



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。

逆周期宏观调控效果初现，11月制造业 PMI 重回扩张区间

全球市场简评：

市场一周数据点评：

国内品种：强麦升 3.85%，PVC 升 3.23%，塑料升 1.26%，沥青升 0.88%，玻璃升 0.77%，沪镍跌 4.52%，铁矿跌 3.39%，锰硅跌 2.94%，螺纹跌 2.11%，焦煤跌 1.95%，沪深 300 期货跌 0.26%，上证 50 期货跌 0.75%，中证 500 期货升 0.44%，5 年期国债跌 0.14%，10 年期国债跌 0.22%。

国际商品：黄金升 0.15%，白银跌 0.24%，铜升 0.46%，镍跌 6.59%，布伦特原油跌 4.57%，天然气跌 14.41%，小麦升 4.43%，大豆跌 2.26%，瘦肉猪升 0.78%，咖啡升 2.94%。

全球股市：标普 500 升 0.99%，德国 DAX 升 0.55%，富时 100 升 0.27%，日经 225 升 0.78%，上证综指跌 0.46%，印度 NIFTY 升 1.19%，巴西 IBOVESPA 跌 0.42%，俄罗斯 RTS 跌 1.17%。

外汇市场：美元指数升 0.00%，欧元兑美元跌 0.03%，100 日元兑美元跌 0.76%，英镑兑美元升 0.71%，澳元兑美元跌 0.34%，人民币兑美元跌 0.08%。

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) 中日韩自贸区第十六轮谈判在韩举行。海外新闻：(1) 美国企业对我皮卡折叠盖板产品提起 337 调查申请；(2) 欧元区 11 月消费者价格上涨高于预期；(3) 德国 11 月失业人数环比下降。

逆周期宏观调控效果初现，11 月制造业 PMI 重回扩张区间。11 月制造业 PMI 为 50.2，时隔六个月重回荣枯线之上。多个积极因素共同带动本月制造业 PMI。其一，逆周期宏观调控政策效果开始显现；其二，供需两端均有改善；其三，进出口有所好转；其四，大中小型企业景气普遍回升；其五，产业结构继续优化，转型升级加快推进；最后，一批重点行业运行相对稳定，增速回升。不过，受外部不确定性等因素影响，制造业下行压力依然存在。从反映市场变化情况的价格指数看，价格下行，不利于企业组织生产经营和实现效益。因此需要持续关注制造业价格变化的同时，也要特别注意仍然存在的下行压力，着力扩大内需，继续加大相关政策的落实力度，不断巩固和加强经济回稳的态势。

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

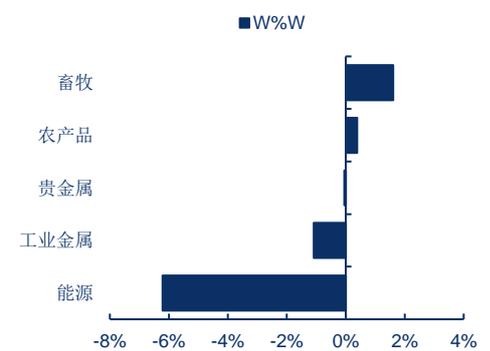
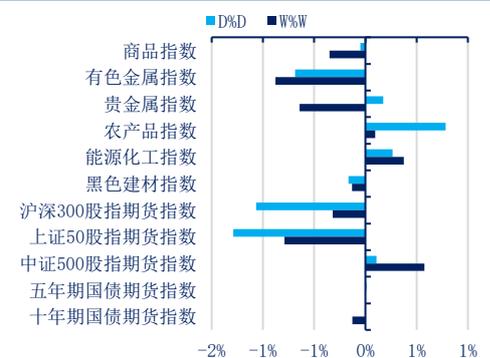


图 3：中信期货商品指数涨跌对比



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) **中日韩自贸区第十六轮谈判在韩举行。**中日韩自贸区第十六轮谈判首席谈判代表会议11月28至29日在首尔举行。三方围绕货物贸易、服务贸易、投资和规则等重要议题深入交换了意见,取得积极进展。三方一致认为,建设中日韩自贸区符合三国共同利益,特别是在当前贸易保护主义抬头、全球经济形势复杂严峻的背景下,应按照三国领导人达成的共识,加快谈判进程,积极打造一份全面、高质量、互惠且具有自身价值的自贸协定,进一步挖掘三国经贸合作潜力,为世界经济增添新动能。

■ 海外新闻:

- (1) **美国企业对我皮卡车折叠盖板产品提起337调查申请。**近日,美国Extang公司和Laurmark公司依据《美国1930年关税法》第337节规定向美国国际贸易委员会(ITC)提出申请,指控对美出口、在美进口或是在美销售的皮卡车折叠盖板产品(Certain Pickup Truck Folding Bed Cover Systems and Components Thereof)侵犯其专利权,请求ITC发起337调查,并发布普遍排除令或有限排除令和禁止令。
- (2) **欧元区11月消费者价格上涨高于预期。**尽管能源成本大幅下降,但食品和服务价格出现上涨。占欧元区GDP三分之二以上的服务业价格同比上涨1.9%,高于10月份的1.5%。欧洲央行希望将通胀率保持在低位,但在中期内接近2%,此外,欧盟统计局表示,欧元区10月份失业率降至7.5%,保持2008年7月以来的最低水平。
- (3) **德国11月失业人数环比下降。**德国联邦劳工局29日公布的数据显示,经季节调整后,11月份德国失业人数为226.6万人,比10月份减少1.6万人;当月失业率为5.0%,与此前6个月的失业率持平。德国联邦劳工局局长德特勒夫·舍勒在当天的声明中说,当前经济疲软在德国劳动力市场依然表现明显,但总体而言,劳动力市场保持强劲。

本周重要的经济数据: 中国: 11月财新制造业PMI, 11月底外汇储备; 美国: 11月ISM制造业PMI, 11月ADP就业人数变动(千人), 10月贸易帐, 11月季调后非农就业人口变动(千人), 11月失业率, 12月密歇根大学消费者信心指数初值; 欧元区: 11月Markit制造业PMI终值, 第三季度GDP终值; 英国: 11月Markit/CIPS制造业PMI终值; 德国: 11月Markit/BME制造业PMI终值; 法国: 11月Markit/CDAF制造业PMI终值; 日本: 无; **本周重要会议和讲话:** OPEC成员国在维也纳总部开会; 澳洲联储公布利率决议; 欧佩克与非欧佩克产油国部长级监督委员会会议举行; 美联储理事夸尔斯、联邦存款保险公司董事长威廉姆斯在参议院金融委员会的听证会上作证, 题为“对金融监管机构的监管”; 加拿大央行公布利率决定; 第177届欧佩克大会举行; 第七届欧佩克和非欧佩克部长级会议举行

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
12月2日	9:45	中国	11月财新制造业 PMI	月	51.7	51.5	欧洲央行行长拉加德在欧洲议会一个听证会上作开场陈述
	16:50	法国	11月 Markit/CDAF 制造业 PMI 终值	月	51.6	51.6	
	16:55	德国	11月 Markit/BME 制造业 PMI 终值	月	43.8	43.8	
	17:00	欧元区	11月 Markit 制造业 PMI 终值	月	46.6	46.6	
	17:30	英国	11月 Markit/CIPS 制造业 PMI 终值	月	48.3	48.3	
	23:00	美国	10月营建支出(月率)	月	0.5%	0.4%	
	11月 ISM 制造业 PMI		月	48.3	49.5		
12月3日	11:30	澳大利亚	澳洲联储现金利率	—	0.75%	0.75%	OPEC 成员国在维也纳总部开会；澳洲联储公布利率决议
	18:00	欧元区	10月生产者物价指数(年率)	月	-1.2%	—	
12月4日	8:30	澳大利亚	第三季度 GDP 季率	月	0.5%	0.5%	欧佩克与非欧佩克产油国部长级监督委员会会议举行；美联储理事夸尔斯、联邦存款保险公司董事长威廉姆斯在参议院金融委员会的听证会上作证，主题为“对金融监管机构的监管”；加拿大央行公布利率决定
			第三季度 GDP 年率	月	1.4%	1.6%	
	9:45	中国	11月财新服务业 PMI	月	51.1	51.2	
			11月财新综合 PMI	月	52	—	
	21:15	美国	11月 ADP 就业人数变动(千人)	月	125	140	
23:00	加拿大	隔夜目标利率	—	1.75%	1.75%		
12月5日	8:30	澳大利亚	10月季调后零售销售(月率)	月	0.2%	0.3%	第 177 届欧佩克大会举行
	18:00	欧元区	10月零售销售月率	月	0.1%	0.0%	
			第三季度 GDP(季率)终值	月	0.2%	0.2%	
			第三季度 GDP(年率)终值	月	1.2%	1.2%	
	21:30	加拿大	10月贸易帐(十亿加元)	月	-0.98	—	
		美国	10月贸易帐(十亿美元)	月	-52.5	-48.9	
				上周季调后初请失业金人数(千人)(至 1130)	周	213	
23:00		10月耐用品订单(月率)终值	月	0.6%	—		
12月6日	—	中国	11月底外汇储备(十亿美元)	月	3105.16	—	第七届欧佩克和非欧佩克部长级会议举行
	21:30	美国	11月季调后非农就业人口变动(千人)	月	128	190	
			11月失业率	月	3.6%	3.6%	
23:00		12月密歇根大学消费者信心指数初值	月	96.8	97		

各国央行近期加、降息情况汇总：

时间	央行	央行动态
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
2019/10/31	巴西	降息 50 个基点至 5%，为年内第三次降息
2019/10/31	沙特	将逆回购利率自 200 个基点下调至 175 个基点
2019/10/31	巴林	将隔夜存款利率从 2.25% 下调至 2%
2019/10/31	科威特	维持基准利率在 -0.25% 不变
2019/10/31	阿联酋	降息 0.25% 至 2.75%
2019/10/31	美联储	降息 25 个基点至 1.50%-1.75%，为年内第三次降息，下调超额准备金利率 (IOER) 至 1.55%、并下调贴现利率 25 个基点至 2.25%。
2019/10/30	加拿大	维持基准隔夜利率在 1.75% 不变
2019/10/25	俄罗斯	降息 50 个基点至 6.5%，为逾五年半低位，为连续第四次降息，降息幅度超市场预期
2019/10/24	土耳其	降息 250 个基点至 14%，为年内第三次降息，市场预期为降息 100 个基点
2019/10/24	安哥拉	维持基准利率 15.5% 不变
2019/10/24	菲律宾	下调银行存款准备金率 100 个基点，12 月起生效
2019/10/24	挪威	维持基准利率 1.50% 不变
2019/10/24	瑞典	维持基准利率在 -0.25% 不变
2019/10/24	印尼	将基准利率下调 25 个基点至 5.00%，为年内第四次降息
2019/10/24	智利	将基准利率从 2% 下调至 1.75%
2019/10/24	欧洲央行	维持主要再融资利率和隔夜贷款利率分别为 0% 和 0.25%，隔夜存款利率为负 0.50%
2019/10/16	韩国	将基准利率下调 25 个基点至 1.25%，为年内第二次降息，追平历史低点
2019/10/11	斯里兰卡	维持常备贷款利率不变

逆周期宏观调控效果初现，11月制造业 PMI 重回扩张区间

国家统计局公布的 11 月制造业 PMI 为 50.2%，比上月上升 0.9 个百分点，时隔六个月重回荣枯线之上。综合 PMI 产出指数为 53.7%，比上月上升 1.7 个百分点，表明我国企业扩张步伐总体加快。

多个积极因素共同带动本月制造业 PMI 的回升。第一，前期一系列逆周期宏观调控政策的效果开始显现，减税降费政策等得到较好落实，经济下行压力暂缓，经济运行趋稳。

第二，供需两端均有改善。生产指数和新订单指数为 52.6%和 51.3%，环比分别上升 1.8 和 1.7 个百分点，均为下半年以来的高点，其中新订单指数重回扩张区间。

第三，进出口有所好转。新出口订单指数和进口指数为 48.8%和 49.8%，环比分别上升 1.8 和 2.9 个百分点。其中，新出口订单指数回升，主要是和中美经贸摩擦谈判释放积极信号，外部需求有所改善，尤其是圣诞节海外订单增加有关，新出口订单指数也较去年同期上升 1.8 个百分点；进口指数回升明显主要受国内需求拉动。

第四，大、中、小型企业景气普遍回升。大、中、小型企业 PMI 为 50.9%、49.5%和 49.4%，分别高于上月 1.0、0.5 和 1.5 个百分点，其中大型企业 PMI 再次回到扩张区间。从生产情况看，大、中、小型企业生产指数均高于上月，全部位于临界点之上。

第五，产业结构继续优化，转型升级加快推进。从重点行业看，11 月高端制造业增速进一步加快，装备制造业 PMI 为 51%，较上月上升 0.7 个百分点，高于制造业 PMI 0.8 个百分点；高技术产业 PMI 为 51.7%，较上月上升 0.3 个百分点，高于制造业 PMI 1.5 个百分点。通用设备、专用设备制造业等增速上升，计算机通信电子保持快速增长。从今年走势来看，高端制造业增速持续高于制造业整体，显示供给侧结构性改革取得成效；十一长假等节假日消费预期也带动了消费品行业发展，消费品行业 PMI 为 51.1%，较上月上升 0.3 个百分点。值得一提的是，高技术制造业、装备制造业和消费品行业 PMI，均连续两个月上升。

此外，一批重点行业运行相对稳定，增速回升，对经济企稳趋升和制造业回暖也有较好支撑作用，如建筑业需求回升带动钢铁供需扩张；汽车市场趋稳运行；集中供暖带动了对化石能源的需求，高耗能行业增速回升。

考虑到经济回升动力仍需夯实，货币政策发力稳增长仍有空间及必要，年末或有降准可能。财政政策要继续加力提效，落实好减税降费、专项债、项目资本金等最新政策要求，同时加大对基建的支持力度，带动制造业需求会有进一步的回升。

受宏观政策逆周期调节力度加大影响，11 月份经济运行初现由降转稳迹象，但不宜从指数提高幅度方面过度评估。受外部不确定性等因素影响，制造业下行压力依然存在。从反映市场变化情况的价格指数看，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 49.0%和 47.3%，分别比上月下降 1.4 和 0.7 个百分点，均连续两个月回落。部分企业反映转型升级取得一定成效，经营环境有所改善，但资金紧张问题仍较突出。调查结果显示，反映资金紧张的企业比重为 38.2%，高于上月 1.5 个百分点。价格下行，不利于企业组织生产经营和实现效益。因此需要持续关注制造业价格变化的同时，也要特别注意仍然存在的下行压力，着力扩大内需，继续加大相关政策的落实力度，不断巩固和加强经济回稳的态势。

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06月	50.0	51.9	50.4	47.4	48.3	50.3
2018年07月	49.4	50.8	49.7	47.1	48.0	50.4
2018年08月	49.5	50.9	49.6	48.1	47.8	50.1
2018年09月	49.2	49.5	50.6	46.3	47.5	49.8
2018年10月	50.5	52.7	51.6	48.4	47.6	50.2
2018年11月	50.1	52.1	51.4	47.2	47.2	49.9
2018年12月	49.4	51.7	49.8	47.4	47.0	50.9
2019年01月	49.4	51.3	49.6	48.2	46.9	50.2
2019年02月	49.7	52.1	49.8	48.0	47.1	50.1
2019年03月	49.5	51.9	49.7	47.5	46.9	50.3
2019年04月	49.8	52.3	50.5	47.6	47.0	50.5
2019年05月	49.3	50.8	49.6	47.4	47.3	50.1
2019年06月	50.2	52.6	51.3	47.8	47.3	50.5

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06月	53.4	50.1	50.8	49.4	48.7	60.9
2018年07月	53.8	50.4	50.1	47.8	48.5	60.8
2018年08月	54.7	51.0	52.0	49.8	48.6	59.6
2018年09月	54.3	50.7	52.7	50.1	48.6	61.5
2018年10月	54.8	52.5	52.5	51.0	48.7	61.1
2018年11月	54.3	50.8	53.0	50.5	48.7	60.3
2018年12月	54.3	50.3	52.2	49.9	48.3	60.2
2019年01月	54.2	51.5	51.5	49.7	48.2	60.6
2019年02月	53.7	50.4	52.9	50.6	48.7	59.8
2019年03月	53.8	50.1	50.8	49.1	48.9	60.4
2019年04月	53.7	50.5	52.8	50.0	48.2	59.7
2019年05月	52.8	49.4	51.3	48.9	48.2	60.7
2019年06月	54.4	51.3	53.2	51.3	49.0	61.0

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

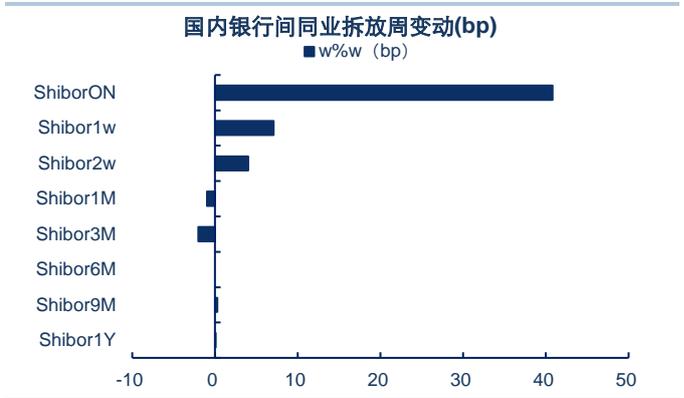


图6：国内银行回购利率 单位：%



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

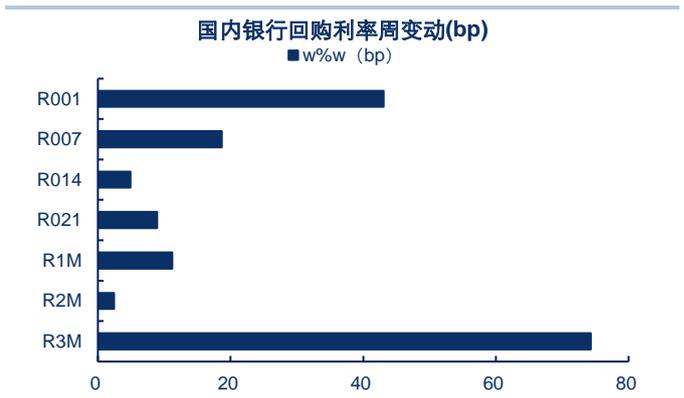
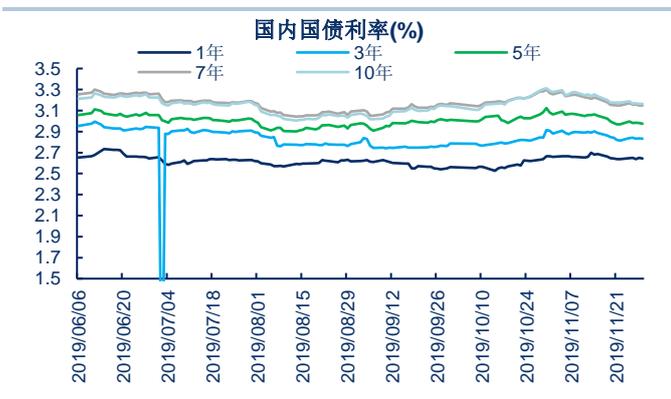


图8：国内国债利率 单位：%



数据来源：Wind 中信期货研究部

图9：国内国债利率周变化 单位：bp

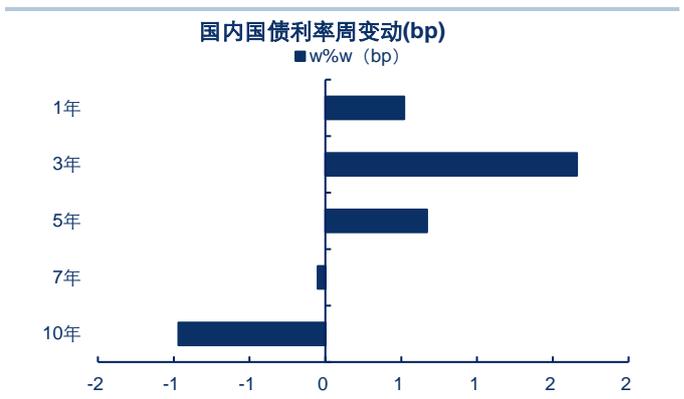
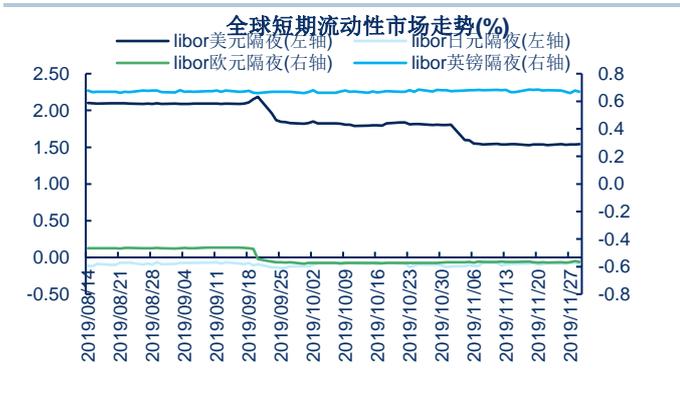


图10: 全球短期流动性市场走势 单位: %



数据来源: Bloomberg 中信期货研究部

图11: 全球短期流动性市场价格周变化 单位: bp

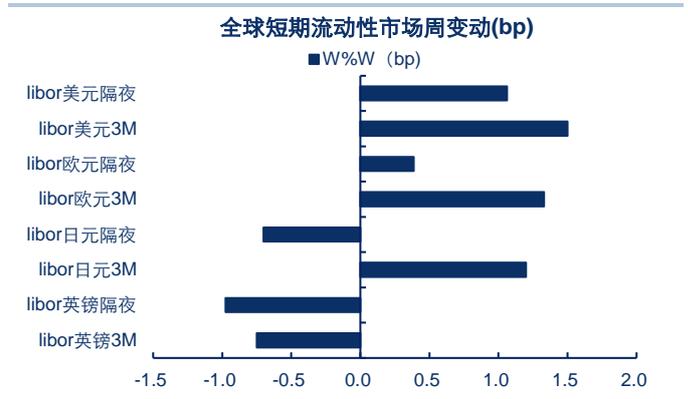
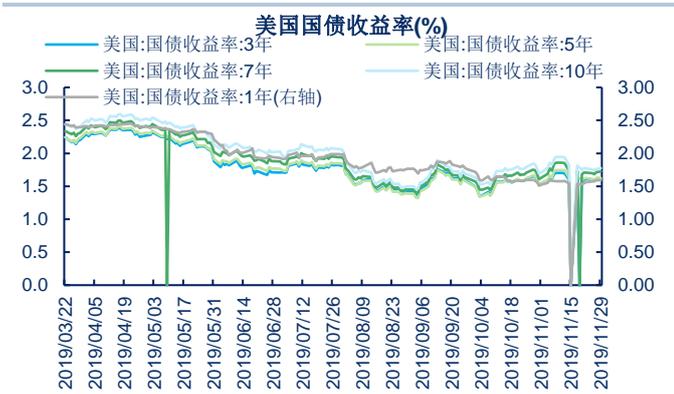
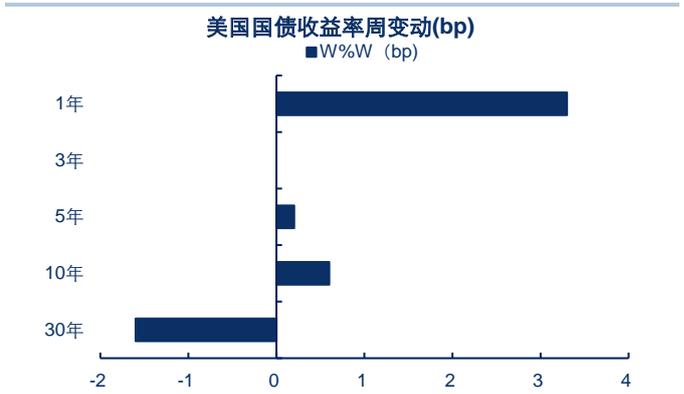


图12: 美国国债收益率 单位: %



数据来源: Bloomberg 中信期货研究部

图13: 美国国债收益率周变化 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_8694



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>