宏观流动性观察 006：聚焦中国降准

宏观流动性摘要：

利率周期：一轮宽松末端的反复。虽然利率周期已处于末端且主要经济体降息次数已到达近十年最宽松阶段，8 月经济数字环比虽有改善，但全球 8 月 PMI 终值仍在荣枯线下。美东时间 6 日，美联储主席鲍威尔表示，美国国内经济增速适中，但全球经济放缓及中美贸易战仍有可能影响美国经济。对于美联储是否降息的不确定性使市场对经济的悲观预期仍未改变。

货币政策：周期尾端市场继续倒逼政策进入到超宽松状态。周期[1]的尾端，全球经济趋势待明。继 8 月 18 日中国实行 LPR 政策后，央行 9 月 6 日下午宣布于 9 月 16 日全面下调金融机构存款准备金率 0.5 百分点并定向下调 1 个百分点的存款准备金率。此举可释放长期资金月 9000 亿人民币。对风险预期未改，宽松货币政策仍将继续。

宏观流动性：极端宽松下的流动性周期趋于一致。我们跟踪了全球主要央行过去累计的加减息过程，发现从总体来看，全球央行处在极端宽松的象限；从结构来看，产业链下游的发达经济体和产业链中游和上游的经济体之间的货币政策分化从相对极限的位置开始收敛。如果以美国为代表的经济体出现新的政策周期，则非美经济体流动性周期能否持续呈现一致性仍有不确定性。

本周关注：风险资产交易性机会值得关注。中国本次降准作为逆周期调节的措施，在稳定房地产的政策未现松动的情况下，降准更多的转向工业性领域。我们认为风险资产（权益和工业品）存在交易性机会，可提升风险偏好，但机会趋势的可持续性，仍需观察三季度经济数字是否体现出企稳迹象。如企稳得以逐步呈现，组合上可选择性的从对冲性策略转向进攻性策略。

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

蔡超
☎ 021-60827984
✉ caichao@htfc.com
从业资格号：F3035843
投资咨询号：Z0014736

联系人
吴嘉颖
☎ 021-60827995
✉ wujiaying@htfc.com
从业资格号：F3064604

相关研究：

再现格林斯潘繁荣的猜想
——宏观流动性观察 005
2019-09-02

事件冲击后的入场点
——宏观流动性观察 004
2019-08-26

稳定不稳定预期，逆周期继续
——美联储 7 月 FOMC 会议纪要点评
2019-08-22

关注财政，聚焦美联储
——宏观流动性观察 003
2019-08-19

[1] 这里所指为库存周期。

全球经济景气状态

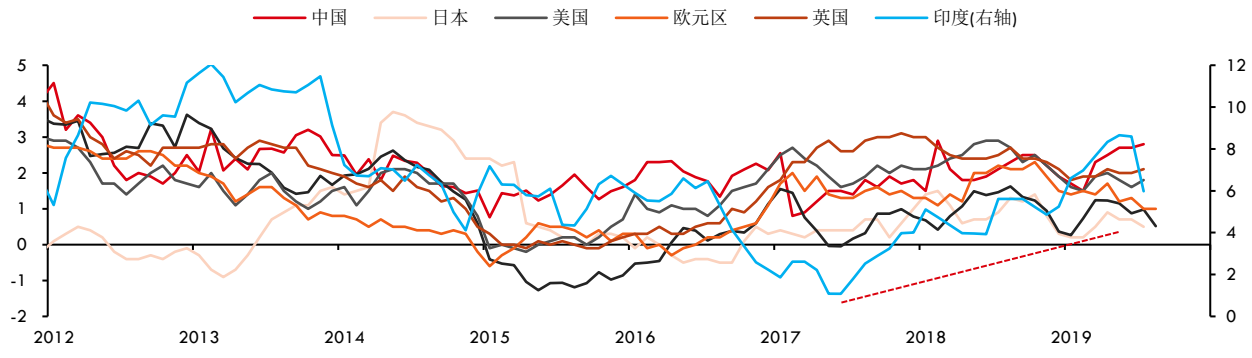
点评：全球 PMI 8 月终值仍在荣枯线徘徊，环比略升，趋势待明

图 1：全球 PMI 热图（截止 8 月）——全球 PMI 仍在荣枯线下

	2018-01	2018-02	2018-03	2018-04	2018-05	2018-06	2018-07	2018-08	2018-09	2018-10	2018-11	2018-12	2019-01	2019-02	2019-03	2019-04	2019-05	2019-06	2019-07	2019-08
全球	54.40	54.10	53.30	53.50	53.10	53.00	52.80	52.60	52.20	52.00	52.00	51.40	50.80	50.60	50.50	50.40	49.80	49.40	49.30	49.50
美国	55.50	55.30	55.60	56.50	56.40	55.40	55.30	54.70	55.60	55.70	55.30	53.80	54.90	53.00	52.40	52.60	50.50	50.60	50.40	50.30
欧元区	59.60	58.60	56.60	56.20	55.50	54.90	55.10	54.60	53.20	52.00	51.80	51.40	50.50	49.30	47.50	47.90	47.70	47.60	46.50	47.00
德国	61.10	60.60	58.20	58.10	56.90	55.90	56.90	55.90	53.70	52.20	51.80	51.50	49.70	47.60	44.10	44.40	44.30	45.00	43.20	43.50
法国	58.40	55.90	53.70	53.80	54.40	52.50	53.30	53.50	52.50	51.20	50.80	49.70	51.20	51.50	49.70	50.00	50.60	51.90	49.70	51.10
意大利	59.00	56.80	55.10	53.50	52.70	53.30	51.50	50.10	50.00	49.20	48.60	49.20	47.80	47.70	47.40	49.10	49.70	48.40	48.50	48.70
西班牙	55.20	56.00	54.80	54.40	53.40	53.40	52.90	53.00	51.40	51.80	52.60	51.10	52.40	49.90	50.90	51.80	50.10	47.90	48.20	48.80
英国	55.30	55.20	54.90	53.90	54.30	54.40	53.80	52.80	53.60	51.10	53.60	54.20	52.60	52.10	55.10	53.10	49.40	48.00	48.00	47.40
澳大利亚	58.70	57.50	63.10	58.30	57.50	57.40	52.00	56.70	59.00	58.30	51.30	49.50	52.50	54.00	51.00	54.80	52.70	49.40	51.30	53.10
日本	54.80	54.10	53.10	53.80	52.80	53.00	52.30	52.50	52.50	52.90	52.20	52.60	50.30	48.90	49.20	50.20	49.80	49.30	49.40	49.30
中国(财新)	51.50	51.60	51.00	51.10	51.10	51.00	50.80	50.60	50.00	50.10	50.20	49.70	48.30	49.90	50.80	50.20	50.20	49.40	49.90	50.40
中国(官方)	51.30	50.30	51.50	51.40	51.90	51.50	51.20	51.30	50.80	50.20	50.00	49.40	49.50	49.20	50.50	50.10	49.40	49.40	49.70	49.50
韩国	50.70	50.30	49.10	48.40	48.90	49.80	48.30	49.90	51.30	51.00	48.60	49.80	48.30	47.20	48.80	50.20	48.40	47.50	47.30	49.00
中国台湾	56.90	56.00	55.30	54.80	53.40	54.50	53.10	53.00	50.80	48.70	48.40	47.70	47.50	46.30	49.00	48.20	48.40	45.50	48.10	47.90
印尼	49.90	51.40	50.70	51.60	51.70	50.30	50.50	51.90	50.70	50.50	50.40	51.20	49.90	50.10	51.20	50.40	51.60	50.60	49.60	49.00
印度	52.40	52.10	51.00	51.60	51.20	53.10	52.30	51.70	52.20	53.10	54.00	53.20	53.90	54.30	52.60	51.80	52.70	52.10	52.50	51.40
俄罗斯	52.10	50.20	50.60	51.30	49.80	49.50	48.10	48.90	50.00	51.30	52.60	51.70	50.90	50.10	52.80	51.80	49.80	48.60	49.30	49.10
巴西	51.20	53.20	53.40	52.30	50.70	49.80	50.50	51.10	50.90	51.10	52.70	52.60	52.70	53.40	52.80	51.50	50.20	51.00	49.90	52.50
墨西哥	52.60	51.60	52.40	51.60	51.00	52.10	52.10	50.70	51.70	50.70	49.70	49.70	50.90	52.60	49.80	50.10	50.00	49.20	49.80	49.00

数据来源：Wind　Bloomberg 华泰期货研究院

图 2：全球通胀曲线（截止 8 月）——环比略降，短期波动性上扬特征是否改变有待确认



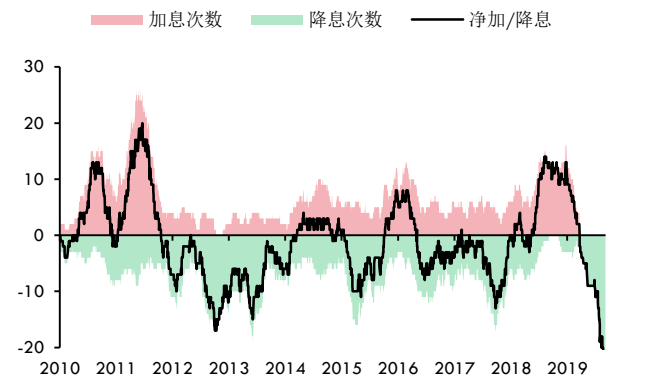
数据来源：Wind　Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周利率观察

- **基准利率图表**

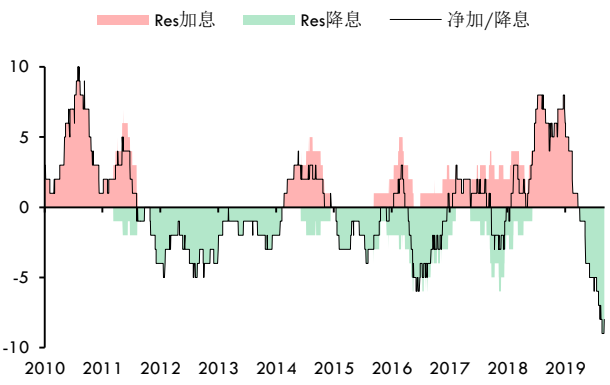
点评：从近十年历史看已处于极限宽松，但能否走出仍待观察

图 3： 过去 3 个月主要央行加减息变化



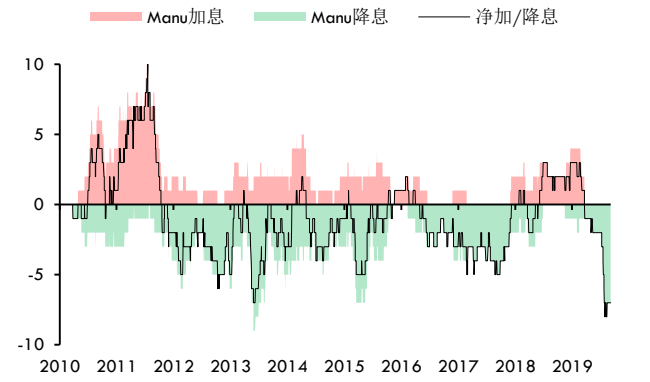
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4： 上游资源国加减息变化



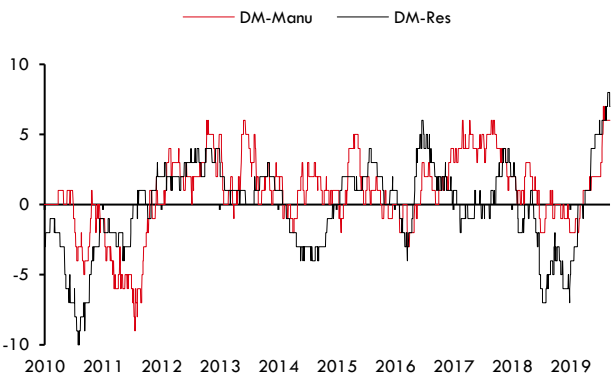
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5： 中游生产国加减息变化



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6： 发达经济体和中上游国家加减息差异

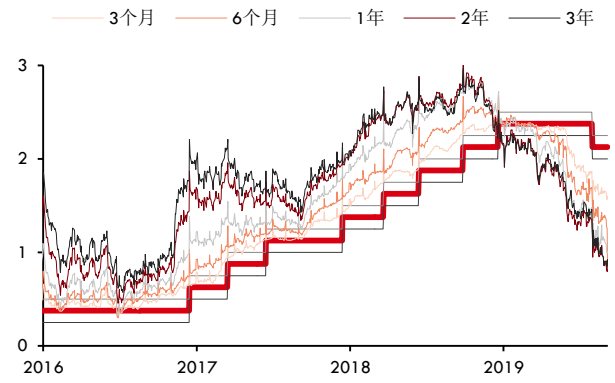


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

- **利率预期图表**

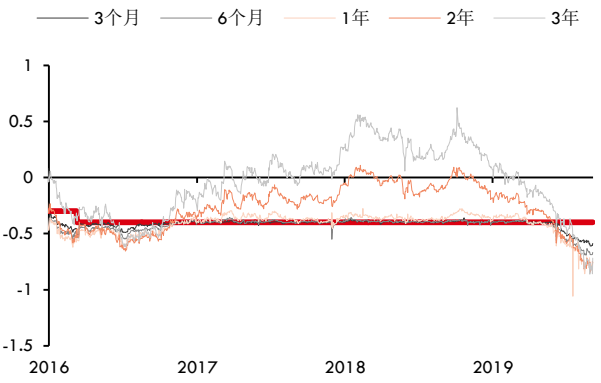
点评：短期内，仍应在极度宽松区域波动

图 7： 美联储利率预期与基准零利率（粗）对比



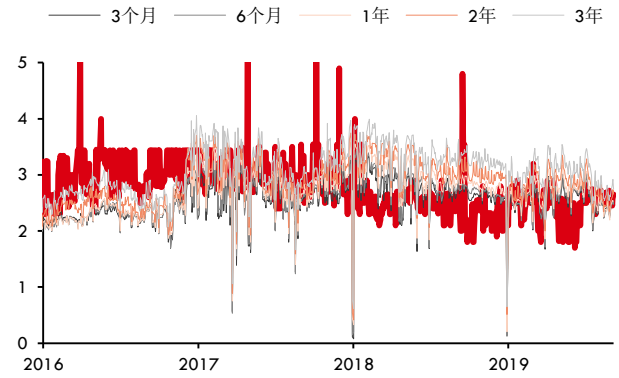
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8： 欧央行利率预期与基准零利率（粗）对比



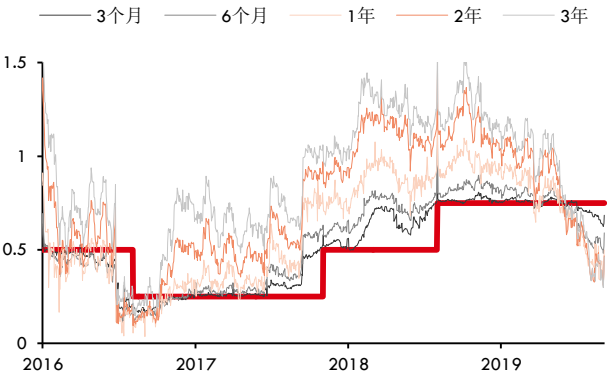
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 9： 中国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



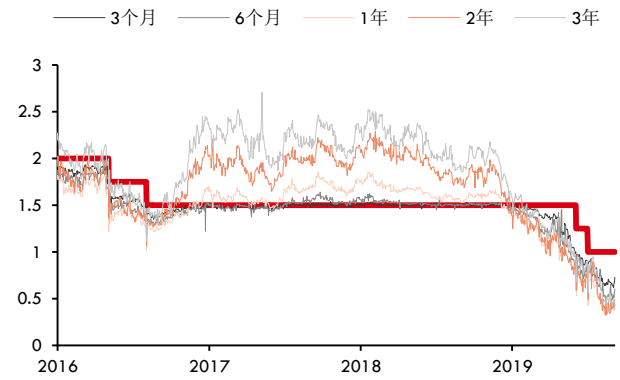
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 10： 英国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



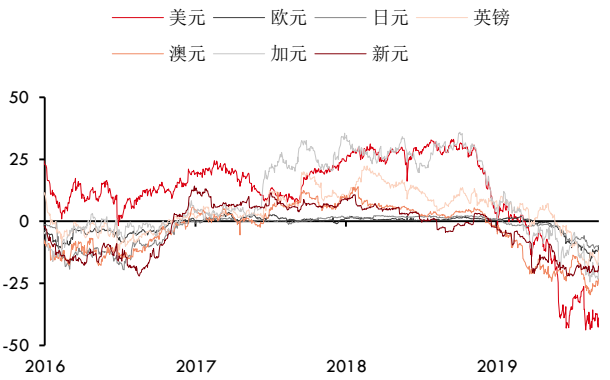
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 11： 澳洲央行利率预期与基准零利率（粗）对比



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 12： 主要货币 OIS 利差 1Y-3M



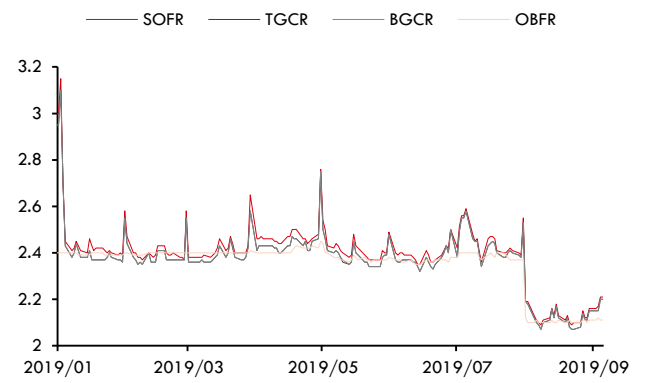
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周流动性观察

- **美国货币市场**

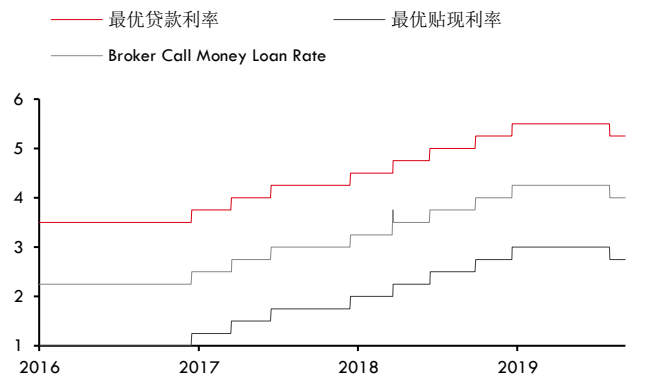
点评：CP 贴现率的倒挂显示美元流动性仍未正常

图 13： 美联储观察利率



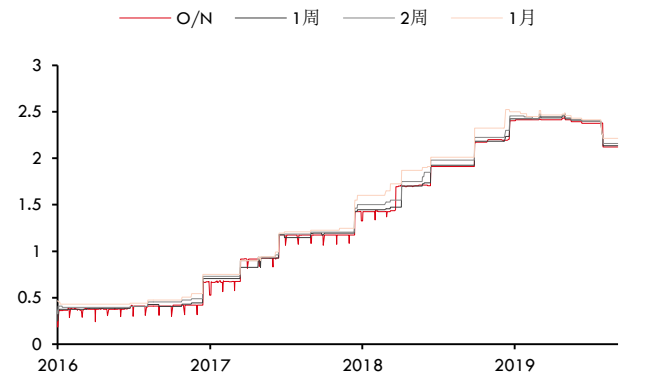
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 14： 最优贷款利率水平



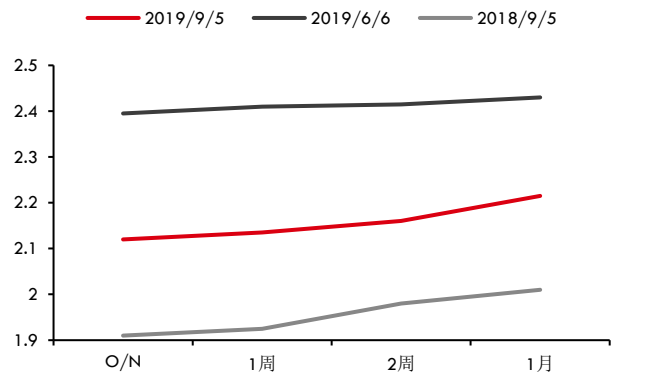
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 15： 欧洲美元利率



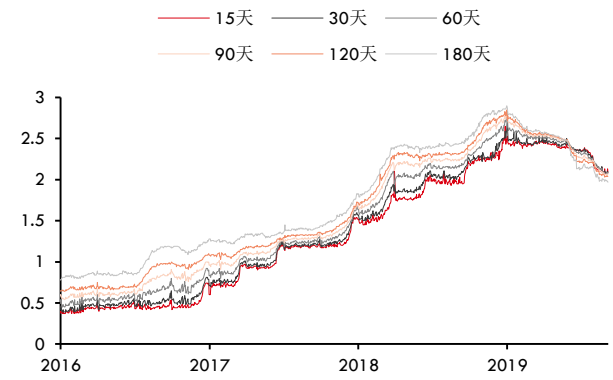
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 16： 欧洲美元利率期限结构



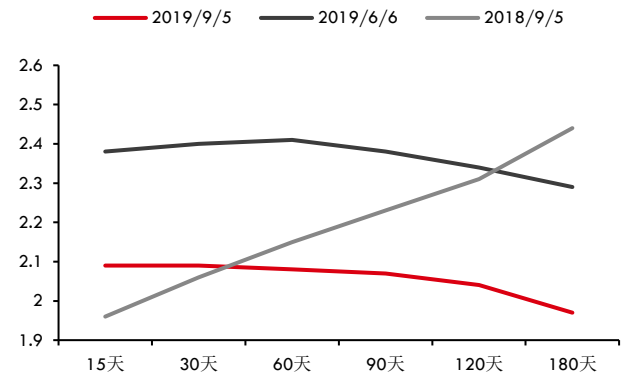
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 17： CP 贴现率



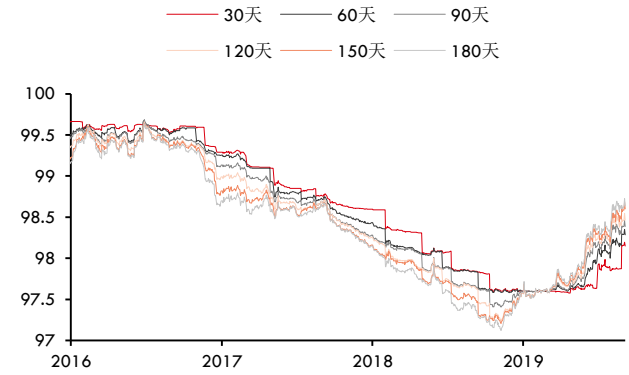
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 18： CP 贴现率期限结构



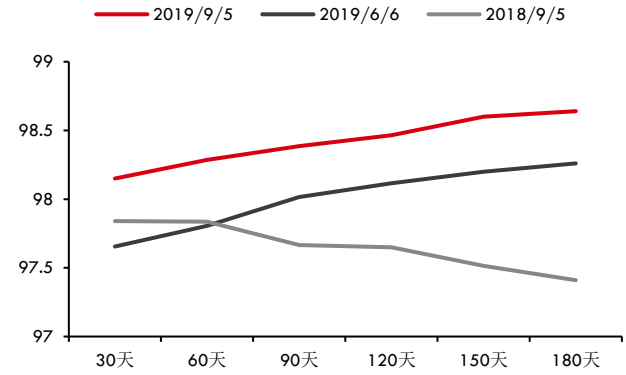
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 19： 联邦基金利率期货



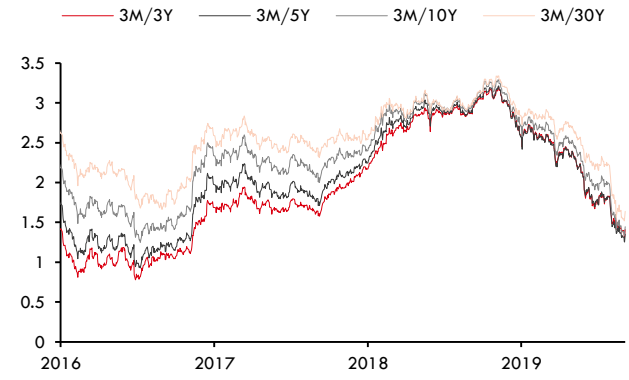
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 20： 联邦基金利率期货期限结构



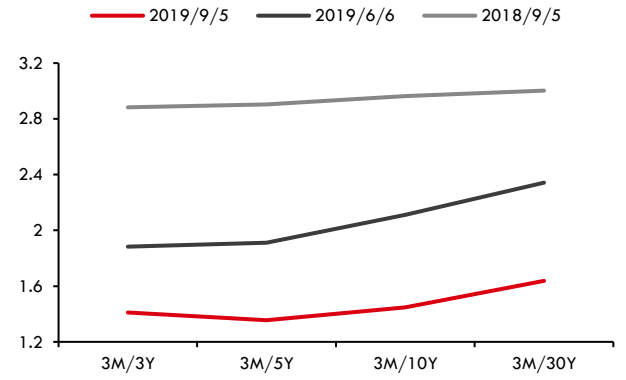
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 21： 3 个月 LIBOR 互换利率



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 22： 互换利率期限结构

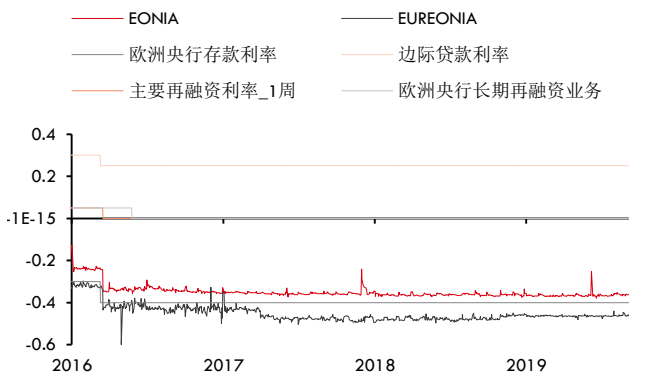


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· 欧洲货币市场

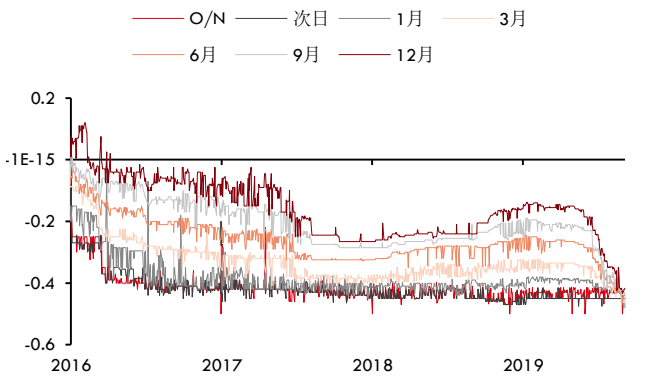
点评：财政预期下，欧洲的利率预期出现反弹

图 23： 欧央行观察利率



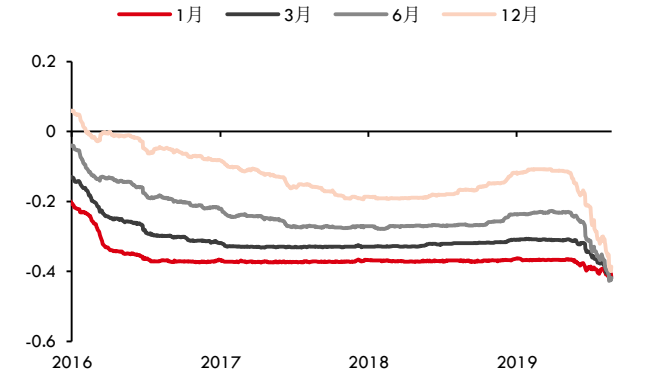
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 24： 欧元存款利率



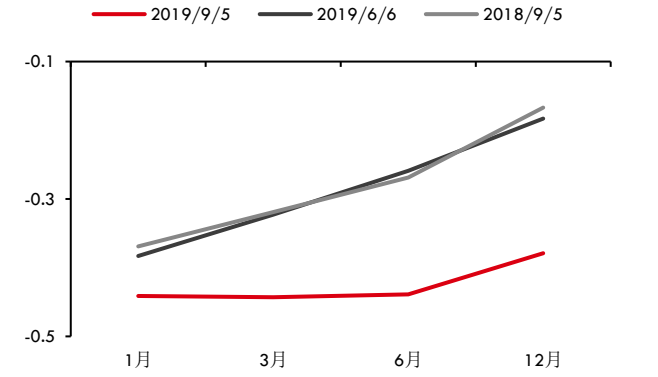
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 25： EURIBOR 利率



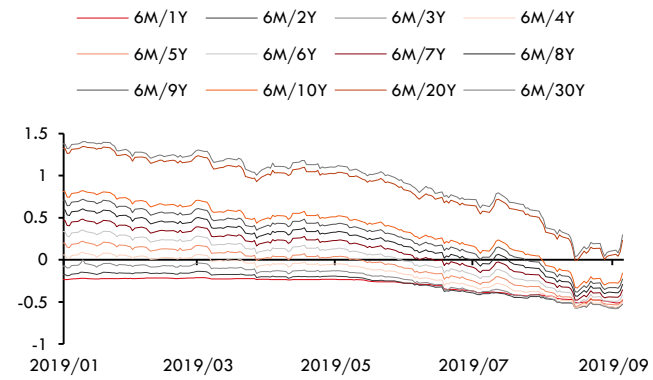
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 26： EURIBOR 利率期限结构



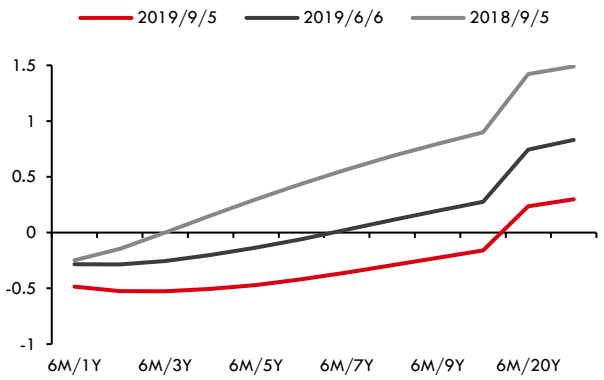
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 27： EURIBOR 6 个月利率互换



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 28： 利率互换期限结构

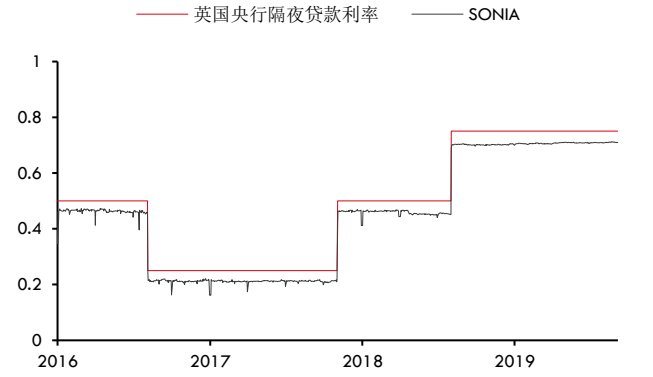


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· **英国货币市场**

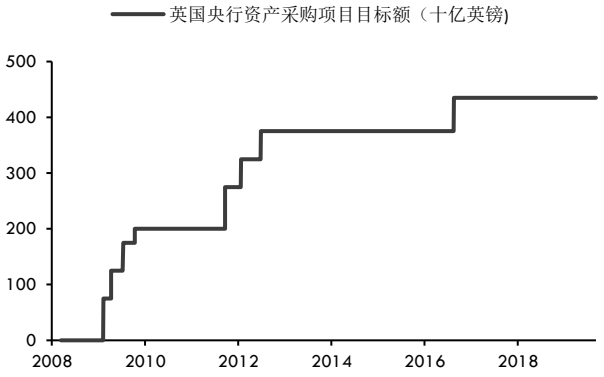
点评：硬脱欧以失败告终，利率反弹趋势延续，关注未来可能提前大选动态

图 29： 英国央行观察利率



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 30： 英国央行 QE 规模



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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_10281