大幅下跌2.46%，美元指数小幅上行。受中美贸易第一阶段协议初步达成信号影响，人民币兑美元汇率本周依然保持了小幅上行的态势。

受市场预期影响，全球部分大宗商品价格出现一定回暖。全球CRB指数中，油脂和金属价格上涨最快，而中国南华指数中，则是能化和贵金属上涨较快。

风险提示:全球贸易环境和逆周期调节政策会影响到资产价格走势，这两者都具有不确定性。

分析师

张文朗 (执业证书编号: S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebsec.com

周子彭 (执业证书编号: S0930518070004)
021-52523803
zhouzipeng@ebsec.com

国内重要宏观事件回顾

表 1: 中国本周宏观数据与会议

日期	类别	具体项目	数据及内容
2019-12-16	货币信贷	11 月国内信贷	11 月国内信贷 214.61 万亿元, 前值 212.36 万亿元
	工业生产	11 月工业增加值	11 月工业增加值当月同比增长 6.2% (前值 4.7%, 去年同期为 5.4%), 发电量同比增长 4.0% (前值 4.0%), 出口交货值同比下滑 3.4% (前值 -3.8%)
	就业	11 月城镇调查失业率	11 月全国和 31 个大城市城镇调查失业率均为 5.1%, 环比均持平
		11 新增就业人数	城镇新增就业 86 万人, 高于 2013-2018 年均值 (83 万人); 1-11 月累计新增就业 1279 万人, 超额完成全年目标
	投资	11 月固定资产投资	11 月固定资产投资累计同比增长 5.2%, 同上一期持平; 基建投资累计同比增长 3.5% (前值 3.3%) 小幅上升, 制造业投资累计同比增速 2.5% (前值 2.6%) 低位企稳, 地产投资增速继续小幅下行至 10.2% (前值 10.3%)
	行业数据	11 月社会消费品零售总额	11 月社会消费品零售总额当月同比增长 8%, 前值 7.2%
2019-12-17	行业数据	11 月房地产销售面积	11 月房地产销售面积同比增速 0.2% (前值 0.1%)
	财政收支	11 月财政收入	11 月一般公共预算收入同比增长 4.5% (前值 8.3%, 去年同期为 -5.3%), 累计同比增长 3.8% (前值 3.8%), 完成年初预算收入的 93.0% (去年同期为 94.1%); 全国政府性基金收入累计同比增长 9.5% (前值 8.7%), 其中中国有土地使用权出让收入同比增长 8.1% (前值 6.9%)
		11 月财政收入构成	税收收入同比增长 1.7% (前值 8.0%), 非税收入同比增长 13% (前值 9.7%); 增值税同比下滑 9.7% (前值 -5.9%, 去年同期为 -1.2%), 降幅继续扩大, 消费税同比增长 61.2% (前值 109.4%, 去年同期 -71.3%), 企业所得税同比增长 14.0% (前值 29.8%, 去年同期 -9.4%), 进口货物增值税、消费税同比下滑 4.0% (前值 -16.9%), 关税同比 12.3% (前值 -8.9%)
		11 月财政支出	11 月一般公共预算支出同比下滑 3.4% (前值 -0.5%), 已经连续两月出现下滑; 全国政府性基金支出累计同比增长 2.2% (前值 2.7%)
		11 月财政支出构成	基建类支出、科学技术支出、医疗卫生支出、教育类支出增速均出现放缓或下滑; 仅文化传媒、社会保障和就业支出反弹
2019-12-20	行业数据	11 月全社会用电量	11 月全社会用电量累计同比 4.46% (前值 4.44%)

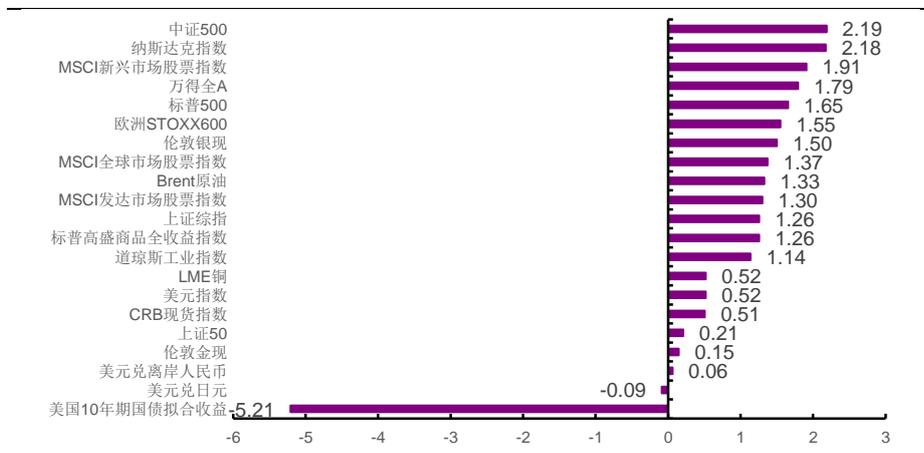
资料来源: 光大证券研究所整理

全球资本市场全面上涨

12 月第 3 周, 受中美贸易第一阶段协议初步达成, 以及保守党在英国大选获胜的带动下, 全球市场不确定性一定程度降低, 全球资本市场出现了上涨联动, A 股、美股以及新兴国家权益市场都表现出色 (图 1)。从中国市场来看, 中证 500 指数上涨 2.19%, 万得全 A 上涨 1.79%。周期性商品的

价格也出现了上行，白银价格环比周涨幅达到 1.50%，Brent 原油价格继上周断崖式下跌 0.70% 后，本周出现回升，涨幅达 1.33%。美元指数上行 0.52%，而美国 10 年期国债收益率也大幅上行，从 1.82% 上行到 1.92%，导致其投资收益表现最差。

图 1：12 月第 3 周全球资产收益率排序 (%)

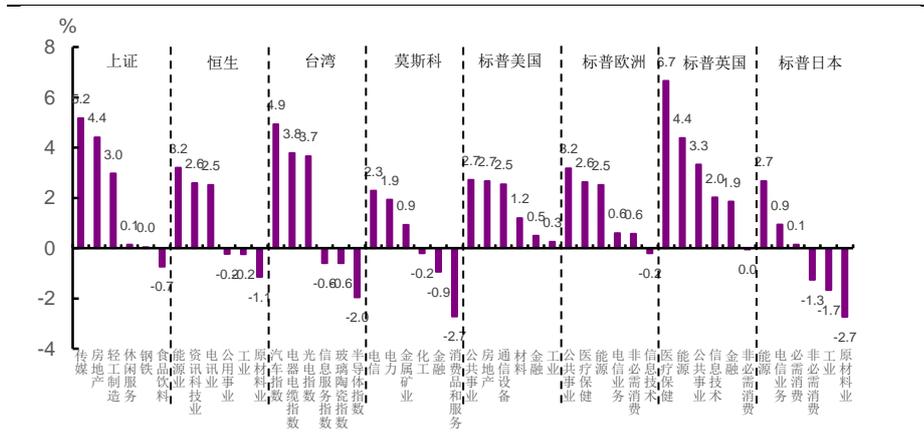


资料来源：Wind，光大证券研究所，时间截至 2019/12/20

全球权益市场：通信与房地产表现更优

从全球主要权益市场分板块来看，全球经济环境改善带动全球权益市场整体表现较好，其中英国市场受到提振最大（图 2）。通信、房地产以及公用事业板块成为 12 月第 3 周涨幅较靠前的板块，而工业和金融等板块则表现较落后。

图 2：12 月 16 日至 12 月 20 日主要权益市场板块回报率前三与后三

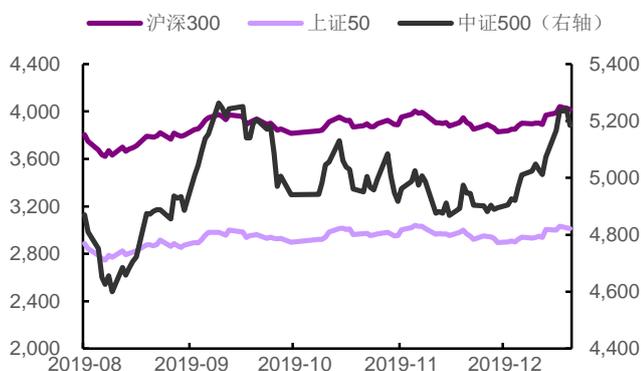


资料来源：Wind，光大证券研究所，时间截至 2019/12/21

中美第一阶段贸易协议的达成暂时缓解了经贸关系的紧张局势，中国股市连续第 3 周上涨。12 月第 3 周，中证 500 指数上涨 2.19%，表现好于沪深 300 和上证 50 指数（图 3）。

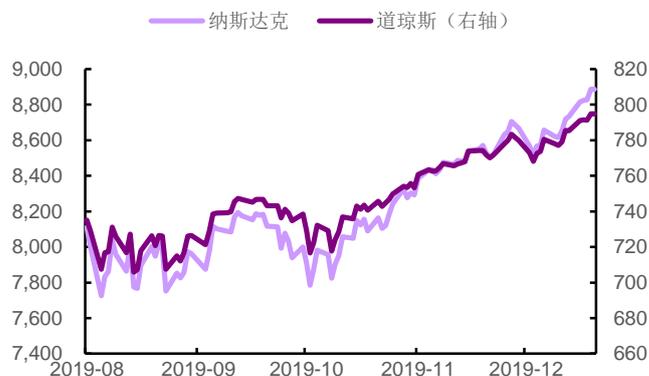
本周美股指数录得稳定的周涨幅，或因投资者似乎继续庆祝中美第一阶段贸易协议文本的达成，推动纳斯达克综合指数收于创记录高位，至 8924.96 点（图 4）。

图 3: A 股连续第 3 周上涨



资料来源: Wind, 时间截至 2019/12/20

图 4: 12 月第 3 周美股持续上行



资料来源: Wind, 时间截至 2019/12/20

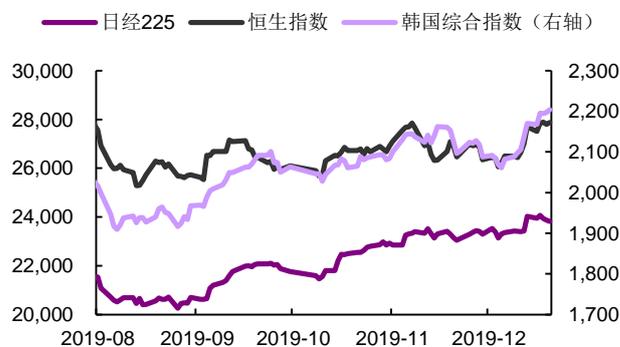
12 月第 3 周，欧洲股市出现上行，德国 DAX 指数上涨 0.27%，英国富时 100 指数上涨 3.11%（图 5）。而亚太地区主要市场股票价格本周出现小幅波动，日经 225 指数下跌 0.9%，其 2019 年迄今累计上涨约 19%（图 6）。

图 5: 12 月第 3 周德股小幅波动，英股大幅上行



资料来源: Wind, 时间截至 2019/12/20

图 6: 12 月第 3 周亚太主要市场股票价格小幅波动



资料来源: Wind, 时间截至 2019/12/20

全球债券市场：略有下行，但整体稳定

12 月第 3 周各国货币 3 个月 LIBOR 利率较上周无明显变化，中债 10 年与 1 年期限利差小幅上行，中国银行间市场 7 天债券回购利率 DR007 先上后下，整体呈下行趋势（图 7、图 8）。

本周中国不同等级产业债信用利差先下后上，基本与上周持平，其中 AA+ 级产业债收益略有上行（图 9）。中美贸易释出积极信号推动 10 年期美国国债收益率达到一个多月来的最高水平，美债 10 年与 1 年期的收益率之差大幅增加（图 10）。

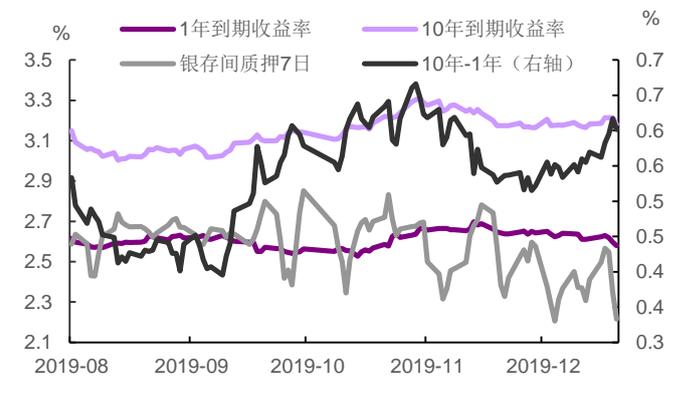
而12月欧元区制造业PMI从11月的46.9%降至45.9%，已连续11个月低于50%的荣枯线水平。有经济学家预计，在法国养老金改革引发自1995年以来最大规模公共部门罢工结束后，欧元区经济有望在明年初反弹。12月第3周，美德利差出现了小幅波动，整体略有上行（图11），而中美国债利差出现了小幅收窄（图12）。

图7：12月第3周各国货币3个月LIBOR利率水平



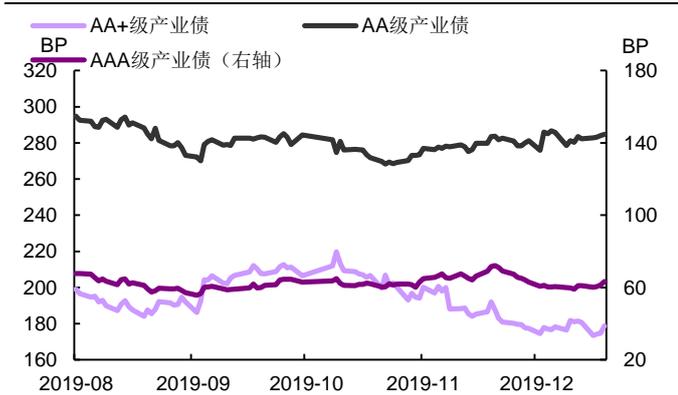
资料来源：Wind，时间截至2019/12/18

图8：中债10-1年利差小幅上行，DR007先上后下



资料来源：Wind，时间截至2019/12/20

图9：本周中国不同等级产业债信用利差先下后上



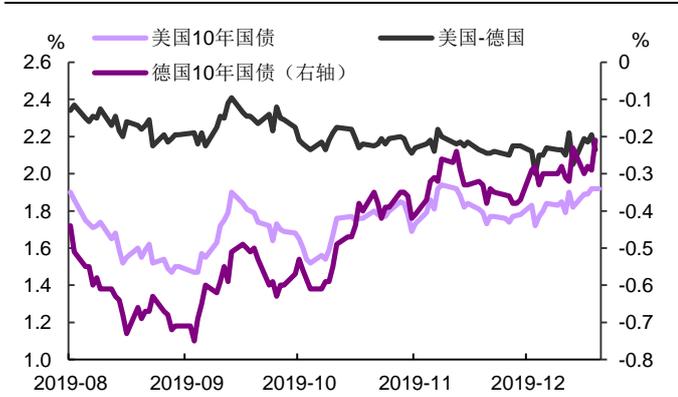
资料来源：Wind，时间截至2019/12/19

图10：12月第3周美债10年-1年收益率大幅增加



资料来源：Wind，时间截至2019/12/20

图11：美德利差波动小幅波动



资料来源：Wind，时间截至2019/12/20

图12：中美利差小幅收窄

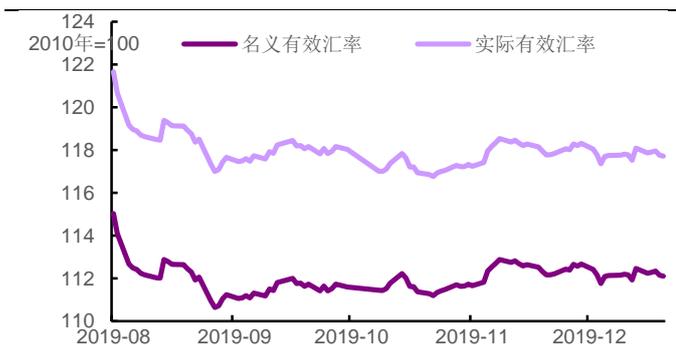


资料来源：Wind，时间截至2019/12/20

汇率市场波折反映不确定性并没有完全消除

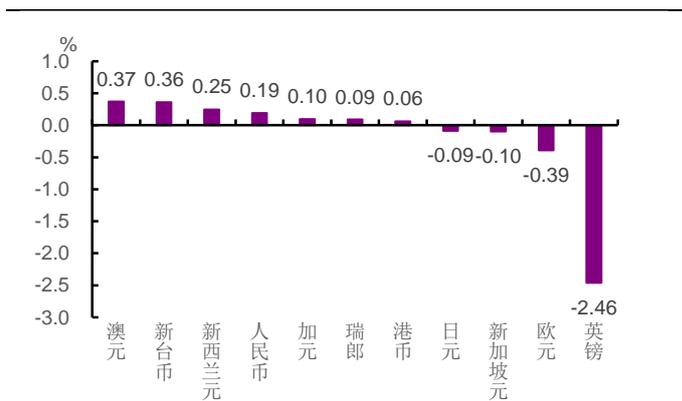
中美贸易第一阶段协议出现了曙光，本周人民币名义和实际有效汇率窄幅波动（图 13）。12 月 17 日，英国首相鲍里斯·约翰逊表示计划于本周五修改法律，来避免英国脱欧过渡期的继续延长，以此确保英国在 2020 年底之前彻底脱离欧盟。市场担心此举让英国再度面临无协议脱欧的风险，再加上此前英镑大涨后多个机构获利了结，本周英镑出现大幅下跌（图 14）。人民币兑美元汇率小幅波动，本周内比特币价格出现短暂回弹，但中国对数字货币监管不见放松仍导致其整体处于下行趋势（图 15、图 16）。

图 13: 12 月第 3 周人民币汇率先涨后跌



资料来源: Wind, 时间截至 2019/12/20

图 14: 主要货币 12 月第 3 周兑美元涨跌幅



资料来源: Wind, 时间截至 2019/12/20

图 15: 12 月第 3 周人民币兑美元小幅波动

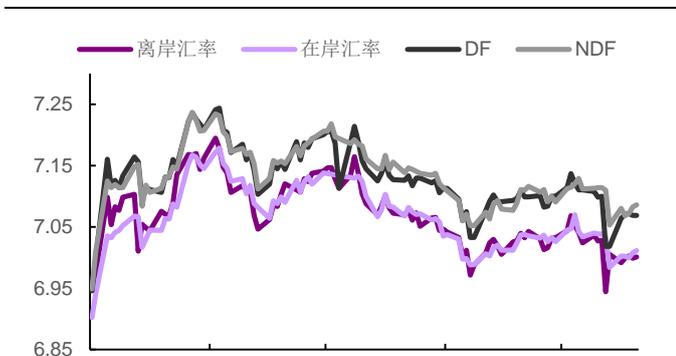
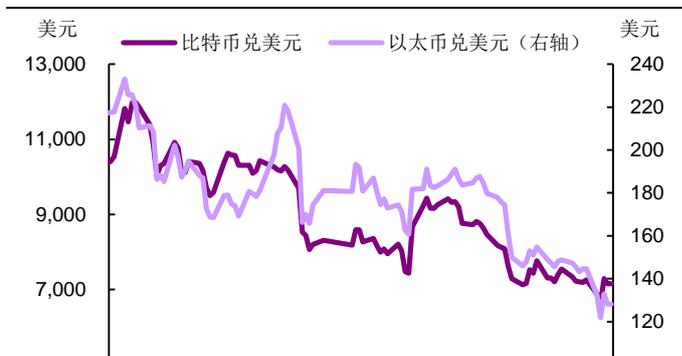


图 16: 12 月第 3 周比特币价格先涨后跌



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_8201

