11 月工业增加值增速上升，固投增速放缓

<宏观> 2021.12.20

上海大陆期货有限公司
地址：上海市徐汇区凯旋路3131 号明申中心大厦 26 楼
邮编：200030
电话：021-54071958
信箱：dlqhyfb@126.com

研究员
姓名：李迅
投资咨询证号：Z0000029
电话：021-24016033
邮箱：Lexic2004@163.com

主要内容：

11 月工业增加值增速上升，固定资产投资同比增速放缓，消费品市场总体复苏。11 月进口规模创今年以来新高，外汇储备环比小幅增加。CPI 回升而核心 CPI 回落，PPI 环比持平，预期 PPI-CPI 剪刀差将回落。专项债放量拉动社融增速回升，对比 M2 下行，侧面反映金融支持实体的效率有所提高。11 月份金融数据喜忧参半，社融同比回升验证了此前“宽信用”预期，但信贷表现仍然较弱，后续**仍需财政和信贷政策支持**。进入四季度，财政支出进一步加快，随着地方专项债发行提速，以及新一轮基础设施项目落地，基建投资有望企稳，充分发挥经济托底的作用。预计央行将综合运用多种货币政策工具保持流动性合理充裕，以再贷款为主的结构性政策或将进一步发挥作用，宽货币或将让位于宽信用。

海外方面，奥密克戎毒株感染病例数迅速上升，新的防控限制经济复苏和对燃料需求，国际油价下跌。美国战略石油储备下降，商业原油库存下降。美联储 12 月利率决议，宣布将每月**缩减资产购买的速度提升至 300 亿美元**，并放弃了有关通胀是暂时性的表述。美 11 月 PPI 同比增长 9.6%，显示**供应方面的通胀压力高于预期**；11 月零售销售月率录得 0.3%，表明在通胀率达到数十年来最高的背景下，消费者正在抑制购物。当周初请失业金人数小幅上升，由于劳动力普遍短缺，公司一直不愿裁员。欧元区 11 月 CPI 上升至 4.9%，但成员国通胀情况的差异导致货币政策难以统一；欧元区 12 月 PMI 显示经济增速放缓。

风险点：流动性收紧；海外经济系统性风险；美联储政策变化

一、基本面

宏观数据上，近日国家统计局公布了多项月度以及季度经济数据：

工业增加值增速上升。11 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 3.8%，两年平均增长 5.4%；环比增长 0.37%。1—11 月份，规模以上工业增加值同比增长 10.1%，两年平均增长 6.1%。分行业看，采矿业、电力热力燃气及水生产和供应业得益于能源保供政策发力、优质煤炭产能加速释放，是 11 月工业增加值同比增速上升的主要驱动力，制造业增长较为稳健。

1—11 月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.2%，比 1—10 月份回落 0.9%；两年平均增长 3.9%。其中，计划总投资亿元及以上的大项目投资带动作用显著，制造业投资延续两位数增长，高技术产业投资两年平均增速加快，社会领域投资保持较快增长。统计局表示， 受基数抬升、疫情散发等因素影响，**固定资产投资同比增速放缓**，缓中趋稳，结构不断优化，下阶段，随着保供稳价、助企纾困和稳投资等政策效果的进一步显现，全国固定资产投资有望缓中企稳。

1—11 月份，社会消费品零售总额 399554 亿元，同比增长 13.7%，比 2019 年 1—11 月份增长 8.2%。其中，除汽车以外的消费品零售额 360339 亿元，增长 14.0%。商品零售平稳增长，基本生活和部分升级类商品消费增速加快。线上消费需求持续释放，超市等实体零售业态增速加快。统计局表示，疫情等因素对市场销售产生一定冲击，但消费品市场总体**复苏态势没有改变。**随着疫情防控更加精准有效，消费环境不断改善，促消费政策逐步显效，消费市场发展韧性将持续显现，国内消费潜力有望继续释放。

11 月份，70 个大中城市商品住宅销售价格**环比延续下降态势，同比涨幅持续回落。**一线城市新建商品住宅销售价格环比持平；二手住宅销售价格环比下降 0.2%，降幅比上月收窄 0.2%。二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比均下降 0.4%，降幅比上月分别扩大 0.2%和 0.1%。各线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比涨幅继续回落。

我国外贸月度进出口总值已经连续 18 个月保持正增长。11 月我国进出口总值达 3.72 万亿元，同比增长 20.5%。出口同比增长 22%，进口同比增长 31.7%，均好于预期。专家表示，受海外消费需求与制造业修复支撑，出口增速较上月有所回落，但仍保持高位运行。**进口规模创今年以来新高**，涨价因素仍是主要推动，进口实际需求也边际改善。东南亚疫情缓解、中美经贸协议冲刺、进口数据月度波动、部分大宗商品量价齐升等因素推动进口超预期增长，不宜高估经济回升程度。由于海外消费需求和制造业复苏带动全球产业链共振，年内我国出口将维持景气。全球供应紊乱已现缓解，明年一季度价格因素或继续回落，海外需求转化以及我国替代效应趋弱，出口增速料将回落。

中国 11 月外汇储备 32223.86 亿美元，环比增加 47.72 亿美元，我国外汇储备规模已连续 7 个月位于 3.2 万亿美元之上；黄金储备报 6264 万盎司，与上个月持平。中国 11 月底黄金储备 6264 万盎司,连续 27 个月保持不变。分析人士表示，11 月**外汇储备之所以环**

比小幅增加，主要受到三个因素影响，一是中国外贸高景气度延续，加大了企业年底结汇需求，令部分外贸顺差最终转化成外汇储备，外汇储备以美元为计价货币，在汇率折算与资产价格变化等因素综合作用下，当月外汇储备规模上升；二是美元指数上涨，主要国家债券价格总体上涨，当月外资持续大幅加仓境内债券，也带动外汇储备吸收更多境外投资资金；三是外汇储备的分散化投资策略有效对冲美元上涨所带来的非美资产估值回调压力，助力外汇储备平稳增长。

11 月 CPI 环比涨 0.4%，同比涨 2.3%，涨幅扩大 0.8%。核心 CPI 同比 1.2%，回落 0.1%，**CPI 回升而核心 CPI 回落。**一是 CPI 由食品与油价推动，气候等短期因素驱动为主，11 月中下旬“菜篮子”保供政策及气候转好改善供给，菜价已逐步回落；短期肥猪供给偏紧，猪价上涨 12.2%。二是原材料成本占比高的耐用消费品价格未涨反跌，说明需求不足环境下、成本传导至消费端难度大。三是因疫情反复，服务类价格修复依旧乏力。

PPI 同比涨 12.9%，环比持平。PPI 和 CPI 剪刀差今年以来首次回落，中下游成本压力有所缓解。多部门联动遏制煤炭价格非理性上涨，煤炭产量和市场供应量持续增加，煤炭开采和洗选业价格由涨 20.1%转为降 4.9%，煤炭加工价格由涨 12.8%转为降 8.4%。金属行业保供稳价效果显现，黑色金属冶炼和压延加工业价格由涨 3.5%转为降 4.8%。分析人士预计，近两个月 CPI 冲高已见拐点，同时核心 CPI 反而回落、CPI 涨幅也不及市场预期，显示内需依旧乏力，CPI 不构成政策压力，PPI 也正式步入下行期。多数商品绝对价位有回调空间，叠加基数提升，短期 **PPI 加速下行概率高**，中游制造迎来 PPI-CPI 剪刀差回落机会。

11 月社会融资规模增量为 2.61 万亿元，同比多增 0.47 万亿。社融新增 1.59 万亿，社融存量增速 10.1%，成功在 10 月份企稳的基础上实现回升。分项来看，表外融资延续下行趋势，但地方债继续放量，同比多增 4158 亿元，基本追平同期水平，考虑到往年同期地方专项债基本已经发行完毕，因此拉动效果明显。专家预计，政府债发力之后银行资金会配套跟进，**拉动社融增速继续回升。**

11 月 M2 同比增长 8.5%，前值 8.7%，M1 货币供应同比增长 3.0%，前值 2.8%，M0 货币供应同比增长 7.2%，前值 6.2%。M1 增速由 10 月的 2.8%恢复至 3.0%，显示随着监管环境的缓和，反映出当前企业对于未来经营的预期边际好转。而 M2 下行对比社融增速抬升，侧面反映**金融支持实体的效率有所提高。**

信贷增长仍显乏力。11 月人民币贷款增加 1.27 万亿元，同比少增 1605 亿元。分部门看，受疫情对消费的冲击，居民短贷增加 1517 亿元，同比少增 969 亿元；中长期贷款增加 5821 亿元。企（事）业单位贷款增加 5679 亿元，其中，短期贷款增加 410 亿元，中长期贷款增加 3417 亿元，同比少增 2470 亿元，提示企业资本开支意愿仍在下探。分析人士表示，三季度以来，相关部门支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求的意图明显，银行个人住房按揭贷款放款周期缩短，**居民中长贷今年 10 月同比多增**，11 月多增幅度进一步提高，预计后续将持续好转。

1-10 月份，全国规模以上工业企业利润总额同比增长 42.2%，两年平均增长 19.7%，仍处于近年来同期较高水平；从边际变化看，10 月份规上工业企业利润两年平均增长 26.4%，较 9 月份大幅提高 13.2%，创 3 月份以来新高。总体来看，利润增速继续回暖，供给端压制略有缓解，量的贡献有所提高，但价格仍是利润的主要支撑。其中高技术制造业利润同比增长 17.4%，延续两位数增长态势。分行业看，上游采矿业、原材料制造业利润占全部工业的比重为 42.5%，同期除医药制造外的下游消费品制造业利润占比继续创下新低，降至 14.5%。**上游对中下游的挤占加剧，行业间盈利分化仍未改善。**机构预计工业利润回升难持续，四季度呈温和放缓态势。

三季度主要指标增速有所回落。数据显示，前三季度我国 GDP 同比增长 9.8%，两年平均增长 5.2%，比上半年两年平均增速回落 0.1 个百分点。 **第三季度 GDP 同比增长 4.9%**，两年平均增长 4.9%。国家统计局表示，主要宏观指标总体处于合理区间，当前我国货币政策仍然有较大空间，能够及时根据形势变化推出有力措施， 促进经济稳定运行。另外，**PPI 近期可能还会高位运行**，但中长期 PPI 有望逐步回稳。

疫情方面，截至 12 月 19 日下午，根据 WIND 披露数据，全球新冠肺炎累计确诊已达 27308 万例，累计死亡达 534 万例，本周全球日度新增确诊数据保持在 65 万上方水平，较上周有所回升。本周英国、美国等国家和地区再次出现了疫情反弹情况。截至 12 月 17 日，奥密克戎毒株感染病例升至近 2.5 万例，较昨日增加逾 1 万例。12 月 18 日，鉴于新冠变异病毒奥密克戎毒株感染病例激增，住院人数不断上升，伦敦市长萨迪克汗宣布伦敦进入“重大事故”状态。奥密克戎变异毒株正在美国迅速传播，最快可能在 2022 年 1 月份迎来大规模感染高峰。据报道，当前，奥密克戎毒株在美国的传播率正在上升。从 12 月 4 日到 12 月 11 日，奥密克戎在美国新感染病例中的比例已从 0.4%上升到 2.9%。在纽约州和新泽西州，奥密克戎病例已占新增病例的 13%。

海外方面，市场担心奥密克戎变体蔓延，新的防控限制经济复苏和对燃料需求，国际油价下跌 2%。至 12 月 17 日当周，美国在线钻探油井数量继续增加至 475 座，比前周增加 4 座；比去年同期增加 212 座。美国商业库存下降，战略石油储备下降至 19 年来最低水平，意味着供应已经紧张。至 12 月 10 日当周，美国原油库存减少 458.4 万桶至 4.2829 亿桶，降幅超预期。美国潜在石油需求升至历史高位，至 12 月 10 日当作为需求指标的炼油厂产品日均供应在最近一周劲升至 2320 万桶。波动较小的美国石油产品需求总量四周平均日均需求为 2130 万桶，高于疫情前的水平。随着欧佩克及其限产同盟国逐月增产，,沙特阿拉伯和科威特正在继续努力增加两国中立带油田原油产量。

12 月 16 日，美联储公布利率决议，维持 0-0.25%的利率不变，符合市场预期。美联储加速 Taper，从明年 1 月起，将**每月资产购买规模由减少 150 亿美元增加到减少 300 亿**

美元，即每月减少购买 200 亿美元的美国国债和 100 亿美元的机构住房抵押贷款支持证券（MBS）。同时，美联储释放了加快步伐加息的信号，点阵图显示，三分之二官员预计 2022 年将加息三次，六成预计 2023 年再加息三次。另外，美联储政策声明已经不再提通胀是暂时的。在随后举行的新闻发布会上，美联储主席鲍威尔表示，美国通胀偏高，迫使美联储加速缩债。鲍威尔称，近期新冠病例增加以及奥密克戎变异毒株的急速扩散都对美国经济构成风险。同时，鲍威尔也表示不会在完成缩债之前就开始加息，且尚未针对完成缩债与开始加息的时间间隔做决定。

美国 11 月 PPI 同比增长 9.6%，增幅创 2010 年开始统计该数据以来最大且高于预期值 9.2%；核心 PPI 同比增长 7.7%，增幅创纪录新高并高于预期值 7.2%，突显投入成本攀升将推升已经“高烧”的消费物价。机构评：最新 PPI 报告显示，**供应方面的通胀压力明显**高于预期，风险偏好因此受到打击。尽管该报告可能对美联储的政策决策产生鹰派影响，即加大美联储更快收紧政策的压力，但美元指数已出现双向反应。美元因该数据小幅走强，尤其是相对于大宗商品货币，因为高通胀和对美联储鹰派立场的担忧导致风险交易下滑。当输入价格在一年内上涨近 10%时，很有可能会被传导出去。

美国 11 月零售销售月率录得 0.3%，为四个月来最小增幅。机构表示，这一数据令人失望，但 10 月份数据有小幅向上修正。11 月零售销售增幅低于预期，表明在通胀率达到数十年来最高的背景下，**消费者正在抑制购物**。弱于预期的报告可能反映了假日销售前移的影响，因为许多知道供应链困难的美国人比平常更早进行假日购物。尽管存在着对假日季节的担忧，但大多数预测人士对明年的经济和消费者支出持乐观态度。调查显示，经济学家对明年上半年美国经济增长的预测中值高于上一次衰退后的同期水平。

美国至 12 月 11 日当周初请失业金人数 20.6 万人，续请失业金人数 184.5 万人。上周美国各州失业救济金的申请有所增加，但随着劳动力市场继续复苏，仍接近疫情以来的最低水平。初请失业金的增加标志着较上上周的低点小幅上升，但劳动力市场仍在复苏。由于**劳动力普遍短缺**，企业难以满足对商品和服务的强劲需求，因此公司一直不愿裁员。申请失业救济人数的大幅下降与零售销售和制造业生产数据一致，这些数据表明，经济在 7 月至 9 月期间遭遇减速后，正在第四季度恢复势头。

欧元区 11 月 CPI 上升至 4.9%。相对美国 11 月 CPI 上升 6.8%，欧元区通胀没那么高，但欧元区各个国家情况差异巨大。如德国 11 月通胀达到 6%，这是 1992 年德国最高通胀率；相比之下法国只有 3.4%，也是 2008 年以来最高水平。这两个欧元区核心成员国的差异必然影响对欧洲央行货币政策的不同态度与取向。德国急切需要加息，而且德国在权重上享有很重的话语权。比利时 11 月通胀达到 7.1%，意大利的通胀为 4.0%。比利时是西欧发达国家，也是欧洲重要的政治与国际关系所在地；意大利是南欧经济发达国家，但经济退化比较严重。因此，这些国家通胀情况的差异将导致**欧元区政策难以统一协调**。

欧元区 12 月综合 PMI 初值从 11 月的 55.4 降至 53.4，创 9 个月来新低。由于人们纷纷远离旅游和其他娱乐活动，服务业 PMI 初值为 53.3，处于 4 月份以来的最低水平；制造业 PMI 初值为 58，高于预测值 57.8，但创 10 个月来新低。HS Markit 表示，虽然新订单的增速减弱，但本月工业产出增长有所回升，部分原因是供应限制有所缓解，同时这也令通胀压力“降温”。另外，IHS Markit 首席商业经济学家 Chris Williamson 表示：“最值得注意的是，汽车产量自 8 月份以来首次上升。”不过，德国的整体经济活动受到的影响尤其严重，该国经济一年半来首次陷入停滞，其他国家也出现了**广泛的经济放缓**。

二、资金面

利率市场方面，利率市场方面，整体来看银行间资金面依然保持流动性合理充裕。周度变化方面，截至上周五 SHIBOR 隔夜报收 1.862，上升 5.5BP，SHIBOR7 天报收 2.151，下降 3.3BP；R001 报收 1.899，上升 5.0BP，R007 报收 2.296，上升 1.8BP；DR001 报收 1.841，上升 3.8BP，**DR007 报收 2.114，下降 2.7BP**。同时近期各年期债券利率小幅上行，截至 12 月 17 日，十年期国债收益率处在 2.8475 %水平。

本周央行公开市场累计进行 500 亿元逆回购和 5000 亿元 MLF 操作，同时周中总计 500 亿元逆回购和 9500 亿元 MLF 到期，因此周度净回笼 4500 亿元。分析人士表示，MLF 到期 9500 亿元，央行公开市场开展 5000 亿元 1 年期 MLF 操作，降准释放 1.2 万亿元，对冲到期的 4500 亿元后，新增长期资金 7500 亿元，同时继续开展 100 亿元 7 天期逆回购操作，实现资金长中短不同期限组合，既满足了跨年流动性需求，又优化了银行体系资金结构，体现了央行运用多种货币政策工具组合，保持流动性合理充裕，并与结构性货币政策工具相结合，鼓励和引导商业银行逆周期增加对重点支持领域信贷投放，助力经济运行在合理区间。

本次 MLF 和逆回购操作中标利率分别为 2.95%、2.20%，政策利率保持平稳。今年下半年两次全面降准，释放长期资金，降低金融机构资金成本，下阶段将继续释放 LPR 改革潜力，进一步推动实体经济融资成本下降。

三、消息面

1.【截至 12 月 15 日，新增专项债券发行 3.42 万亿元，占已下达额度的 97%】财政部副部长许宏才介绍，2021 年，全国人大批准安排新增地方政府专项债券的额度是 3.65 万亿元。截至 12 月 15 日，新增专项债券发行 3.42 万亿元，占已下达额度的 97%。同时，各地已安排超过 1700 亿元专项债券资金用作重大项目资本金，有效发挥了政府投资“四两拨千斤”的撬动作用。

2.【2022 年可提前下达的专项债最高额度为 2.19 万亿】日前财政部已向省级财政部门下达了 2022 年提前批专项债和一般债额度，具体规模尚未披露。按照此前全国人大常委会的授权，2022 年可提前下达的专项债最高额度为 2.19 万亿。

3.【国务院常务会议部署进一步采取市场化方式加强对中小微企业的金融支持】国务院常务会议部署进一步采取市场化方式加强对中小微企业的金融支持，明确将普惠小微企业贷款延期还本付息支持工具转换为普惠小微贷款支持工具，并从 2022 年起将普惠小微信用贷款纳入支农支小再贷款支持计划管理，支持金融机构发行小微企业专项金融债券。会议确定加大对制造业支持的政策举措，明确实施减税降费政策要向制造业倾斜，扩大制造业中长期贷款、信用贷款规模。

4.【发改委：做好大宗原材料保供稳价】国家发改委、工信部近日发布《关于振作工业经济运行，推动工业高质量发展的实施方案的通知》。

（1）做好大宗原材料保供稳价。持续密切监测大宗原材料市场供需和价格变化，大力增加大宗原材料市场有效供给，灵活运用国家储备开展市场调节。

（2）实施好《重要商品和服务价格指数行为管理办法（试行）》，进一步强化大宗商品期现货市场监管，坚决遏制过度投机炒作。

（3）加强资源统筹调度，推进煤炭优质产能充分释放。完善能耗双控有关政策，严格能耗强度管控。严厉打击散布虚假信息、哄抬价格等各类违法行为和资本无序炒作。

（4）加快新能源汽车推广应用，加快充电桩、换电站等配套设施建设。

（5）增加制造业中长期贷款投放，引导金融资源向工业绿色低碳领域汇聚。

5.【我国将于 2022 年起调整部分商品进出口关税】我国将于 2022 年起调整部分商品进出口关税，对包括部分新型抗癌药在内的 954 项商品实施低于最惠国税率的进口暂定税率，同时提高部分商品进出口关税。明年 7 月 1 日起，我国还将对 62 项信息技术产品的最惠国税率实施第七步降税。调整后我国关税总水平继续维持 7.4%。另外，我国还将给予最不发达国家 98%税目产品零关税待遇。

四、股指 & 国债

表 1：股指现货周度行情统计

指数	代码	周收盘	周涨跌	周涨跌幅(%)	周成交量(亿股)	成交量变化	周成交额（亿元）	成交额变化
上证综指	000001.SH	3632.36	-33.98	-0.93	1744.27	110.02	24131.57	297.45
深证成指	399001.SZ	14867.55	-244.01	-1.61	2281.45	-42.50	34213.95	-958.12
沪深300指数	000300.SH	4954.76	-100.36	-1.99	678.49	12.59	13993.37	-60.34
上证50指数	000016.SH	3278.90	-74.73	-2.23	130.29	10.29	3721.22	87.63
中证500指数	000905.SH	7314.56	7.91	0.11	887.86	16.58	10072.99	-259.45
中小板综指	399101.SZ	14232.04	-183.76	-1.27	925.29	-18.87	12773.12	71.36
创业板指数	399006.SZ	3434.34	-32.46	-0.94	764.44	-17.03	14754.08	-1024.56

数据来源：Wind 大陆期货研究所

表 2：股指期货周度行情统计

	合约	周收盘	周涨跌	涨跌幅（%）	周成交量（手）	成交量变化	变化幅度（%）	周持仓量（手）	持仓量变化	变化幅度（%）
沪深300期货	IF00.CFE	4964.60	-108.40	-2.14	261300.00	-99752.00	-27.63	0.00	-93883.00	-100.00
	IF01.CFE	4976.20	-95.40	-1.88	170630.00	131622.00	337.42	81169.00	62261.00	329.28
	IF02.CFE	4972.80	-89.00	-1.76	113111.00	22200.00	24.42	83113.00	13107.00	18.72
	IF03.CFE	4946.00	-81.20	-1.62	29372.00	10000.00	51.62	27853.00	10650.00	61.91
上证50期货	IH00.CFE	3284.20	-79.20	-2.35	157275.00	-56908.00	-26.57	0.00	-55803.00	-100.00
	IH01.CFE	3295.60	-75.60	-2.24	102220.00	79688.00	353.67	49056.00	40469.00	471.28
	IH02.CFE	3306.00	-73.60	-2.18	59704.00	5095.00	9.33	37428.00	6208.00	19.88
	IH03.CFE	3298.00	-69.00	-2.05	17534.00	2754.00	18.63	16135.00	4463.00	38.24
中证500期货	IC00.CFE	7323.40	1.40	0.02	199645.00	-68808.00	-25.63	0.00	-93005.00	-100.00
	IC01.CFE	7316.00	31.20	0.43	152927.00	115500.00	308.60	85508.00	59052.00	223.21
	IC02.CFE	7226.00	45.80	0.64	85500.00	7500.00	9.62	98702.00	9515.00	10.67
	IC03.CFE	7052.20	52.00	0.74	47151.00	7292.00	18.29	70130.00	11795.00	20.22

数据来源：Wind 大陆期货研究所

上周股指走势分化，截至上周五，沪深 300 主力合约下跌 2.14%报收 4964.6 点，上证 50 主力合约下跌 2.35%报收 3284.2 点，中证 500 主力合约上涨 0.02%报收 7323.4 点。

利空方面： 2022 年全球总需求回落、海外供给的修复和国内产能投放将制约上市公司本身的净资产收益率，A 股盈利会处于下降趋势中。欧洲央行态度偏鸽，且本周美联储加速缩债后美元流动性将边际收紧，对美元形成提振，可能给风险资产价格带来压力。南非变异毒株感染病例数快速上升。

利多方面：工业增加值增速上升，固定资产投资同比增速放缓，消费品市场总体复苏。PPI 同比上涨 12.9%，低于前值 13.5%，但高于预期。PPI 和 CPI 剪刀差今年以来首次回落，中下游成本压力有所缓解。

表 3：国债期货周度行情统计

	合约	周收盘	周涨跌	涨跌幅（%）	周成交量（张）	成交量变化	变化幅度（%）	周持仓量（张）	持仓量变化	变化幅度（%）
两年期国债期货	TS00.CFE	100.890	0.090	0.09	69357	69338	364936.84	42537	42537	#DIV/0!
	TS01.CFE	100.820	0.010	0.01	1729	-59566	-97.18	648	-34736	-98.17
	TS02.CFE	100.805	0.065	0.06	17	-3197	-99.47	7	-570	-98.79
五年期国债期货	TF00.CFE	101.265	0.245	0.24	131063	130952	117974.77	81663	81663	#DIV/0!
	TF01.CFE	101.090	-0.065	-0.06	2509	-119609	-97.95	800	-70643	-98.88
	TF02.CFE	100.845	-0.125	-0.12	67	-4046	-98.37	49	-677	-93.25
十年期国债期货	T00.CFE	100.080	0.035	0.03	329049	328972	427236.36	153202	153202	#DIV/0!
	T01.CFE	99.905	-0.110	-0.11	16709	-320880	-95.05	7503	-136148	-94.78
	T02.CFE	99.745	-0.075	-0.08	76	-15902	-99.52	29	-6040	-99.52

数据来源：Wind 大陆期货研究所

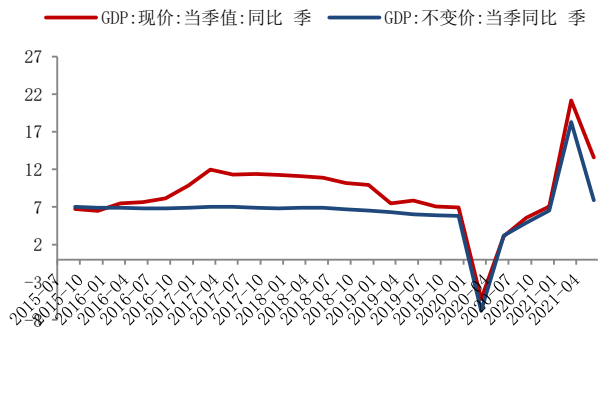
本周期债小幅收涨，截至上周五，2 年期国债期货主力合约报收 100.89 元，周度上涨 0.09%；5 年期国债期货主力合约报收 101.265 元，周度上涨 0.24%；10 年期国债期货主力合约报收 100.08 元，周度上涨 0.03%。

利空方面：11 月工业增加值增速上升，进出口数据再度超预期增长。11 月美国 PPI 创新高，显示供应方面的通胀压力高于预期。美国就业数据恢复较好，美联储在本月会议纪宣布将加速缩减购债。

利多方面：地产投资继续下滑拖累投资，PPI 高位回落，通胀对债市的扰动减轻。近期的地产风险加剧已经开始影响经济，这是降准较预期更早的主要原因。这次降准释放资金大概 1.2 万亿，但会有一部分用于对冲 MLF 到期。随着通胀已有见顶回落的迹象，预计货币政策将逐步发挥起托底作用，一季度再次降准甚至降息的概率偏大。

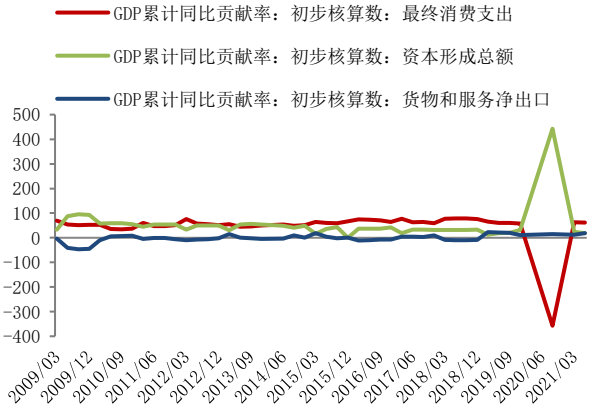
附录：

图 1： GDP：当季同比 (%)



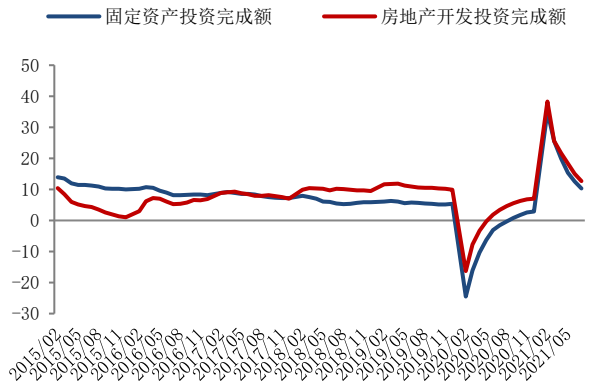
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 2： GDP 累计贡献率（%）



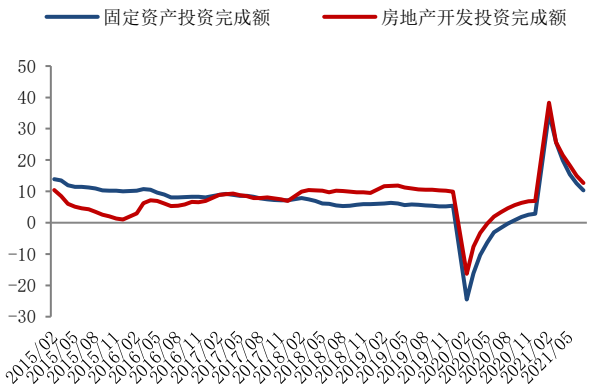
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 3： 固定资产投资：月度累计同比（%）



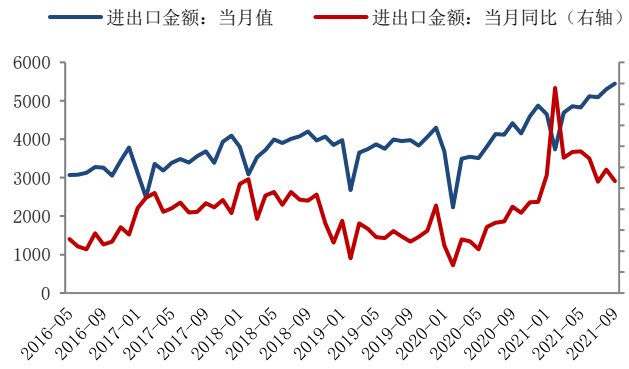
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 4： 社会消费品零售总额：当月同比(%)



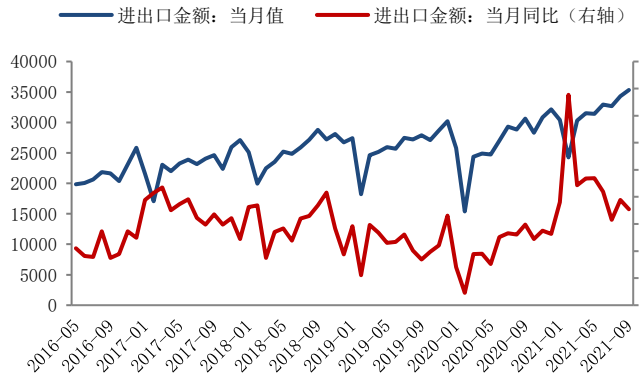
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 5： 国家进出口（亿美元 %）



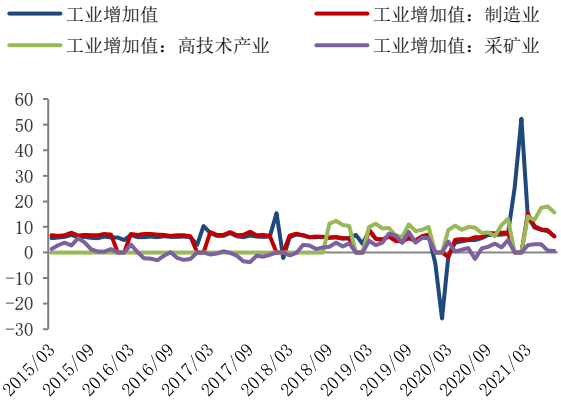
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 6： 国家进出口（亿元人民币 %）



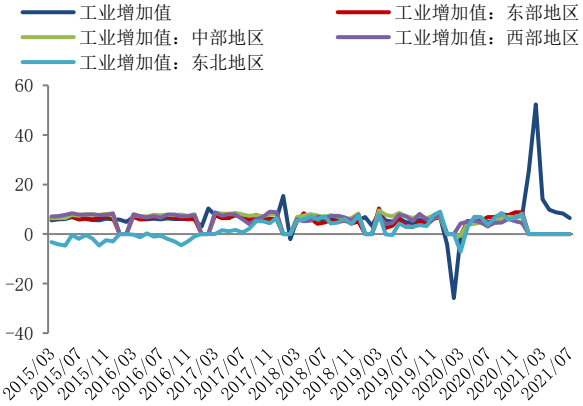
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 7： 工业增加值：分行业：当月同比（%）



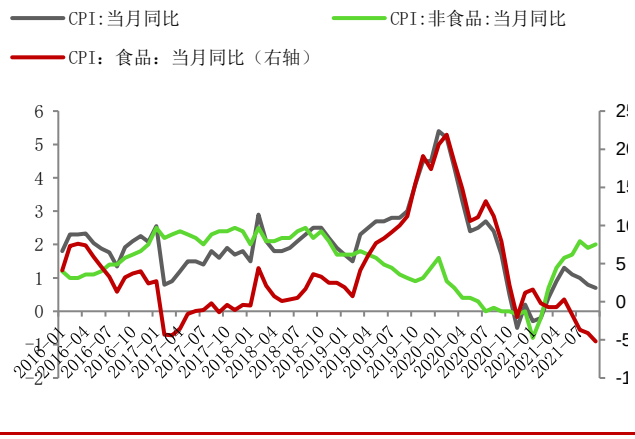
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 8： 工业增加值：分地区：当月同比(%)



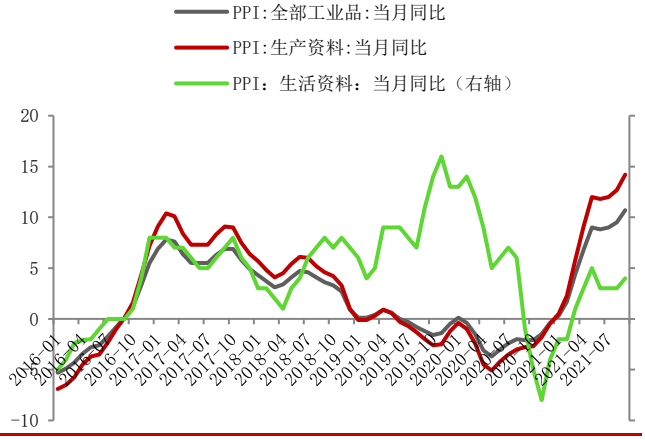
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 9： CPI 数据：当月同比(%)



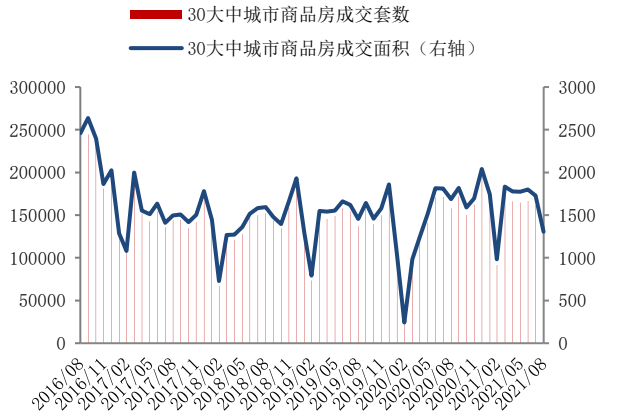
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 10： PPI 数据：当月同比(%)



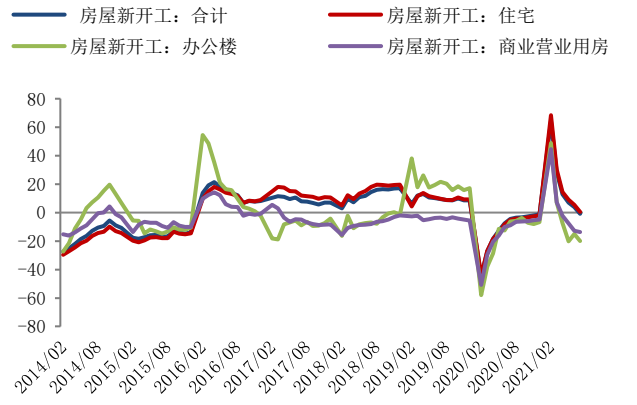
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 11： 30 大中城市商品房成交(套 万平方米)



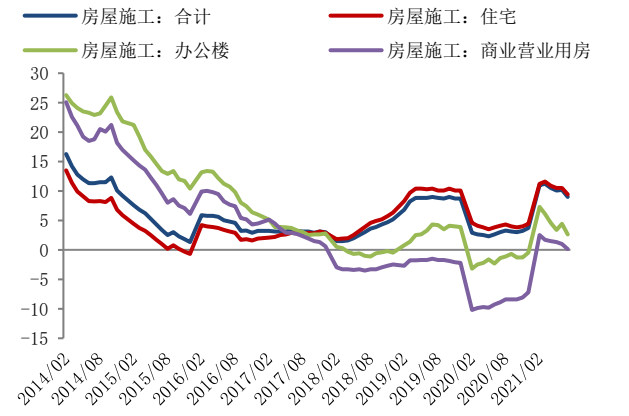
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 12： 房屋新开工情况：月度累计同比（%）



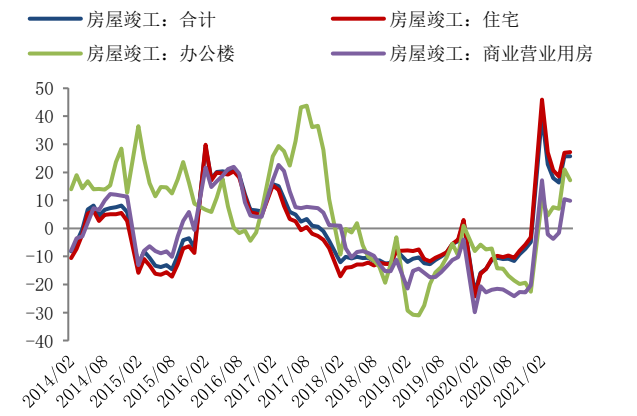
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 13： 房屋施工情况：月度累计同比（%）



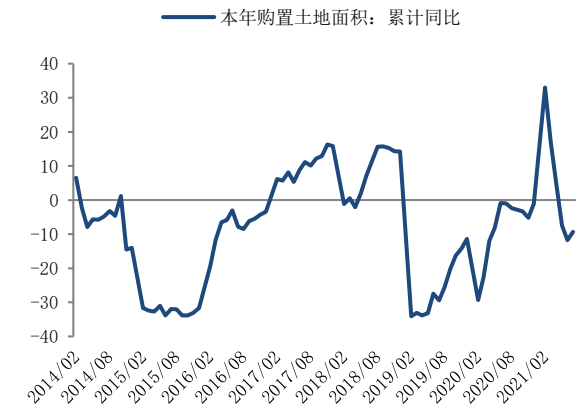
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 14： 房屋竣工情况：月度累计同比（%）



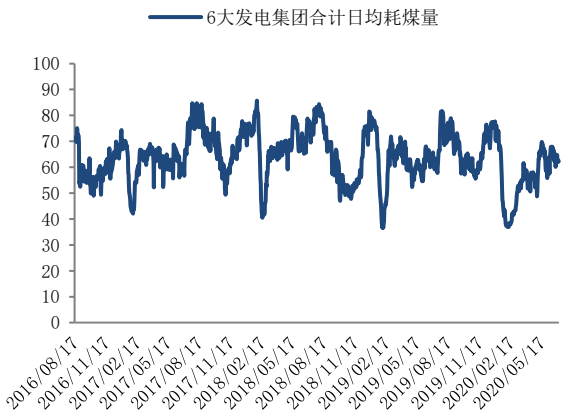
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 15： 土地购置情况：月度累计同比（%）



数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 16： 6 大发电集团日均耗煤(万吨)



数据来源：Wind 大陆期货研究所

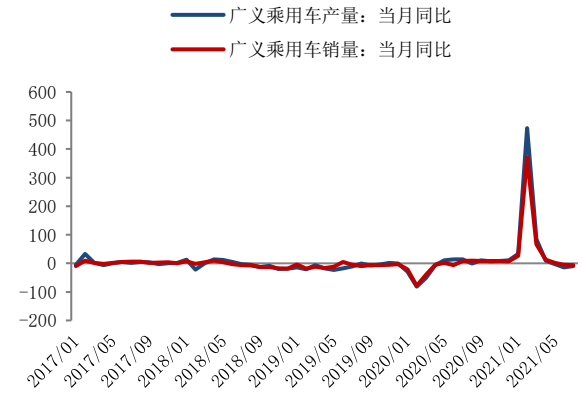
图 17： 猪肉平均批发价格（元/千克）

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 18： 蔬菜平均批发价格（元/千克）

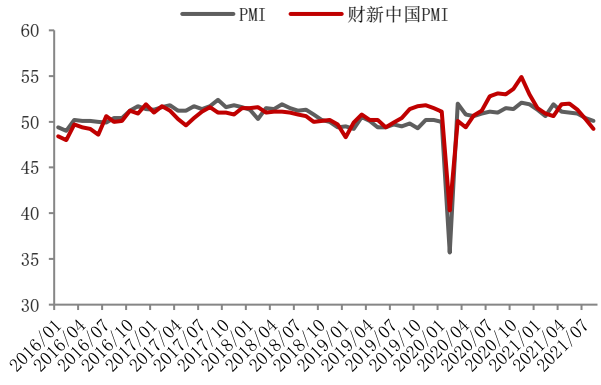
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 19： 广义乘用车产销情况（%）



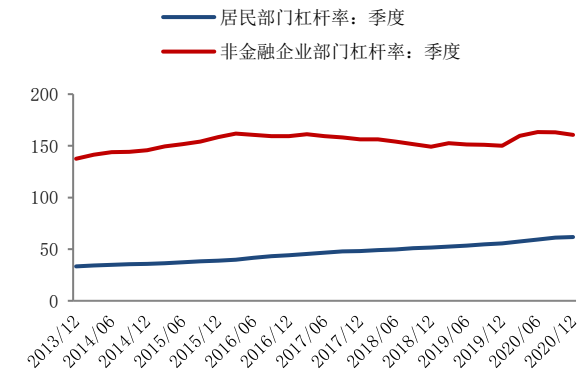
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 20： 制造业 PMI (%)



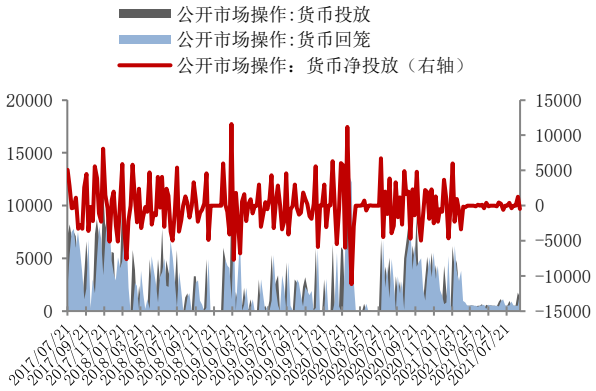
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 21：部门杠杆率情况（%）



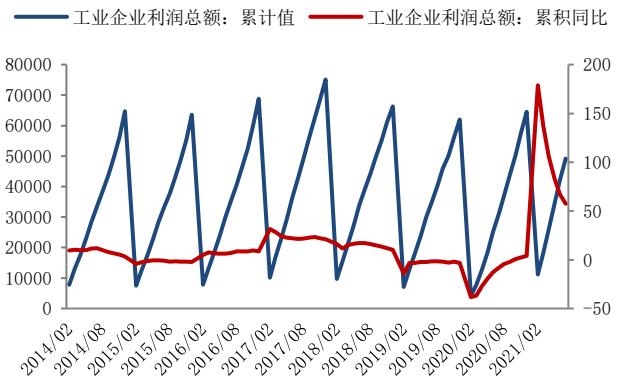
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 22：公开市场操作（亿元）



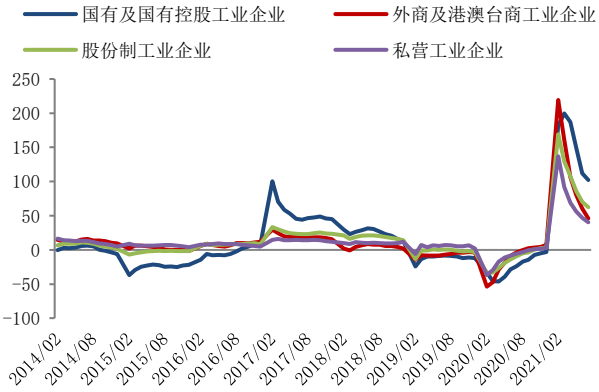
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 23：工业企业利润情况（亿元 %）



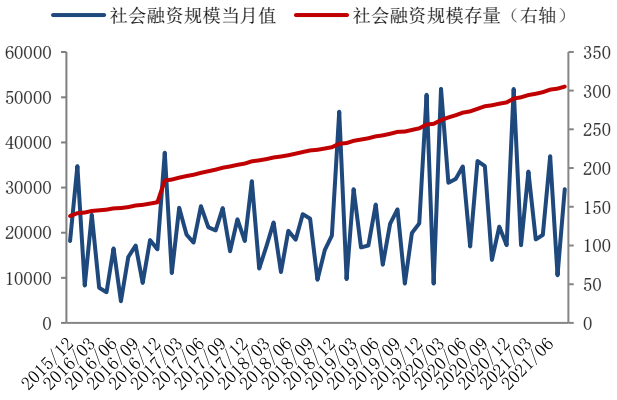
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 24：各类型工业企业利润累计同比（%）



数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 25：社会融资规模情况（亿元）

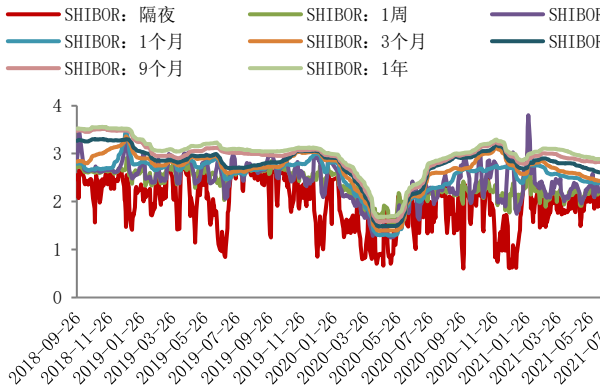


数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 26：M1、M2 增速（%）

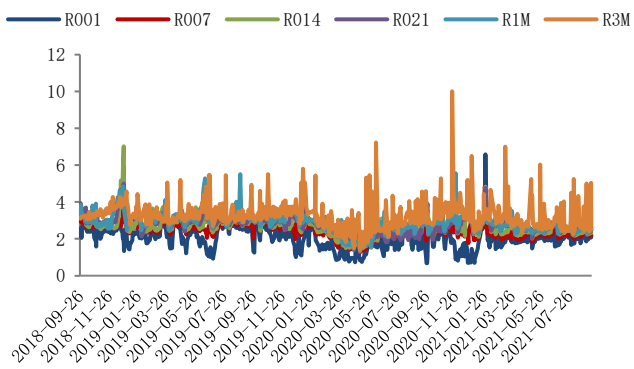
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 27： SHIBOR 利率（%）



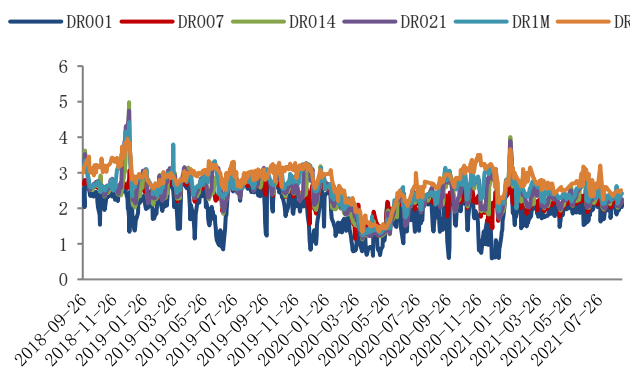
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 28： R 利率（%）



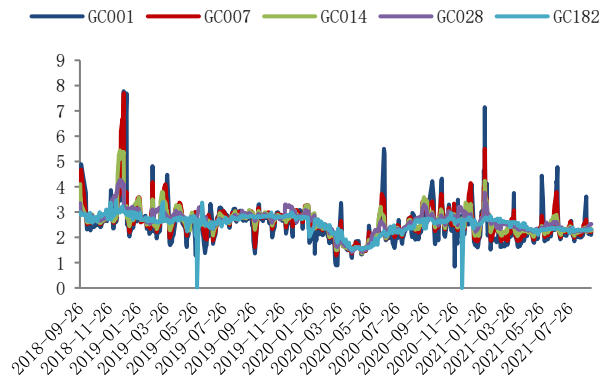
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 29： DR 利率（%）



数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 30： GC 利率（%）

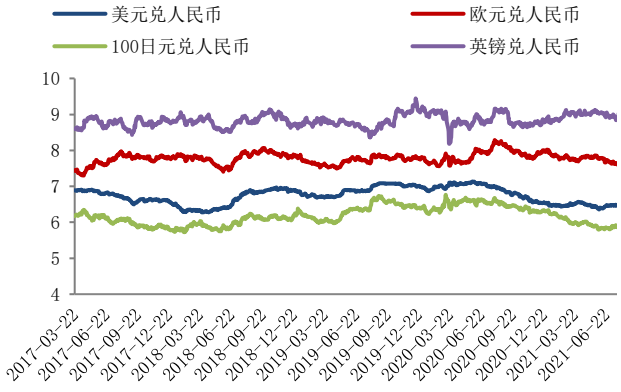


数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 31： 美元指数

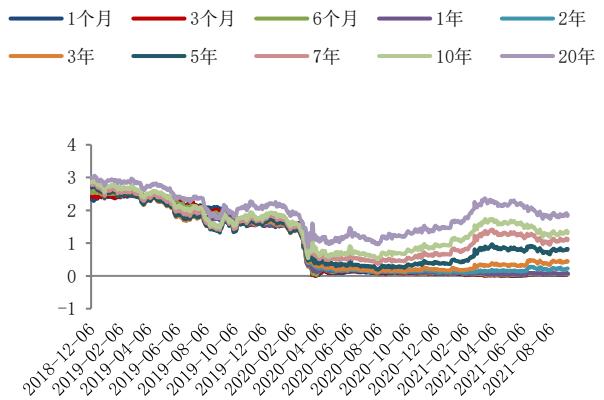
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 32： 人民币汇率



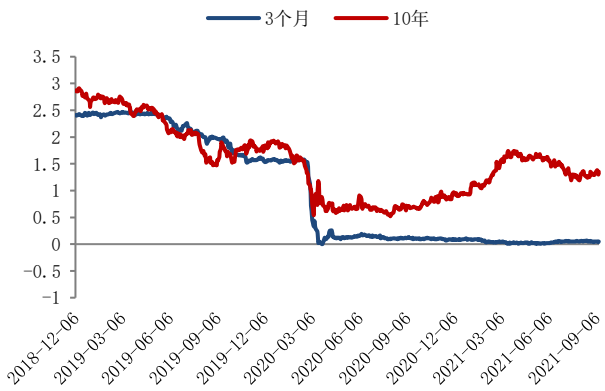
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 33： 美国国债收益率（%）



数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 34： 美债长短端利率（%）



数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 35： 国债到期收益率（%）

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 36： 国债收益率利差（%）

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 37： 中债国开债到期收益率（%）

数据来源：Wind 大陆期货研究所

联系我们

大陆期货研究所
地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号明申中心大厦 26 楼
电话：021-54071958

微信：DLQH-YJS

微博：大陆期货研究所

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。且报告并不能完全阐述出市场变动的所有影响因素，期货市场相关品种波动剧烈，存在较大的不确定性与投资风险，我们也无法就市场行情做出确定性判断，报告中的信息或提供的投资建议并不构成期货品种买卖的依据，由于该报告编写时融入分析师个人观点，并不代表上海大陆期货公司的立场，请谨慎参考。投资者必须认识到期货交易是一种高风险的经济活动，我公司不承担因根据本报告所进行的期货买卖操作而导致的任何形式的损失，一切买卖风险自负。

另外，本报告版权仅为上海大陆期货公司所有，未经我公司允许批准，本报告不得以任何形式传送、翻版、复印、刊登、发表或派发此报告的材料、内容予以其他任何人，或投入商业使用。如引用、刊发，须注明出处为上海大陆期货公司，且不得有悖本报告原意的引用、删节、修改。