宏观流动性观察 026：中国货币逆周期调节政策仍将持续

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

宏观流动性摘要：

利率周期：等待新一轮周期的开启。美国 1 月季调后非农就业人口增加 22.5 万人，预期增加 16 万人，前值增加 14.7 万人；失业率为 3.6%，预期 3.5%，前值 3.5%。就业市场依旧强劲稳健。同时 1 月未季调 CPI 同比 2.5%，预期 2.4%；核心 CPI 同比 2.3%，前值 2.2%，略超预期。中国 1 月 CPI 环比 1.4%，同比增速 5.4%，高于市场普遍预期。其中食品项环比上升 4.4%，非食品项环比 0.6%，表现均强于季节性。其主要原因由于春节叠加疫情影响导致供给严重不足，需求高涨。1 月 PPI 环比持平，同比 0.1%，由负转正，初显涨势。但由于新型肺炎疫情影响未来 PPI 跌势已可预期。

货币政策：中国继续稳健宽松政策应对新型肺炎疫情。由于中国疫情仍在爆发期，各地企业复工复产仍需时日，对短期经济造成较大负面影响。国务院、财政部及央行近期出台专项再贷款及财政贴息等多措施帮助企业缓解偿债压力，资金流缺乏等问题。虽然近期受结构性通胀高涨干扰，宽松政策稳定市场预期、提振市场信心仍是主基调。本周美联储主席在国会讲话，认为目前货币政策适当，经济前景依然客观。同时认为由于 19 年末外部风险略消，未来美国经济下行压力减退。

宏观流动性：维持流动性稳定。美联储半年度货币政策报告表示，由于目前流动性市场维持平稳，美联储资产负债表已扩容至 4.5 万亿美元，且银行准备金向预期充足水平靠拢。未来将逐步放缓回购操作及国债购买速度，预计在 20 年上半年结束。SOFR 利率自 9 月后基本在区间内，LIBOR 利率及回购利率近期也维持平稳。但超额认购近期仍频繁，投资者对回购市场流动性需求旺盛，长期资金需求短缺持续。美联储需引入新的工具缓解市场流动性压力。中国央行本周共进行 1 万亿元逆回购操作，但同时周一有 9000 亿逆回购到期，周二有 3800 亿逆回购到期，实现净回笼 2800 亿元。虽然本周并未大规模释放流动性，但货币市场基本平稳。隔夜 SHIBOR，R001，DR001 仍呈现下降趋势，而 7 天、14 天、1 个月利率涨跌不一，但变化较小。下周将公布新一期 LPR 利率，我们认为下行概率较大。

本周关注：风险资产或受冲击，利率拐点未至。由于中国疫情持续发酵，美国经济数据向好，美元被更多投资者视为避险货币，在美国 CPI 公布后美元指数持续上行至 99 上方，触及今年新高。上周数据显示疫情控制初显成效，但拐点是否即将到来仍需关注本周陆续复工后有无反复。同时，由于宽松货币政策叠加市场降息预期，虽然国债收益率已现下行趋势，但后续仍有下行空间，债市值得关注。

相关研究：

周期尾部扰动，前景待明——宏观流动性观察 25

2020-02-09

黑天鹅事件冲击中国流动性，美元流动性逐渐稳定——宏观流动性观察 24

2020-02-02

预期兑现，静观变局——宏观流动性观察 23

2020-01-19

中国经济短期显企稳迹象，中东地缘政治不确定性增加——宏观流动性观察 22

2020-01-13

1 月中美流动性均显中性——宏观流动性观察 021

2020-01-06

全球经济景气状态

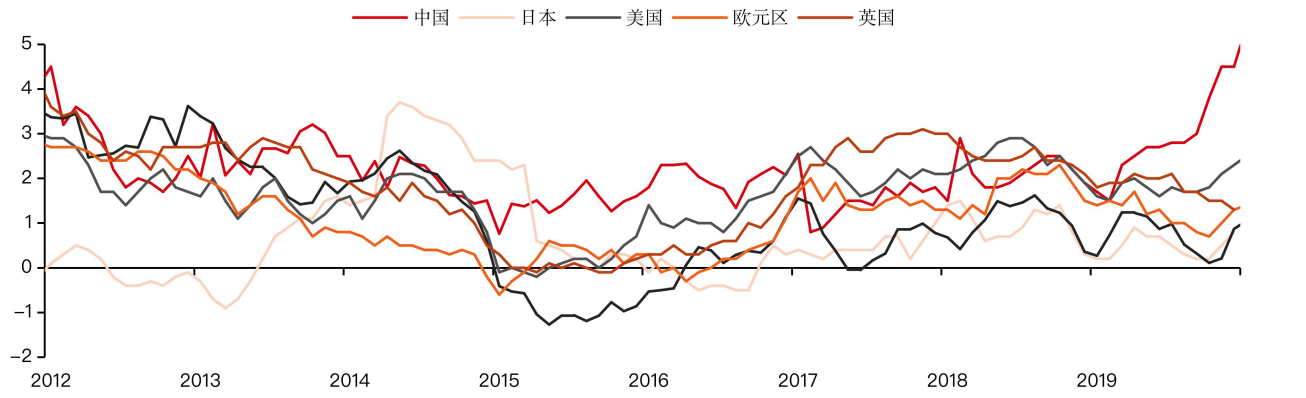
点评：全球 1 月制造业 PMI 稳中有升

图 1： 全球 PMI 热图（截止 1 月）—— 美国和欧洲制造业低位反弹，亚洲制造业保持温和趋升的走势。

	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	2019-09	2019-10	2019-11	2019-12	2020-01
全球	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	49.70	49.80	50.30	50.10	50.40
美国	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	51.10	51.30	52.60	52.40	51.70
欧元区	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	45.70	45.90	46.90	46.30	47.90
德国	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	41.70	42.10	44.10	43.70	45.30
法国	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	50.10	50.70	51.70	50.40	51.10
意大利	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	47.80	47.70	47.60	46.20	48.90
西班牙	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	47.70	46.80	47.50	47.40	48.50
英国	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	48.30	49.60	48.90	47.50	50.00
澳大利亚	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	54.70	51.60	48.10	48.30	45.40
日本	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	48.90	48.40	48.90	48.40	48.80
中国(财新)	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	51.40	51.70	51.80	51.50	51.10
中国(官方)	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	49.80	49.30	50.20	50.20	50.00
韩国	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	48.00	48.40	49.40	50.10	49.80
中国台湾	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	50.00	49.80	49.80	50.80	51.80
印尼	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	49.10	47.70	48.20	49.50	49.30
印度	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	51.40	50.60	51.20	52.70	55.30
俄罗斯	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	46.30	47.20	45.60	47.50	47.90
巴西	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	53.40	52.20	52.90	50.20	51.00
墨西哥	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	49.10	50.40	48.00	47.10	49.00

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2： 全球通胀曲线（截止 1 月）——整体环比有升，中国受春节叠加疫情影响，通胀创新高



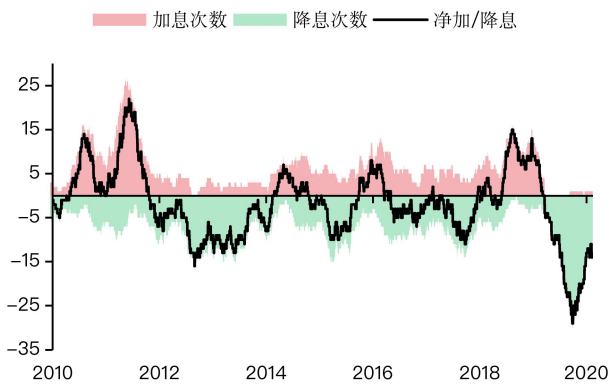
数据来源：Wind 华泰期货研究院

全球一周利率观察

- **基准利率图表**

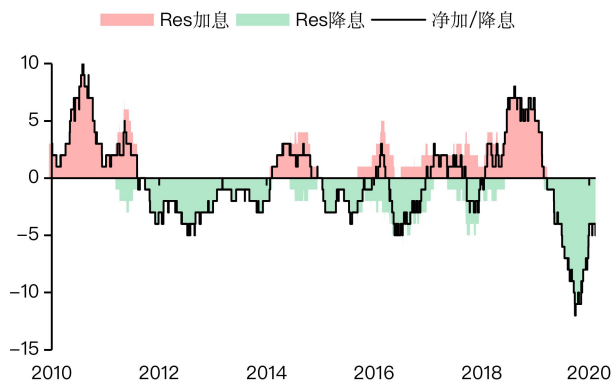
点评：发达经济体与中上游国家政策差距收缩后又小幅走阔

图 3： 过去 3 个月主要央行加减息变化



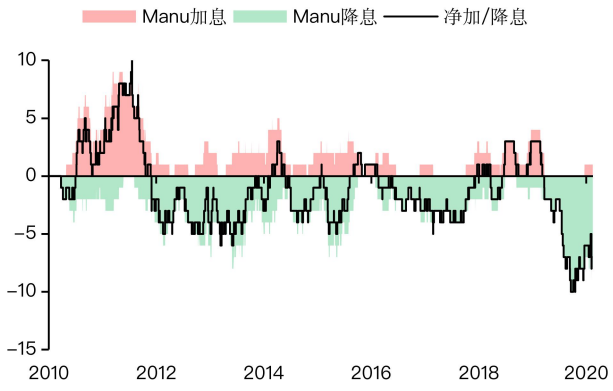
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4： 上游资源国加减息变化



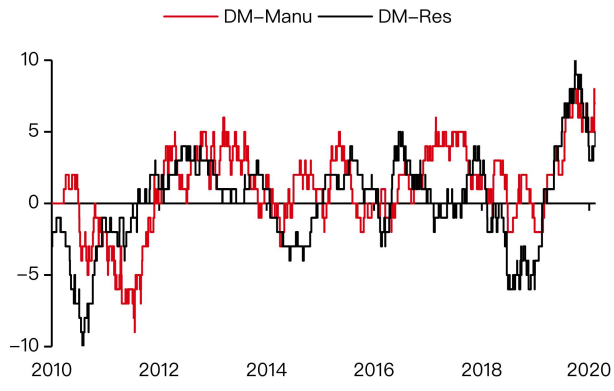
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

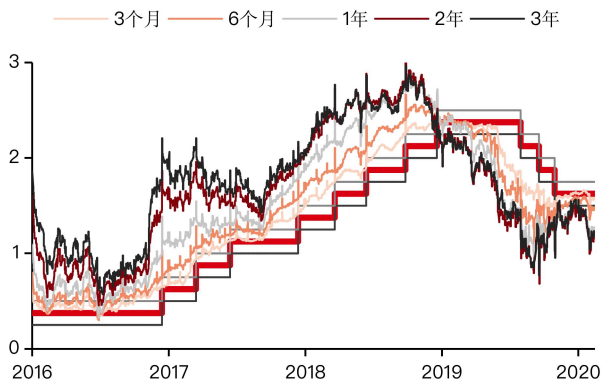


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· **利率预期图表**

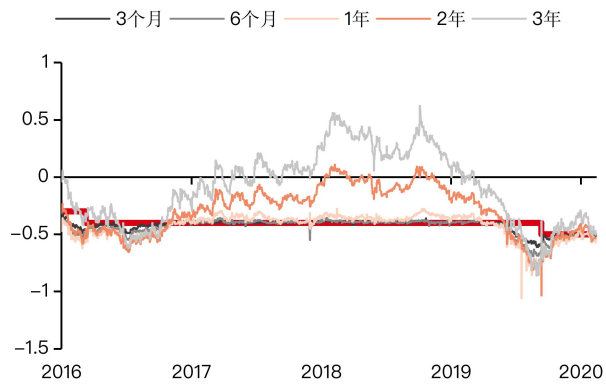
点评：各国利率预期均小幅回落，预计今年内仍有降息举措

图 7： 美联储利率预期与基准零利率（粗）对比



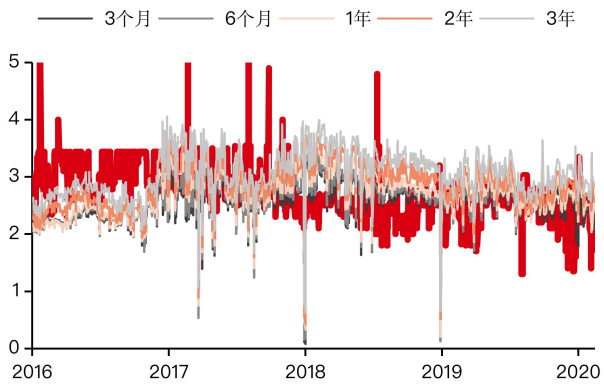
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8： 欧央行利率预期与基准零利率（粗）对比



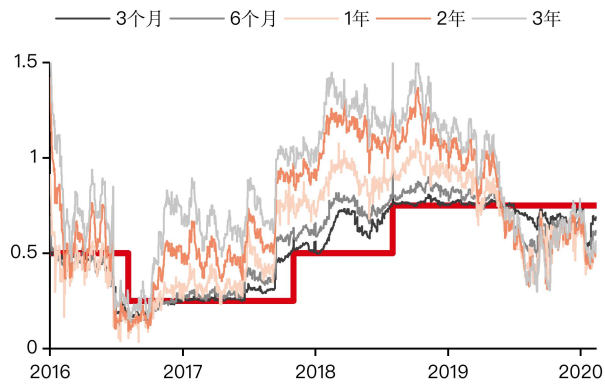
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 9： 中国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



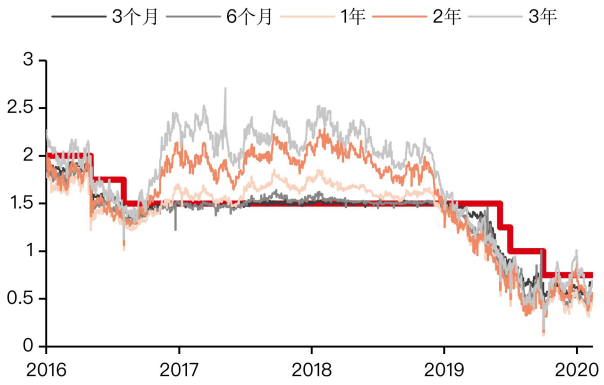
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 10： 英国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



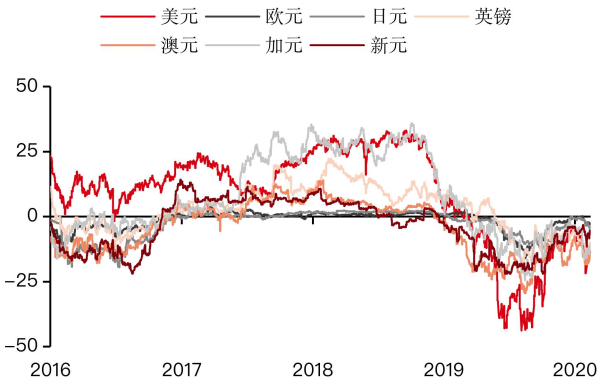
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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



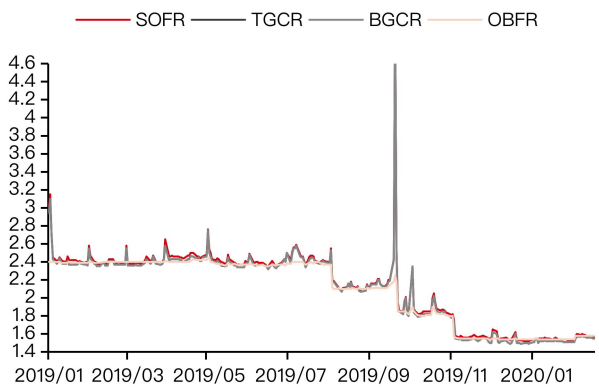
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周流动性观察

- **美国货币市场**

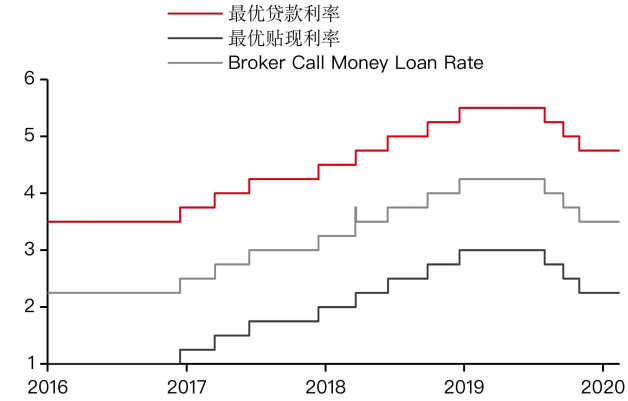
点评：美元流动性短期维持稳定

图 13： 美联储观察利率



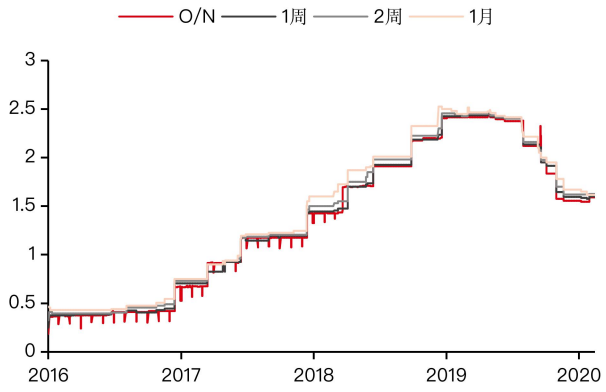
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 14： 最优贷款利率水平



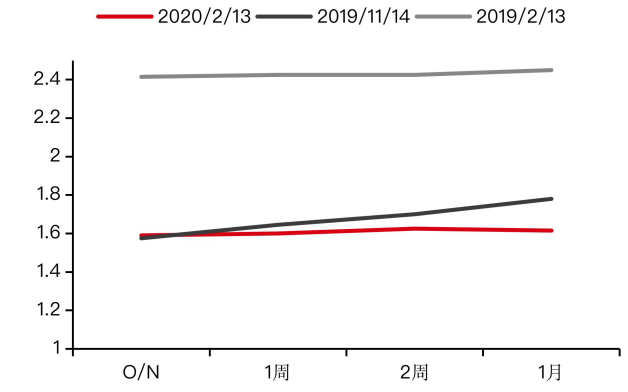
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 15： 欧洲美元利率



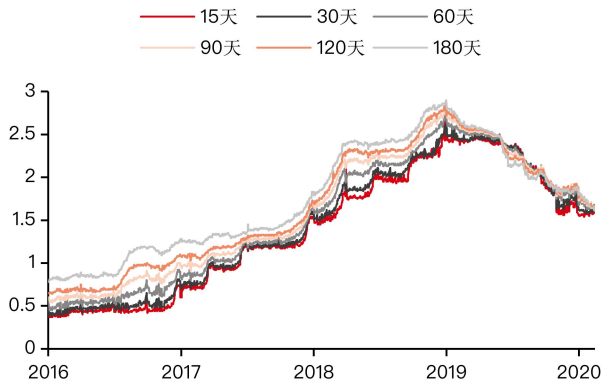
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 16： 欧洲美元利率期限结构



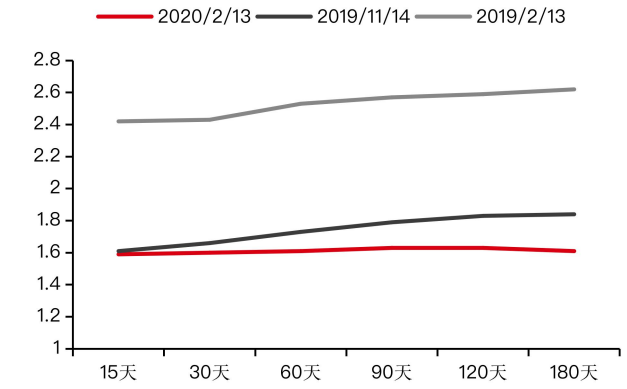
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 17： CP 贴现率



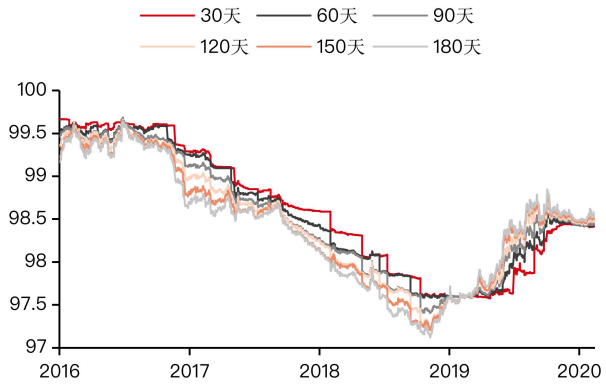
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 18： CP 贴现率期限结构



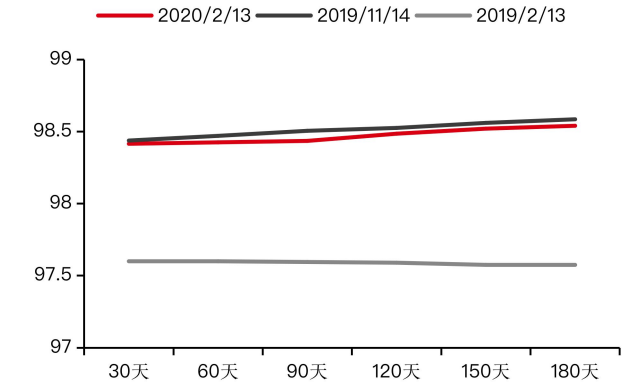
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 19： 联邦基金利率期货



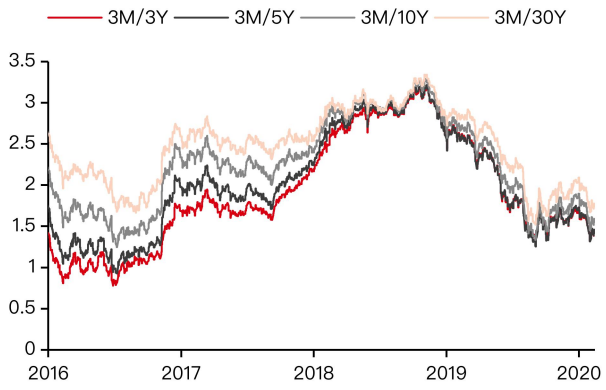
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 20： 联邦基金利率期货期限结构



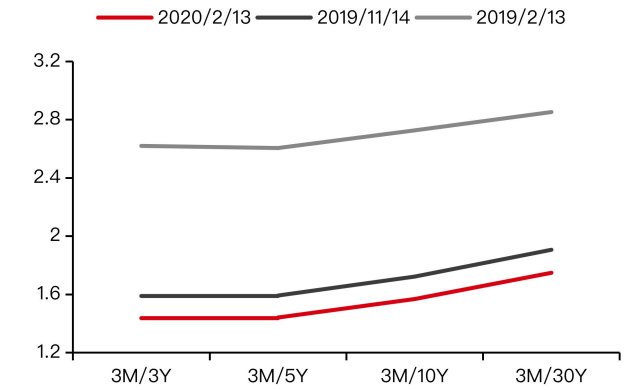
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

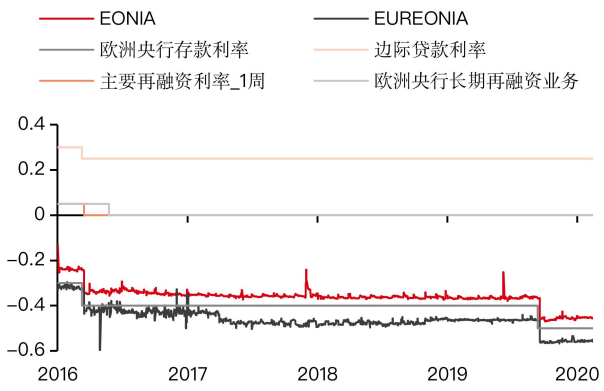


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· 欧洲货币市场

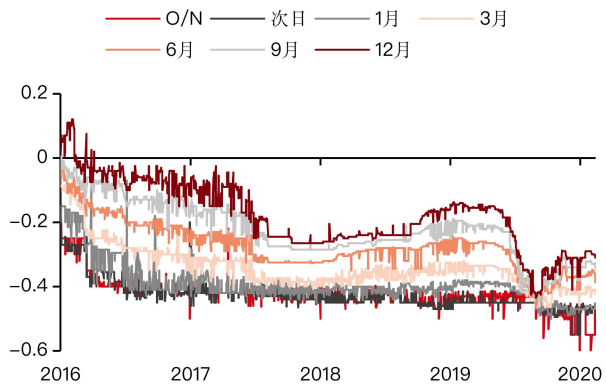
点评：持续负利率宽松政策，利率波动

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

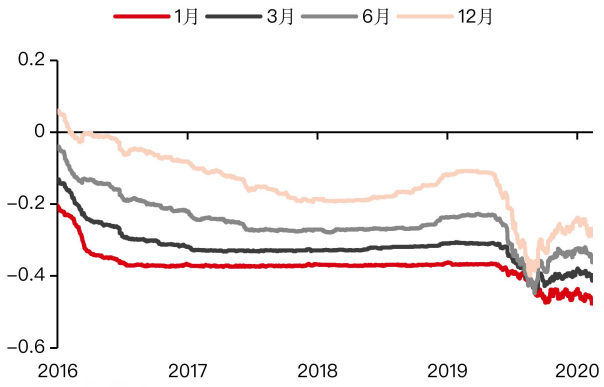
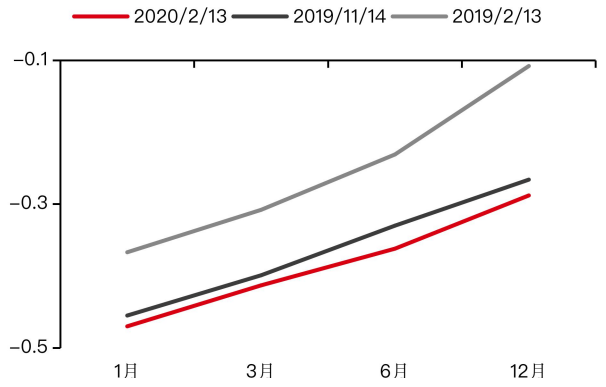


图 26： EURIBOR 利率期限结构



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_7216