

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。

美联储降息概率加大，不慌张中国从容应对

全球市场简评：

市场一周数据点评：

国内品种：PTA 升 7.02%，铁矿升 5.57%，PP 玻璃升 3.61%，郑棉升 3.08%，沪金升 3.02%，焦炭跌 4.40%，沪胶跌 4.06%，沪锌跌 3.55%，菜油跌 2.30%，焦煤跌 1.60%，沪深 300 期货升 4.07%，上证 50 期货升 5.23%，中证 500 期货升 2.17%，5 年期国债升 0.08%，10 年期国债升 0.03%。

国际商品：黄金升 3.96%，白银升 4.03%，铜升 1.85%，镍升 3.92%，布伦特原油升 5.12%，天然气跌 6.02%，小麦跌 1.35%，大豆升 2.81%，瘦肉猪跌 2.32%，咖啡升 2.06%。

全球股市：标普 500 升 1.62%，德国 DAX 升 1.59%，富时 100 升 0.49%，日经 225 升 0.97%，上证综指升 0.29%，印度 NIFTY 跌 1.80%，巴西 IBOVESPA 升 2.02%，俄罗斯 RTS 升 1.33%。

外汇市场：美元指数升 0.12%，欧元兑美元跌 0.54%，100 日元兑美元升 0.37%，英镑兑美元跌 0.39%，澳元兑美元跌 0.68%，人民币兑美元升 0.20%。

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) 央行释放流动性，此次的公开市场净投放规模为 5 月底来最大。海外新闻：(1) CME “美联储观察”对降息概率进行预测；(2) 欧洲央行行长德拉基表示为刺激欧洲经济，有降息可能。

美联储降息概率加大，不慌张中国从容应对：美国货币政策变化牵动着全球市场的神经，无论是加息还是降息，都会对他国造成一定影响。对于许多经济结构较为薄弱的国家来说，被动跟随美联储进行加息或者降息不利于本国经济的健康发展，因此进入 2019 年以来，许多国家为了应对经济下行，纷纷主动降息。中国因经济结构较完善以及市场流动性充裕，使得央行在面对美国降息时政策选择的更大，应对降息的手段更丰富。一般可以采取灵活的货币政策，防范外需下降，分散投资风险以及制定自己的货币国策等方式。

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

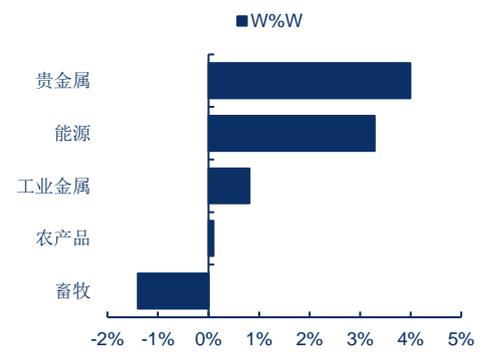
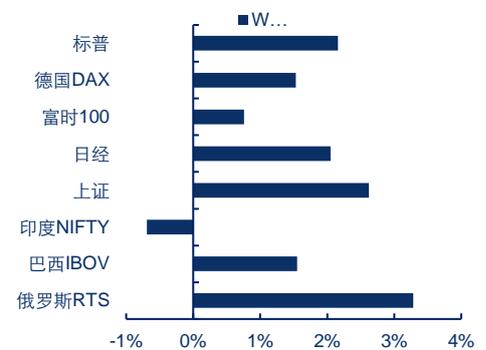


图 3：全球股票市场一周表现



数据来源：Wind 中信期货研究部

全球宏观综述：

■ 国内新闻：

- (1) **央行释放流动性。**央行本周（6月17日-6月21日）通过公开市场净投放资金2850亿元，另外本周三通过中期借贷便利(MLF)净投放资金400亿元。此外，本周还进行了3400亿元逆回购操作，到期规模为550亿元。央行此次的公开市场净投放规模为5月底来最大。

■ 海外新闻：

- (1) **CME “美联储观察” 对降息概率进行预测。**美联储 7 月降息 25 个基点至 2.00%-2.25%的概率为 67.7%，降息 50 个基点的概率为 32.3%；9 月降息 25 个基点至 2.00%-2.25%的概率为 17.7%，降息 50 个基点和 75 个基点的概率分别为 58.5%和 23.8%。
- (2) **超级马里奥的“鸽声” 见效：市场通胀预期大幅升高。**欧洲央行行长德拉基在本周稍早单枪匹马地遏制了欧元区通胀预期的暴跌，并表示经济回升比预期的疲软，额外的刺激可能是需要的。以市场价格为基础的通胀预期指标（五年五年通胀掉期）本周累涨14.99%——创逾七年来最大单周涨幅，报1.3037，6月18日曾以1.0770创历史新低。值得一提的是，欧洲央行制定的目标是，让通胀中期之内保持在略微低于2%的水平。

本周重要的经济数据：中国：5月规模以上工业企业利润；美国：第一季度个人消费支出物价指数，5月个人消费支出物价指数，6月密歇根大学消费者信心指数终值；欧元区：6月CPI；英国：第一季度GDP终值，第一季度经常帐；德国：6月IFO商业景气指数；法国：6月CPI；日本：5月季调后零售销售，5月失业率；**本周重要会议和讲话：**石油输出国组织第174届半年度会议；纽约联储主席威廉姆斯在金融论坛上致开幕词；美联储主席鲍威尔谈经济前景和货币政策；圣路易斯联储主席布拉德在Homer Jones纪念讲座发表讲话；新西兰联储公布利率决议；英国央行5月通胀报告听证会；6月28-29日，2019年二十国集团大坂峰会(G20大坂峰会)将在日本大坂市召开等。

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
6月24日	16:00	德国	6月 IFO 商业景气指数	月	97.9	97.5	澳洲联储主席洛威在堪培拉参加一场小组讨论
6月25日	18:00	英国	6月 CBI 零售销售预期指数	月	7	—	石油输出国组织第 174 届半年度会议;纽约联储主席威廉姆斯在金融论坛上致开幕词
	22:00	美国	5月新屋销售(年化月率)	月	-6.9%	1.8%	
6月谘商会消费者信心指数			月	134.1	132		
6月26日	10:00	新西兰	官方现金利率(至 0626)	—	1.5%	1.5%	美联储主席鲍威尔谈经济前景和货币政策;圣路易斯联储主席布拉德在 Homer Jones 纪念讲座发表讲话;新西兰联储公布利率决议;英国央行 5 月通胀报告听证会,英国央行行长卡尼、副行长坎利夫、货币政策委员会委员滕雷罗、桑德斯将发表讲话
	20:30	美国	5月耐用品订单(月率)初值	月	-2.1%	0.0%	
6月27日	7:50	日本	5月季调后零售销售(月率)	月	0.0%	0.6%	—
	9:30	中国	5月规模以上工业企业利润	月	-3.7%	—	
			5月规模以上工业企业利润(亿元)	月	5153.9	—	
	20:30	美国	第一季度个人消费支出物价指数(年化季率)终值	月	0.4%	—	
		美国	第一季度实际 GDP(年化季率)终值	月	3.1%	3.2%	
		美国	上周季调后初请失业金人数(千人)(至 0622)	月	216	—	
22:00	美国	5月 NAR 季调后成屋签约销售指数(月率)	月	-1.5%	1.0%		
6月28日	7:30	日本	5月失业率	月	2.4%	2.4%	2019年二十国集团大坂峰会(G20 大坂峰会)将在日本大坂市召开,至 29 日;习近平同特朗普将在二十国集团领导人大会峰会上会晤
	14:45	法国	6月 CPI(月率)初值	月	0.1%	—	
	16:30	英国	第一季度 GDP(季率)终值	月	0.5%	0.5%	
			第一季度 GDP(年率)终值	月	1.8%	1.8%	
			第一季度经常帐(十亿英镑)	月	-23.7	-31.6	
	17:00	欧元区	6月 CPI(年率)初值	月	1.2%	1.3%	
	20:30	加拿大	4月 GDP(月率)	月	0.5%	—	
		美国	5月个人消费支出物价指数(月率)	月	0.3%	0.2%	
			5月个人消费支出(月率)	月	0.3%	0.4%	
5月个人收入(月率)			月	0.5%	0.3%		
22:00		6月密歇根大学消费者信心指数终值	月	97.9	97.1		

各国央行近期加、降息情况汇总：

时间	央行	央行动态
2019/6/20	美国	维持联邦基金利率目标区间在 2.25%至 2.5%之间不变
2019/6/20	英国	维持当前 0.75%利率不变
2019/6/20	挪威	上调基准利率 0.25 个百分点至 1.25%
2019/6/13	瑞士	维持 3 个月 LIBOR 利率上限-1.25% 下限-0.25%不变, 维持活期存款利率-0.75%不变
2019/6/8	智利	将关键利率从 3%下调至 2.5%
2019/6/6	印度	降息 25 个基点至 5.75%, 为年内第三次降息;将货币政策立场调整为宽松
2019/6/4	澳大利亚	现金利率从 1.5%下降至 1.25%
2019/5/9	土耳其	回购拍卖操作暂停一周, 停止以 24%的最低利率向贷款人提供流动性。将外币债务的准备金要求提高 100 个基点
2019/5/9	菲律宾	下调关键利率 25 个基点至 4.5%
2019/5/8	新西兰	下调基准利率 25 个基点至 1.5%
2019/5/7	马来西亚	下调隔夜利率 25 个基点至 3%
2019/5/2	美国	维持利率 2.25%~2.5%不变, 超额存款准备金利率 (IOER) 由 2.40%下调至 2.35%
2019/5/2	英国	维持利率 0.75%不变
2019/4/25	日本	将维持现有超低利率至少至 2020 年春天左右, 并会采取措施提高宽松政策的可持续性。
2019/3/22	挪威	加息 25 个基点, 将基准利率提升至 1%。
2019/2/7	印度	下调回购利率 25 个基点, 至 6.25%
2018/12/20	瑞典	加息 25 个基点, 至-0.25%
2018/12/20	泰国	加息 25 个基点, 至 1.75%
2018/12/20	香港	上调贴现窗基本利率 25 个基点, 至 2.75%
2018/12/20	美国	加息 25 个基点, 将联邦基金目标利率区间上修至 2.25%~2.5%
2018/11/22	南非	把基准利率上调 25 个基点, 从 6.50%上调至 6.75%。
2018/11/15	墨西哥	加息 25 个基点, 基准利率至 8%
2018/11/15	菲律宾	关键利率上调 25 个基点至 4.75%
2018/11/15	印度尼西亚	将 7 天期逆回购利率上调 25 个基点至 6%
2018/10/2	阿根廷	将基准利率七天期 Leliq 利率先后上调 500 基点、217.5 基点, 均值设定在 67.175%
2018/9/27	印度尼西亚	将 7 天期逆回购利率上调 25 个基点至 5.75%
2018/9/27	菲律宾	关键利率上调 50 个基点至 4.50%
2018/9/27	香港	上调贴现窗基本利率 25 个基点, 至 2.50%
2018/9/27	美国	加息 25 个基点, 将联邦基金目标利率区间上修至 2%~2.25%
2018/9/14	俄罗斯	加息 25 个基点, 将基准利率上调至 7.50%
2018/9/13	土耳其	加息 625 个基点, 上调基准利率至 24%
2018/8/30	阿根廷	将指标利率(七天期 LELIQ)大幅上调 1500 个基点, 由 45%升至 60%
2018/8/15	印度尼西亚	上调指标利率、存款工具利率和贷款工具利率 25 个基点, 分别至 5.50%、4.75%、6.25%
2018/8/2	英国	上调基准利率 25 个基点, 至 0.75%
2018/8/1	印度	回购利率从 6.25%上调 25 基点至 6.5%
2018/6/15	香港	基准利率上调 25 个基点, 至 2.25%
2018/6/14	美国	将联邦基金利率从 1.5%~1.75%调升到 1.75%~2%
2018/6/7	土耳其	7 天回购利率从 16.5%上调 125 基点至 17.75%, 同时将隔夜贷款利率上调至 19.25%

美联储降息概率加大，不慌张中国从容应对

6月20日凌晨，美联储宣布维持联邦基金利率目标区间在2.25%至2.5%之间不变。由于经济面临的不确定性和温和的通胀压力，美联储将密切关注未来的经济数据对经济前景的影响，并“将采取适当行动(Act as Appropriate)”以维持经济扩张、劳动力市场强劲，以及通胀接近2%的对称目标。这一表态进一步暗示存在降息的可能性。

作为全球唯一的超级大国，美国货币政策变化牵动着全球市场的神经，无论是加息还是降息，都会对全球经济和金融市场产生重大的影响。

一、美联储货币政策对他国的影响

一般而言，美联储加息意味着存款的利率提高，投资美元的收益率也将提高。因此资金一般会从股市和债市持续流入美元。对于他国，尤其是经济脆弱的国家来说，当美联储加息而本国不跟时，就会面临资金外流甚至出现“股债汇”三杀的风险，因此这些国家只能选择被动加息。而由于经济结构的薄弱，加息仍无法提振投资者对其经济的信心，这些国家不得不面对资金持续外逃，而国内经济又因加息更加恶化的情况。

而在美联储降息的情况下，投资美元的回报下降，资金流出，美元贬值。这时，其他国家的货币相对升值，从而就意味着以非美元计价的资产相对升值，迎来资金回流的可能性加大，从而促进经济的增长。

降息对于刺激本国的经济有推动作用，所以许多国家会在本国经济持续状况不佳的时候，先选择主动降息。从去年到今年上半年，全球许多国家的经济低迷，因而纷纷祭出“降息”的大招。截止到6月22日，今年已有14家央行宣布降息，全球降息的大门正在打开。

二、中国在全球降息潮中的应对

面对全球的降息潮，作为全球第二大经济体的中国有着足够的应对能力。

(1) 灵活的货币政策

根据中国央行的近期表态，中国市场的流动性仍保持合理充裕，并且中国经济结构较为完善，抗风险能力较强，因此央行政策选择的更大空间，应对降息的手段更丰富。从长期来看，即使美联储降，央行也不必被动盲从，既可以选择适度降息，也可考虑进一步下调TMLF（定向中期借贷便利）的利率以降低小微企业的融资成本，从而促进经济发展。

(2) 防范外需下降

当美联储降息时，美元贬值，人民币升值，加之当前全球经济疲软和贸易前景不明，会使得目前处于风雨飘渺的中国外贸和外需来说更加雪上加霜。因此，通过进一步增加就业并提高国民收入来刺激内需，从而抵消外需下降的影响显得越来越有必要。

(3) 分散投资风险

虽然短期内美联储降息将有助于提振美国的经济，但长期来看依然风险巨大。因此，为了防范美国经济可能崩溃的风险，中国应该进一步减少对美债的投资。从目前形势来看，随着美债收益率不断下降，中国已经着手开始分散风险了——将投资范围从美债扩大到欧洲及其他官方机构发行的评级最高的债券。

(4) 制定自己的货币国策

在危机中，美国之所以能转嫁风险，是因为拥有美元霸权。目前全球的经济问题需要通过政策协调来解决，然而协调的过程将受制于美元霸权，汇率是实现美元霸权的工具。在未来相当长的一段时期内，这一工具将继续被美国用于实现“美国优先”，在这种情况下，中国必须制定自己的货币国策，深化金融改革以应对危机。

表 1：2019 年各国央行降息动态

	日期	央行	降息程度	备注
1	2019.02.07	印度	-0.25%	年内第一次
2	2019.02.14	埃及	-1.00%	2018 年 3 月以来首次
3	2019.02.26	吉尔吉斯斯坦	-0.25%	为刺激通胀和经济增长
4	2019.03.13	格鲁吉亚	-0.25%	—
5	2019.03.19	牙买加	-0.25%	2018 年 12 月以来第三次
6	2019.03.22	巴拉圭	-0.25%	—
7	2019.03.26	尼日利亚	-0.50%	被认为标志着“新方向”
8	2019.04.04	印度	-0.25%	年内第二次
9	2019.04.15	哈萨克斯坦	-0.25%	—
10	2019.04.25	乌克兰	降至 17.5%	过去 2 年来首次
11	2019.04.26	阿塞拜疆	-0.25%	—
12	2019.05.07	马来西亚	-0.25%	—
13	2019.05.08	新西兰	-0.25%	打响发达国家降息第一枪
14	2019.05.09	菲律宾	-0.25%	2016 年以来首次
15	2019.06.04	澳大利亚	-0.25%	近 3 年来首次
16	2019.06.06	印度	-0.25%	年内第三次
17	2019.06.08	智利	-0.5%	—

资料来源：中信期货研究部整理

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

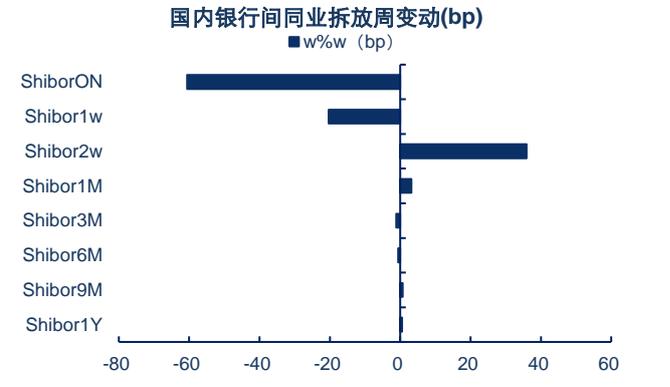


图6：国内银行回购利率 单位：%



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

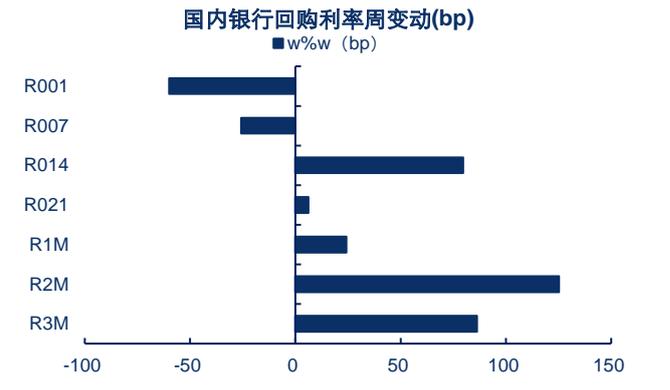


图8：国内实体利率 单位：%



数据来源：Wind 中信期货研究部

图9：国内实体利率周变化 单位：bp

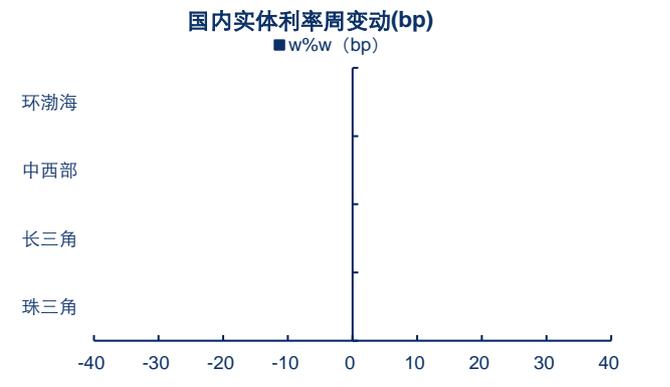


图10: 国内国债利率 单位: %



数据来源: Wind 中信期货研究部

图11: 国内国债利率周变化 单位: bp

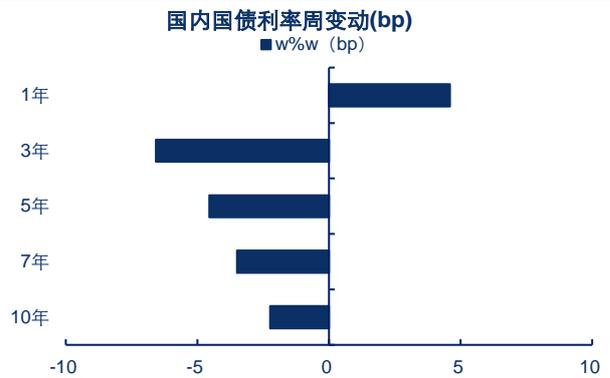
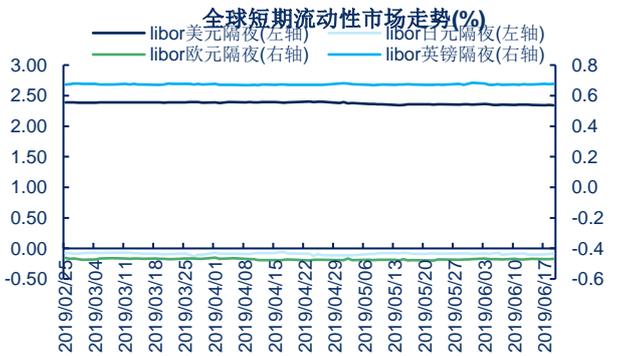


图12: 全球短期流动性市场走势 单位: %



数据来源: Bloomberg 中信期货研究部

图13: 全球短期流动性市场价格周变化 单位: bp



图14: 全球息差 单位: %



图15: 全球息差周变化 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_11833

