

## 中国社融超预期，英国经济仍低迷

### 全球宏观事件

1. 中国 11 月 CPI 同比上涨 4.5%，预期 4.3%，前值 3.8%。环比上涨 0.4%，前值上涨 0.9%。PPI 同比降 1.4%，预期降 1.4%，前值降 1.6%。环比下降 0.1%，前值上涨 0.1%
2. 中国 11 月 M2 同比增长 8.2%，预期 8.4%，前值 8.4%。新增人民币贷款 13900 亿元，预期 12562.5 亿元，前值 6613 亿元。社融增量 1.75 万亿元，比上年同期多 1505 亿元。
3. 英国 10 月三个月 GDP 环比持平，预期持平，前值升 0.3%。英国 10 月 GDP 环比持平，预期升 0.1%，前值降 0.1%；同比增 0.7%，预期增 0.7%，前值增 0.9%。英国 10 月工业产出环比增 0.1%，预期增 0.2%，前值减 0.3%；同比减 1.3%，预期减 1.2%，前值减 1.4%。
4. 英国 10 月季调后贸易帐为逆差 51.88 亿英镑，预期逆差 28 亿英镑，前值逆差 33.6 亿英镑；季调后商品贸易帐逆差 144.86 亿英镑，预期逆差 116.5 亿英镑，前值逆差 125.41 亿英镑。

### 特别关注

中国国家统计局公布 11 月经济数据，通胀继续走高但环比增幅收窄，猪周期尚未见顶，通胀上行压力仍在。PPI 中工业品价格同比降幅回升，略有改善。同时社融环比超预期大增，M2 同比增速略有回落，由于宽信用政策和季节性因素导致的信贷数据回暖，为经济增长提供有力支撑。

### 宏观流动性

中国央行 10 日继续不展开逆回购操作，实现零投放零回笼。SHIBOR 隔夜和一周利率均走低，国债利差稳定。由于中国 11 月经济数据基本符合预期，信贷数据更超预期回升，市场对经济产生向好预期。由于市场主要等待未来两天的美联储和欧盟利率会议，美元指数变化不大。但受英国 GDP 和工业产出数据低迷的影响，同时德国银行下调营收增长目标，传递悲观情绪。美国三大股指结束涨势，欧盘多数下跌。美国拆借利率暂时平稳，长期国债利率继续下降。

### 策略

经济增长弱回暖，流动性稳定

### 风险点

宏观刺激政策超预期

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

联系人

吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

相关研究：

[全球经济缺乏增长动能，受政策影响有望弱回稳——宏观流动性观察 17](#)

2019-12-09

[PMI 超预期回升，经济企稳仍需时日——宏观流动性观察 16](#)

2019-12-02

[宏观年报：夕阳无限好](#)

2019-11-25

[经济下行压力仍在——宏观流动性观察 15](#)

2019-11-18

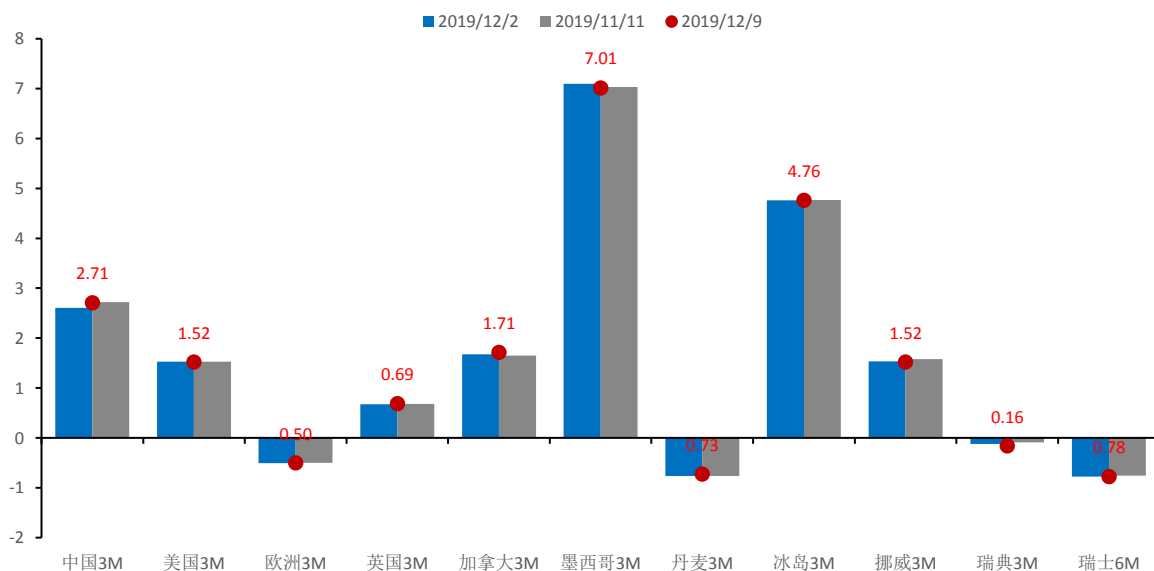
## 全球主要经济指标评价

| 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 |              |
| 美国商业银行信贷与上周比   | 11 月 20 日 | 0.05% | ↓     | ↓     | 仍有下行压力       |
| 美国 ISM 制造业 PMI | 11 月      | 48.1  | ↓     | ↓     | 继续下降，仍显低迷    |
| 美国克利夫兰通胀中值环比   | 10 月      | 0.20% | ↓     | ↓     | 略有下降         |
| 中国 M2 同比增速     | 11 月      | 8.2%  | ↓     | ↓     | 小幅下降         |
| 中国制造业 PMI      | 11 月      | 50.2  | ↑     | ↓     | 6 个月后，重回荣枯线上 |
| 中国 CPI 月度同比    | 11 月      | 4.5%  | ↑     | ↑     | 猪肉价格上升带动持续上升 |
|                |           |       | 近 1 日 | 近 1 周 |              |
| 美元指数           | 12 月 10 日 | 97.55 | ↓     | ↓     | 小幅震荡         |
| 美元国债 3M 收益率    | 12 月 10 日 | 1.56% | ↓     | ↓     | 美债收益率下降      |
| SHIBOR 7 天利率   | 12 月 10 日 | 2.45% | ↓     | ↓     | 小幅波动，基本平稳    |

数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

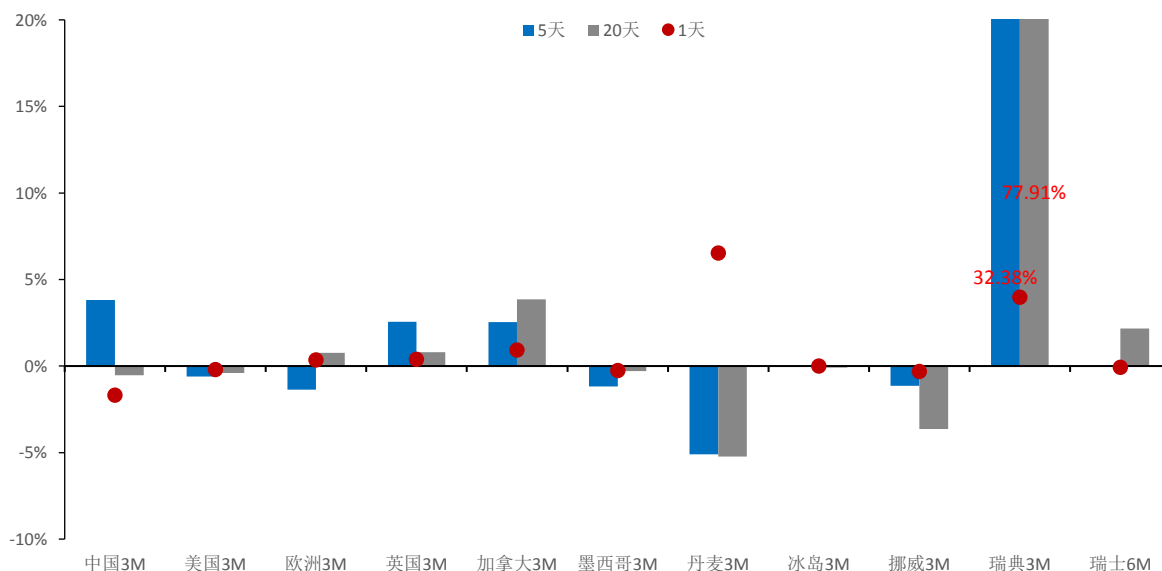
## 全球利率预期跟踪

图 1: 十一国利率预期近日数值跟踪



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

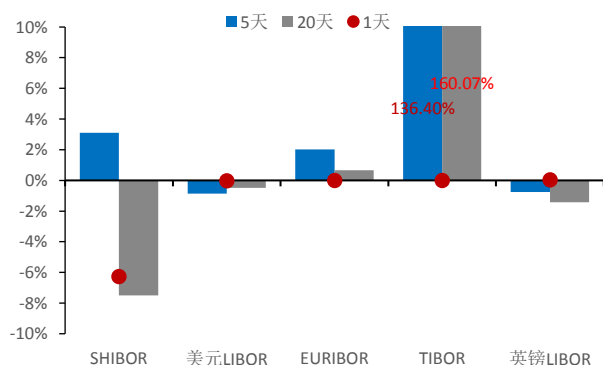
图 2: 十一国利率预期走势变化 (%)



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

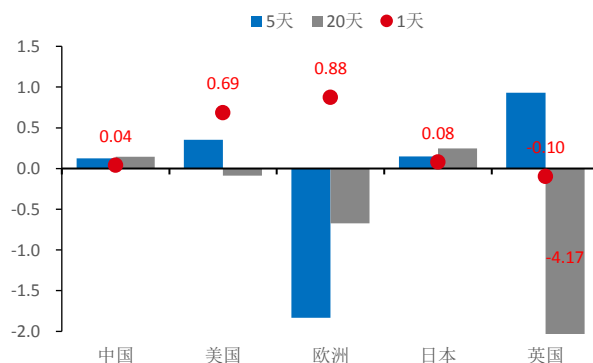
## 全球宏观流动性跟踪

图 3: 五国隔夜拆借利率走势变化 (%)



数据来源: Bloomberg Wind 华泰期货研究院

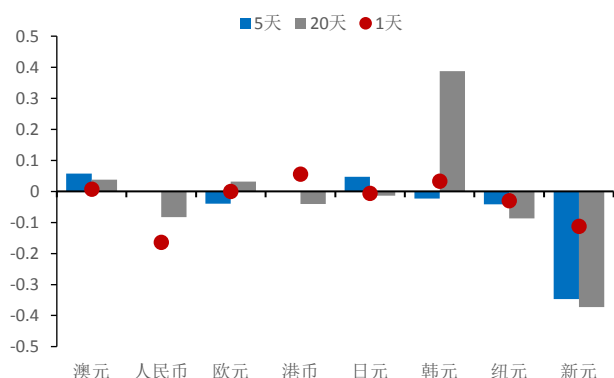
图 4: 五国拆借利率-OIS 走势变化 (%)



数据来源: Bloomberg Wind 华泰期货研究院

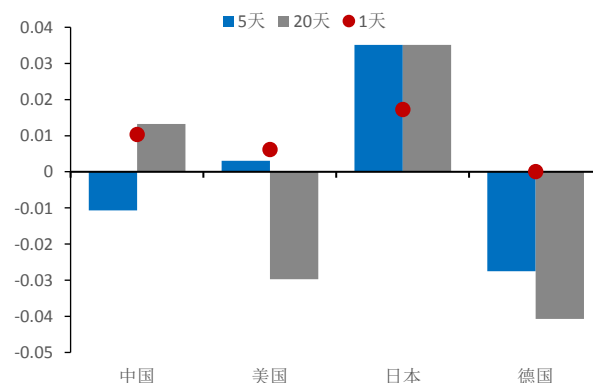
注释: 中国 OIS 1M、美国 OIS 1W、欧洲 OIS 1M、日本 OIS 1W、英国 OIS 1D

图 5: 八国外汇预期走势变化 (%) (1Y1y)



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 6: 四国企业债到期收益率走势变化 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 五大主要经济体国债收益率跟踪

| 值  | 3 个月  | 6 个月  | 1 年   | 3 年   | 5 年   | 10 年  |
|----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 美国 | 1.54  | 1.58  | 1.56  | 1.63  | 1.67  | 1.83  |
| 中国 | 2.44  | 2.57  | 2.64  | 2.84  | 3.00  | 3.19  |
| 欧盟 | -0.66 | -0.66 | -0.66 | -0.63 | -0.54 | -0.24 |
| 英国 |       |       |       |       | 0.57  | 0.84  |
| 日本 |       |       | -0.14 | -0.15 | -0.11 | 0.00  |

数据来源: Wind 华泰期货研究院

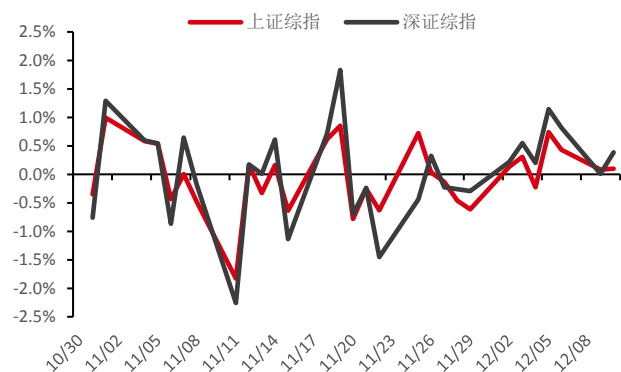
图 8: 五大主要经济体国债收益率变化 (BP)

| BP 1 天 | 3 个月   | 6 个月   | 1 年    | 3 年    | 5 年     | 10 年    |
|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 美国     | 65.36  | 128.21 | -63.69 | -60.98 | 0.00    | -54.35  |
| 中国     | -46.05 | 60.31  | -10.60 | 30.01  | 52.90   | 47.87   |
| 欧盟     | 136.19 | 145.97 | 154.09 | 130.72 | 115.63  | 274.8   |
| 英国     |        |        |        |        | 695.1   | 690.89  |
| 日本     |        |        | -559.4 | -848.5 | -1322.3 | -1111.1 |

数据来源: Wind 华泰期货研究院

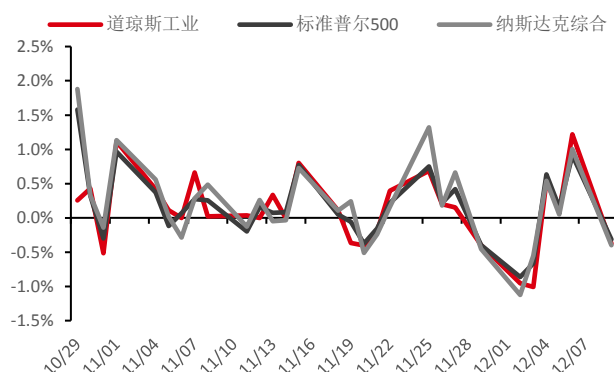
## 全球经济周期跟踪

图 9: 中国股指价格趋势图 (环比)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 美国股指价格趋势图 (环比)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 中国国债利差趋势图

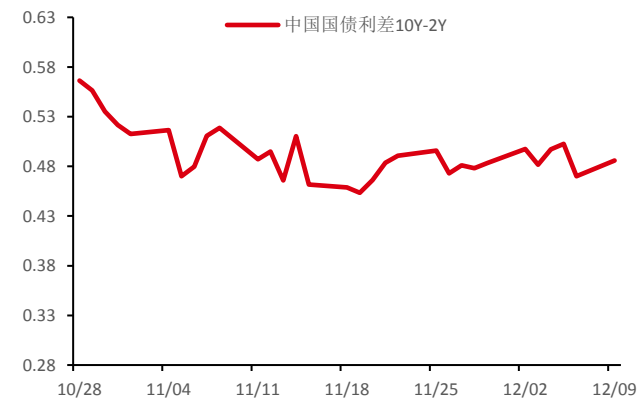
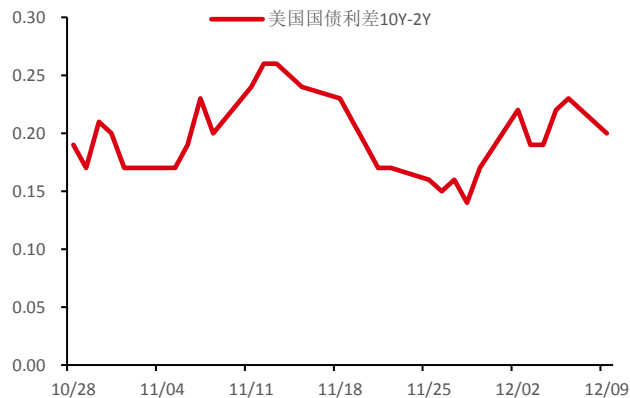


图 12: 美国国债利差趋势图



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\\_8480](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8480)

