

宏观流动性观察 002：等待情绪释放后的改善

宏观流动性摘要：

利率周期：周期末端的集体降息。叠加着贸易冲击对于流动性的负面影响，上周全球央行延续着周期末端¹的宽松。7日，新西兰央行降息50个基点至1%（年内第2次降息），印度央行宣布将基准利率下调35个基点至5.40%（年内第4次降息，为2010年以来新低），泰国央行宣布下调基准利率25个基点至1.5%（2015年以来首次降息）；8日，菲律宾央行宣布下调基准利率25个基点至4.25%（今年5月以来第2次降息）；9日，秘鲁央行宣布下调关键利率25个基点至2.5%（为近9年低点），利率下行周期仍在延续。

货币政策：风险未尽，降息未止。我们在8月份仍需要持续回答的是：1) 美联储看到了什么风险，所谓中美贸易摩擦的加剧对于市场还会带来多大的压力；2) 美联储应对风险的25BP降息、仅仅结束缩表是否足够应对未来的流动性收缩²。在中美冲突升级，全球经济数字没有出现明显改善迹象的情况下，当前市场继续押注央行在未来实施更多的降息过程，OIS市场来看未来3-12个月内的利率下行空间未有收窄：美元-40BP、欧元-12.5BP、日元-8.5BP、英镑-16.6BP、澳元-26BP、加元-20BP、新元-18.7BP。

宏观流动性：分化的周期出现边际上的稳定。我们跟踪了全球主要央行过去累计的加降息过程，发现从总体来看，全球央行处在极端宽松的象限（截止8日周度净增加2家至20家）；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也达到了相对极限的位置（和上游持平）。当前我们仍在等待的是，对于以美国为代表的发达经济体若未来经济韧性和库存向上周期的开启，则对于非美经济体形成的资产定价弹性也将是放大的过程——短期内我们继续等待流动性风险的释放。

本周关注：风险的转折点在临近。作为最宽松的货币象限，风险资产（权益和工业品）是值得关注的标的。上期流动性观察中我们指出，在风险仍未落地之前，应对的策略上对冲性策略仍优先于进攻性策略³，随着周度央行分化出现了一定程度的稳定，我们认为未来需要关注风险转折点的到来，对于对冲策略择机关注对冲部位的比重进入到逐步降仓的观察区间。

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

蔡超

☎ 021-60827984

✉ caichao@htfc.com

从业资格号：F3035843

相关研究：

[风险仍将延续，关注人民币资产——人民币破“7”点评](#)

2019-08-06

[迎接未知的流动性冲击——宏观流动性观察周报 001](#)

2019-08-05

[关注风险！预期的自我实现开始——美联储议息会议点评](#)

2019-08-01

[不把房子当短期刺激经济的手段——中央政治局会议点评](#)

2019-07-31

[继续持有对冲组合，等待风险的过去](#)

2019-07-22

[经济触底仍有待进一步信号确认——2019年上半年经济运行点评](#)

2019-07-16

¹ 库存周期

² 参见华泰期货报告《[关注风险！预期的自我实现开始](#)》

³ [周报 0722](#) 提醒继续持有对冲组合的建议，[周报 0805](#) 提示短期风险释放后关注风险资产的配置

全球经济景气状态

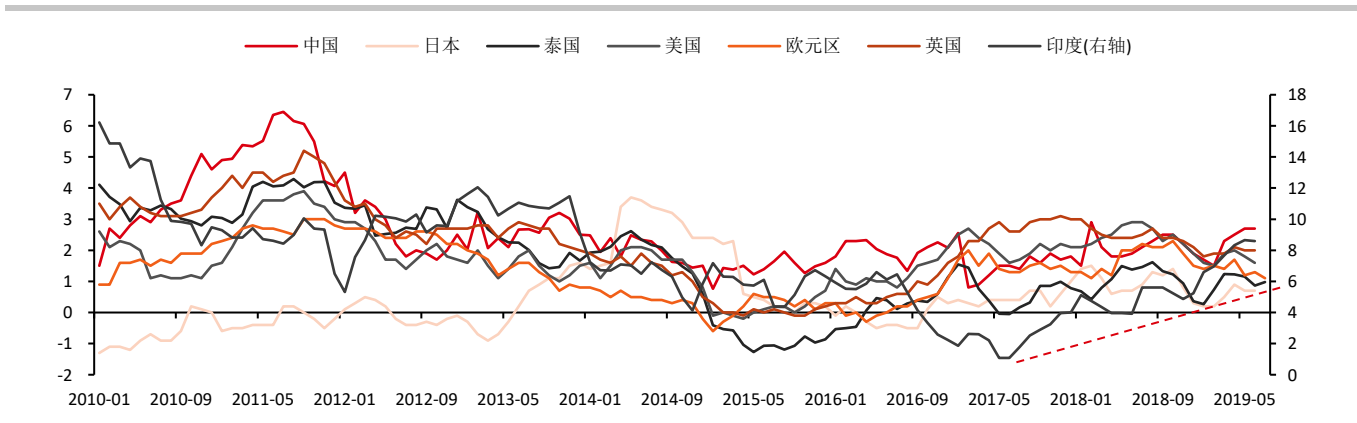
点评：末端的数据等待环比的改善

图 1：全球 PMI 热图（截止 7 月）——全球跌破荣枯线后的挣扎

	2017-12	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
全球	54.5	54.4	54.1	53.3	53.5	53.1	53.0	52.8	52.6	52.2	52.0	52.0	51.4	50.8	50.6	50.5	50.4	49.8	49.4	49.3
美国	55.1	55.5	55.3	55.6	56.5	56.4	55.4	55.3	54.7	55.6	55.7	55.3	53.8	54.9	53.0	52.4	52.6	50.5	50.6	50.4
欧元区	60.6	59.6	58.6	56.6	56.2	55.5	54.9	55.1	54.6	53.2	52.0	51.8	51.4	50.5	49.3	47.5	47.9	47.7	47.6	46.5
德国	63.3	61.1	60.6	58.2	58.1	56.9	55.9	56.9	55.9	53.7	52.2	51.8	51.5	49.7	47.6	44.1	44.4	44.3	45.0	43.2
法国	58.8	58.4	55.9	53.7	53.8	54.4	52.5	53.3	53.5	52.5	51.2	50.8	49.7	51.2	51.5	49.7	50.0	50.6	51.9	49.7
意大利	57.4	59.0	56.8	55.1	53.5	52.7	53.3	51.5	50.1	50.0	49.2	48.6	49.2	47.8	47.7	47.4	49.1	49.7	48.4	48.5
西班牙	55.8	55.2	56.0	54.8	54.4	53.4	53.4	52.9	53.0	51.4	51.8	52.6	51.1	52.4	49.9	50.9	51.8	50.1	47.9	48.2
英国	56.2	55.3	55.2	54.9	53.9	54.3	54.4	53.8	52.8	53.6	51.1	53.6	54.2	52.6	52.1	55.1	53.1	49.4	48.0	48.0
澳大利亚	56.2	58.7	57.5	63.1	58.3	57.5	57.4	52.0	56.7	59.0	58.3	51.3	49.5	52.5	54.0	51.0	54.8	52.7	49.4	51.3
日本	54.0	54.8	54.1	53.1	53.8	52.8	53.0	52.3	52.5	52.5	52.9	52.2	52.6	50.3	48.9	49.2	50.2	49.8	49.3	49.4
中国(财新)	51.5	51.5	51.6	51.0	51.1	51.1	51.0	50.8	50.6	50.0	50.1	50.2	49.7	48.3	49.9	50.8	50.2	50.2	49.4	49.9
中国(官方)	51.6	51.3	50.3	51.5	51.4	51.9	51.5	51.2	51.3	50.8	50.2	50.0	49.4	49.5	49.2	50.5	50.1	49.4	49.4	49.7
韩国	49.9	50.7	50.3	49.1	48.4	48.9	49.8	48.3	49.9	51.3	51.0	48.6	49.8	48.3	47.2	48.8	50.2	48.4	47.5	47.3
中国台湾	56.6	56.9	56.0	55.3	54.8	53.4	54.5	53.1	53.0	50.8	48.7	48.4	47.7	47.5	46.3	49.0	48.2	48.4	45.5	48.1
印尼	49.3	49.9	51.4	50.7	51.6	51.7	50.3	50.5	51.9	50.7	50.5	50.4	51.2	49.9	50.1	51.2	50.4	51.6	50.6	49.6
印度	54.7	52.4	52.1	51.0	51.6	51.2	53.1	52.3	51.7	52.2	53.1	54.0	53.2	53.9	54.3	52.6	51.8	52.7	52.1	52.5
俄罗斯	52.0	52.1	50.2	50.6	51.3	49.8	49.5	48.1	48.9	50.0	51.3	52.6	51.7	50.9	50.1	52.8	51.8	49.8	48.6	49.3
巴西	52.4	51.2	53.2	53.4	52.3	50.7	49.8	50.5	51.1	50.9	51.1	52.7	52.6	52.7	53.4	52.8	51.5	50.2	51.0	49.9
墨西哥	51.7	52.6	51.6	52.4	51.6	51.0	52.1	52.1	50.7	51.7	50.7	49.7	49.7	50.9	52.6	49.8	50.1	50.0	49.2	49.8

数据来源：Wind Bloomberg 华泰期货研究院

图 2：全球通胀曲线（截止 7 月）——等待短期风险的冲击



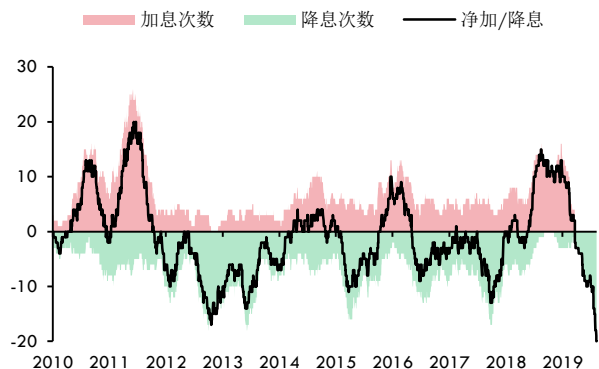
数据来源：Wind Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周利率观察

· 基准利率图表

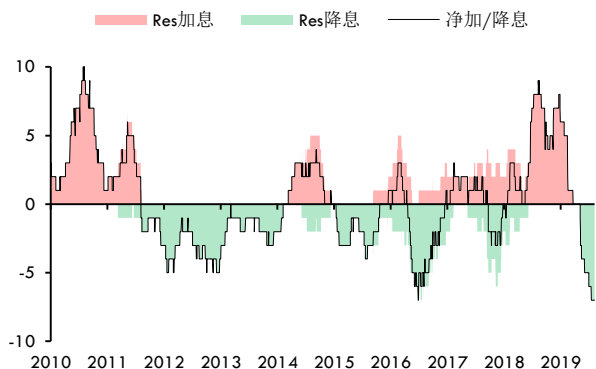
点评：极端的宽松仍在延续，极端的分化略有稳定

图 3: 过去 3 个月主要央行加减息变化



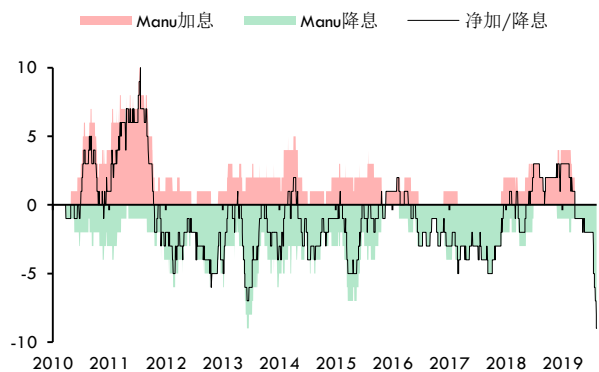
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4: 上游资源国加减息变化



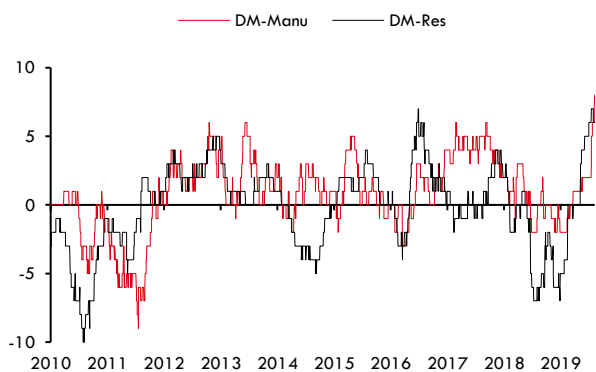
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

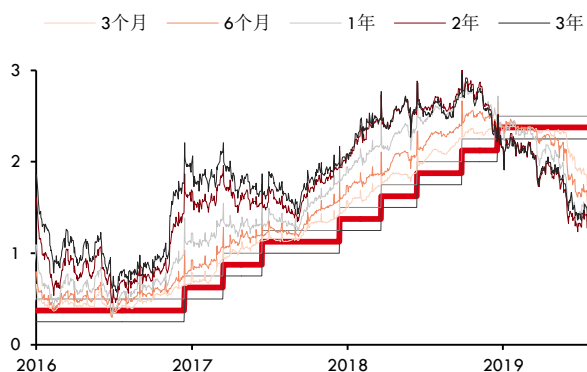


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· 利率预期图表

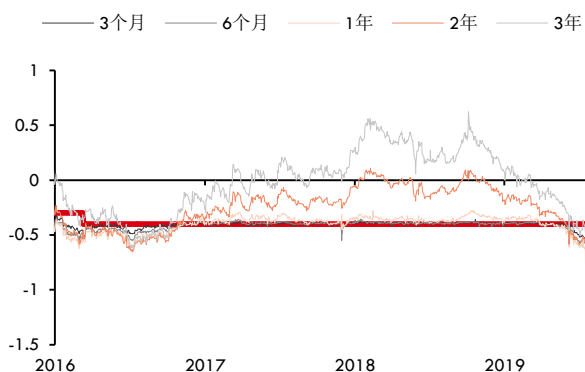
点评：仍未结束的降息定价，等待资源国的降息信号改善

图 7: 美联储利率预期与基准零利率 (粗) 对比



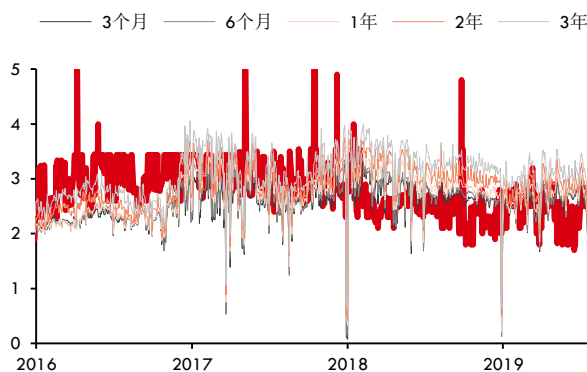
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 8: 欧央行利率预期与基准零利率 (粗) 对比



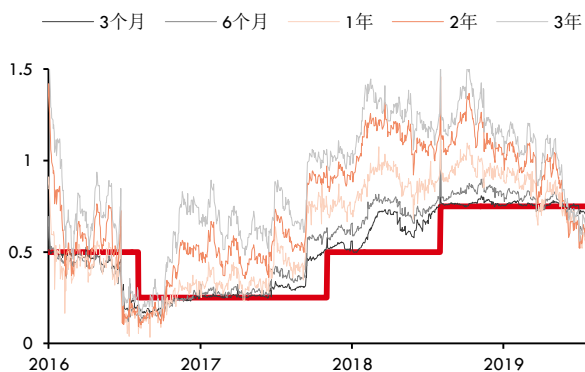
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 9: 中国央行利率预期与基准零利率 (粗) 对比



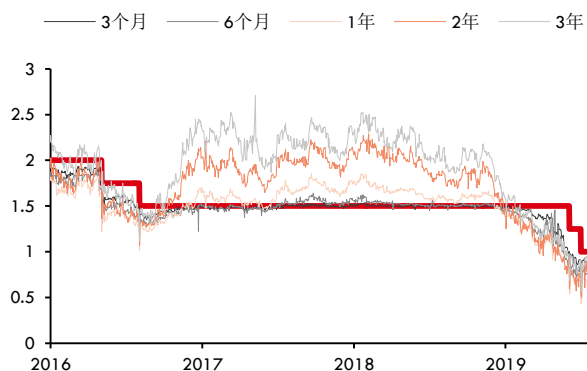
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 10: 英国央行利率预期与基准零利率 (粗) 对比



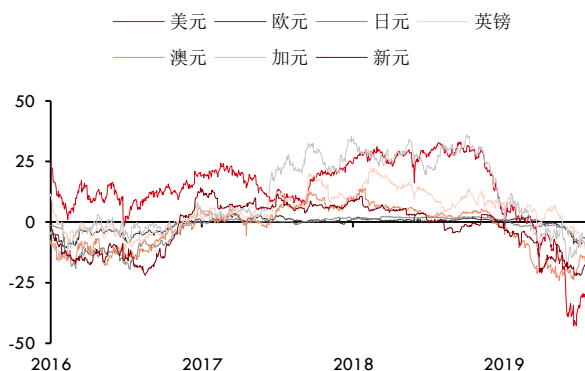
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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: 主要央行 OIS 利差 1Y-3M



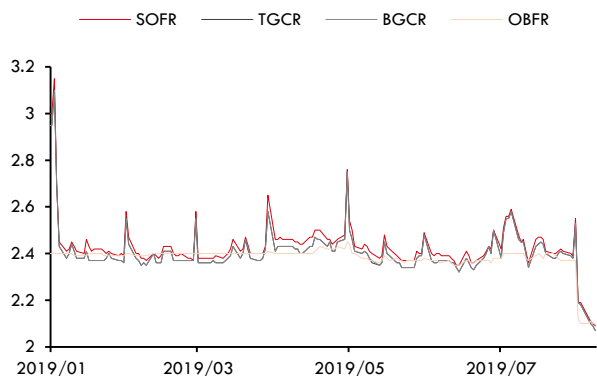
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周流动性观察

· 美国货币市场

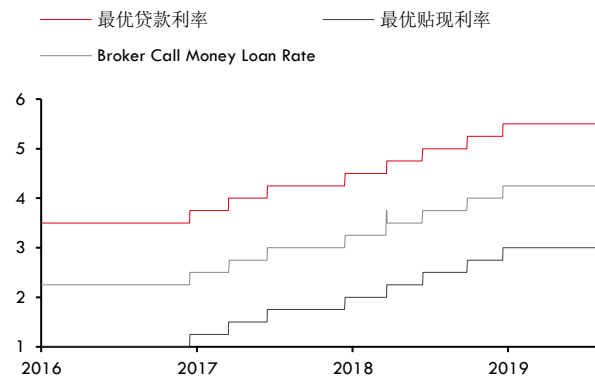
点评：关注 CP 市场长端流动性风险

图 13: 美联储观察利率



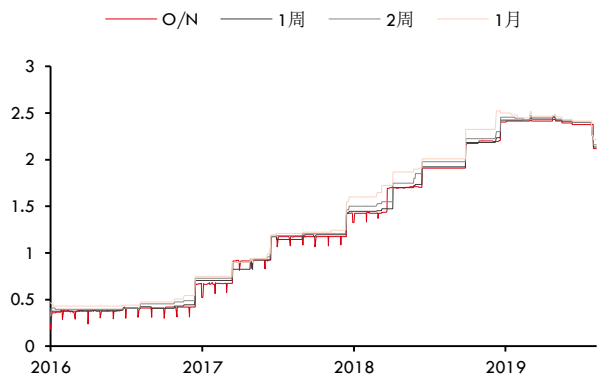
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 最优贷款利率水平



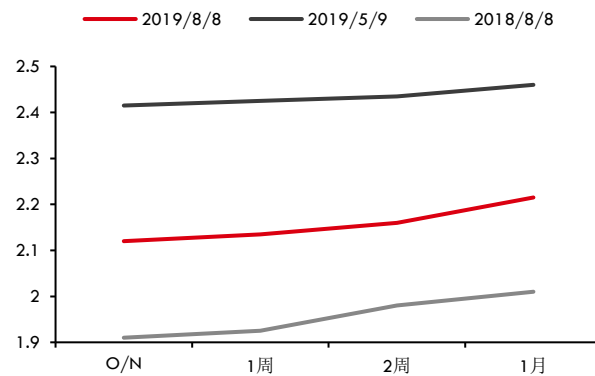
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 欧洲美元利率



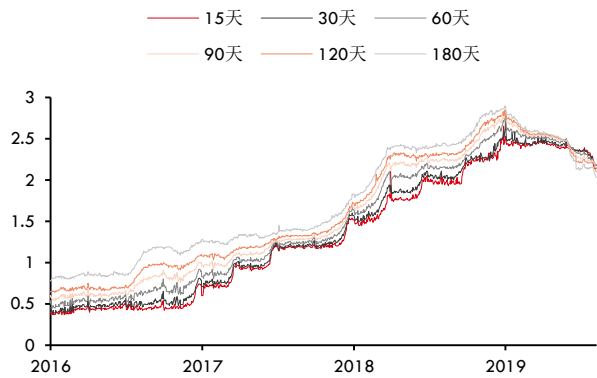
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 欧洲美元利率期限结构



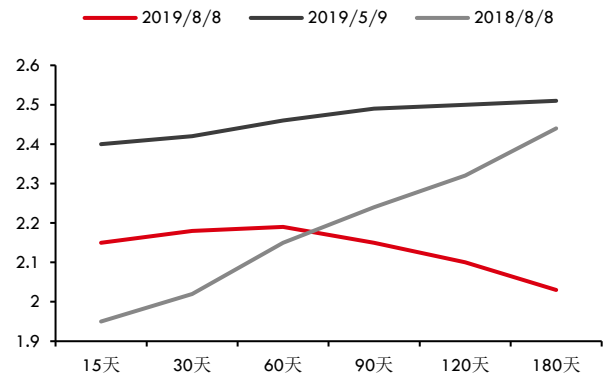
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: CP 贴现率



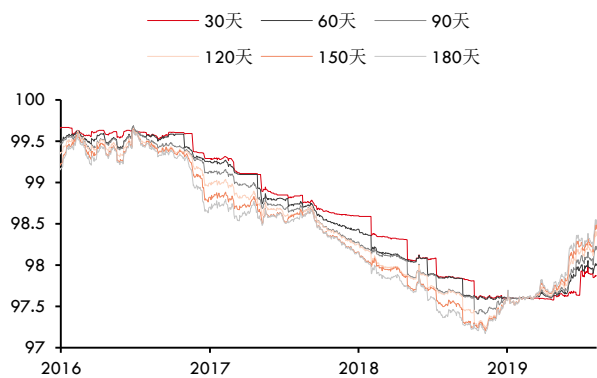
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: CP 贴现率期限结构



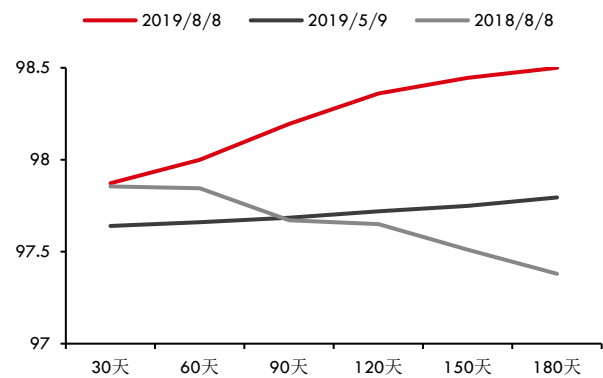
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 19: 联邦基金利率期货



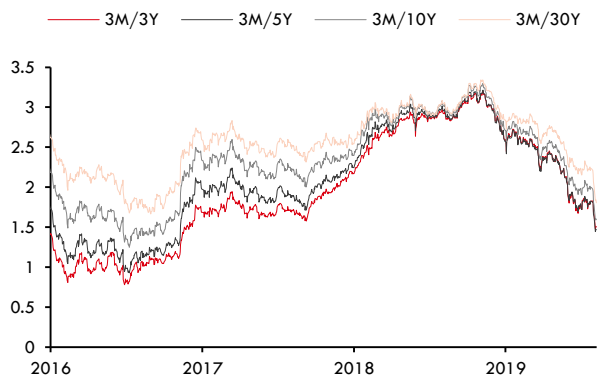
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 20: 联邦基金利率期货期限结构



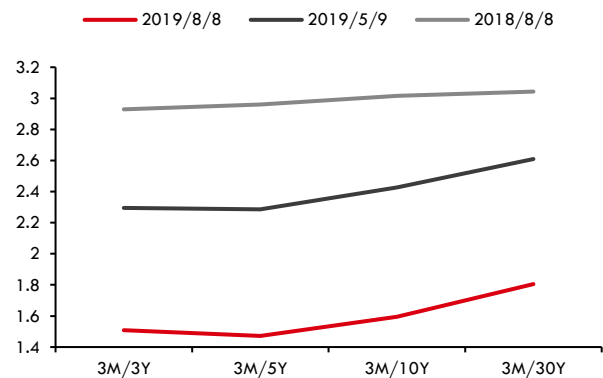
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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

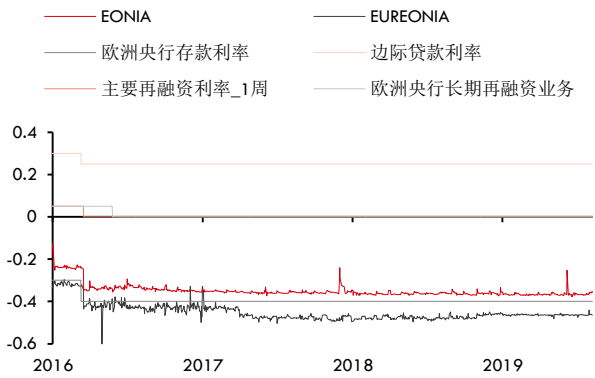


数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

· 欧洲货币市场

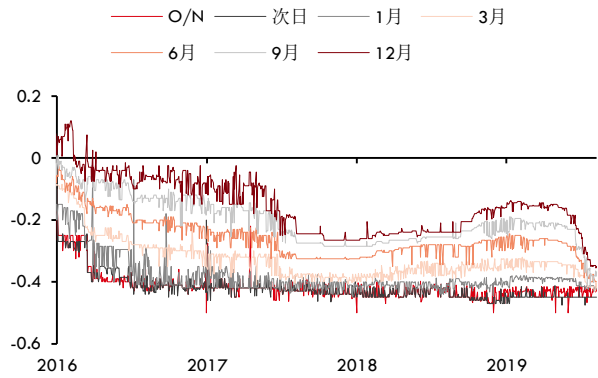
点评：扁平化的路径压缩短期似有企稳

图 23: 欧央行观察利率



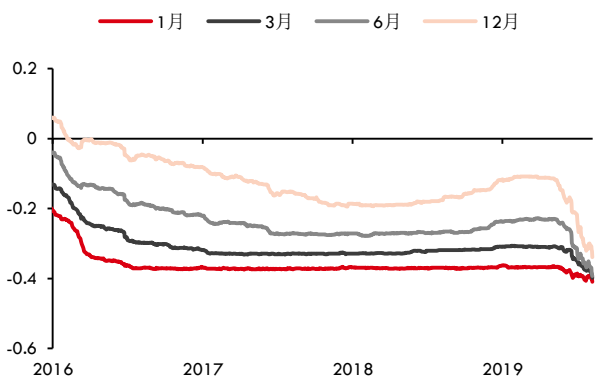
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 24: 欧元存款利率



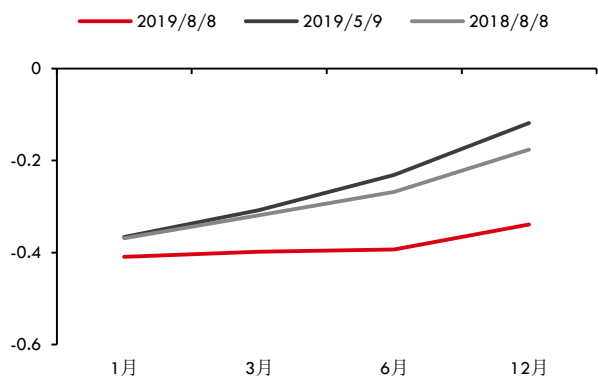
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 25: EURIBOR 利率



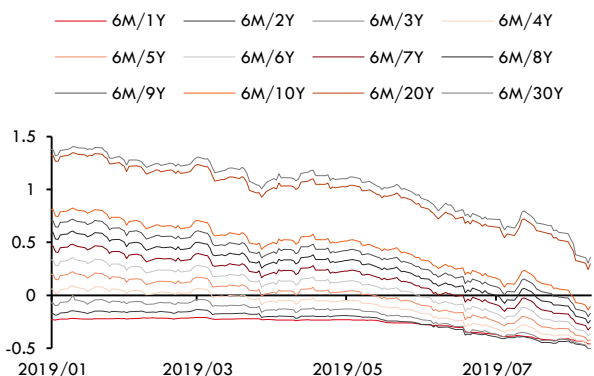
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 26: EURIBOR 利率期限结构



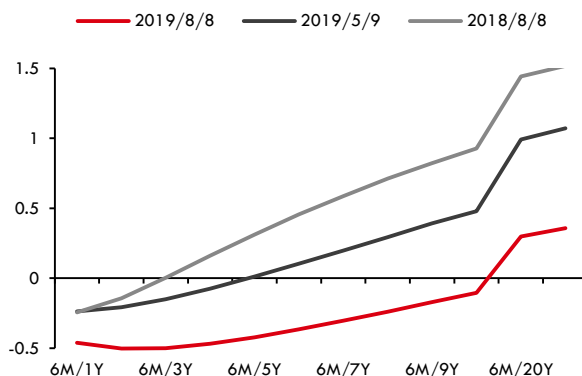
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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

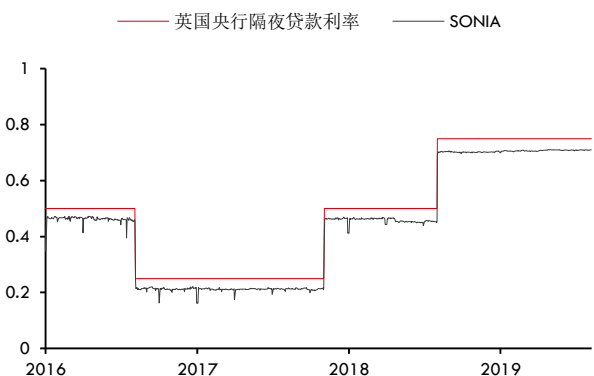


数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

· 英国货币市场

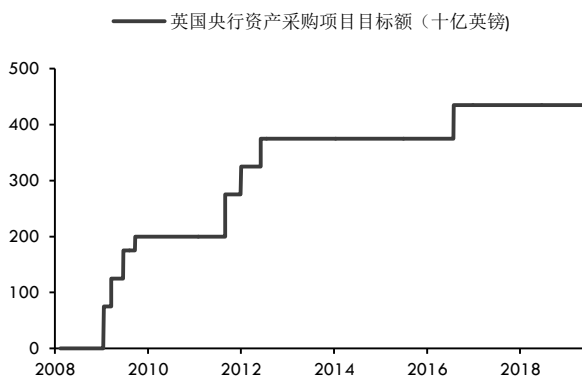
点评: 长端的回落继续, 但互换定价略有企稳

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_10828



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>