

宏观流动性观察 023：预期兑现，静观变局

宏观流动性摘要：

利率周期：等待新一轮周期的开启。本周中国公布多项重要金融数据，总体超预期有向好迹象，预计今年第一季度有望边际企稳。12月M2、社融均超预期升高，居民与企业长期贷款同比增多；工业增加值同比比上月增长0.7%，其中制造业与固定资产投资均有所回升。逆周期下稳健略宽松的货币政策以及外国的风险缓释带动经济数据从生产端开始向好。美国12月CPI环比增长0.2%，预期0.3%，前值0.3%；核心CPI环比增长0.1%，预期和前值0.2%，不及预期。CPI同比增长2.3%，创下2018年10月以来最高，预期和前值增长2.1%。此数据表明美国月度潜在通胀压力有所回落，市场对美联储加息预期降温，预计美联储将继续观望状态保持利率不变。

货币政策：多国进入观望阶段，宽松政策短期仍将持续。目前库存周期仍处于被动去库存阶段，全球一轮降息降息已经结束，但实体经济仍未明显企稳。本周欧洲央行公布会议纪要表明潜在通胀的上行趋势稳固，工业下行趋势可能在溢出效应产生前就已触底反弹，数据显示经济增长动能疲软但较为稳定。同时可以调节政策以降低负利率政策带来的副作用。欧美多国进入观望状态，认为应该给出更多的时间完成货币政策对经济的传导和影响。中国继续逆周期调节的宽松货币政策，更多关注小微企业融资难问题，进一步帮助实体经济企稳。

宏观流动性：维持1月流动性稳定。本周纽约联储宣布从1月16日至2月13日的新一轮回购操作计划。首先将继续每日向市场提供至多1200亿美元流动性，同时将2月份的14天定期回购上限从350亿美元下调至300亿美元。此外，保持美国国债购买规模不变，每月购买600亿美元的美国国库券。美联储虽略有下调回购操作规模，但继续延长回购操作至2月中旬以稳定美元市场流动性。美元回购及LIBOR利率总体变化不大，小幅波动。本周前半周中国货币市场利率持续走高，流动性中性偏紧。但随着1月15、16、17、19日持续逆回购叠加MLF操作对冲春节前流动性缺口，货币市场利率逐渐走低，流动性总体平稳。

本周关注：关注权益市场交易机会。本周美国取消对中国汇率操纵国的认定，中美完成第一阶段贸易协议签署，外部环境边际修复改善。该协议促进中国出口以及两国消费需求，对全球经济产生提振作用。同时中国经济有向好趋势，宏观基本面总体偏好。本周美元指数持续97上方波动，总体对贸易、地缘政治及总统弹劾事件表现平淡，较为稳定。由于近期中国经济总体向好，利好频出，短期内可关注权益市场交易机会。

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

相关研究：

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

等待中国降准对冲跨年流动性压力——宏观流动性观察 20

2019-12-30

中国央行三“放水”维护年末流动性稳定，英国于明年初正式脱欧——宏观流动性观察 19

2019-12-23

全球经济景气状态

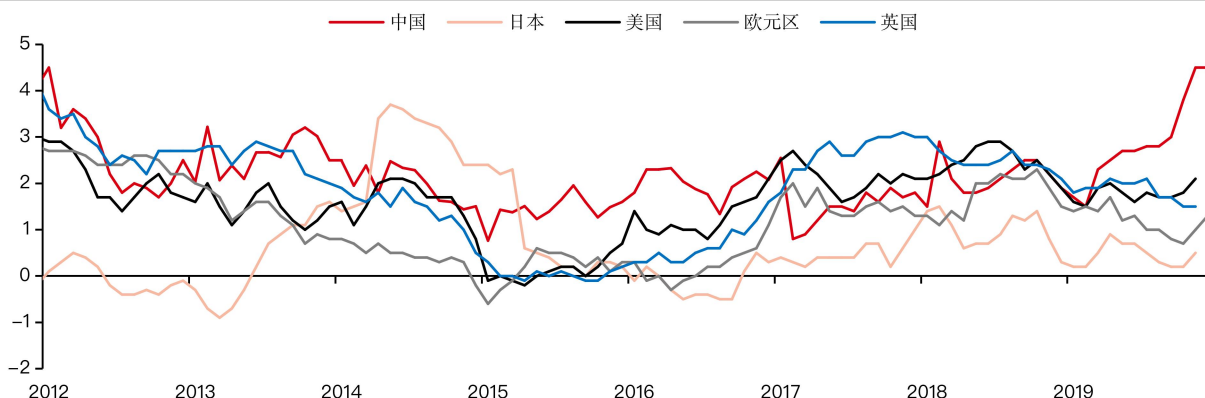
点评：全球 12 月 PMI 值继续保持在荣枯线上

图 1： 全球 PMI 热图（截止 12 月）—— 12 月全球制造业 PMI 分化，发达国家回落，新兴亚洲继续改善。

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

数据来源：Wind Bloomberg 华泰期货研究院

图 2： 全球通胀曲线（截止 12 月）——12 月各国通胀略有回升，中国通胀与前一月持平，结构性通胀略有好转。



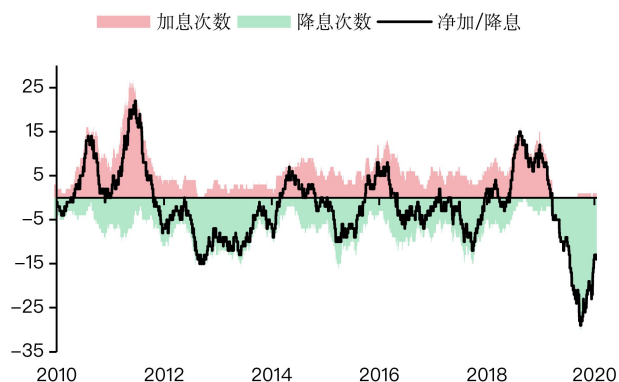
数据来源：Wind Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周利率观察

· 基准利率图表

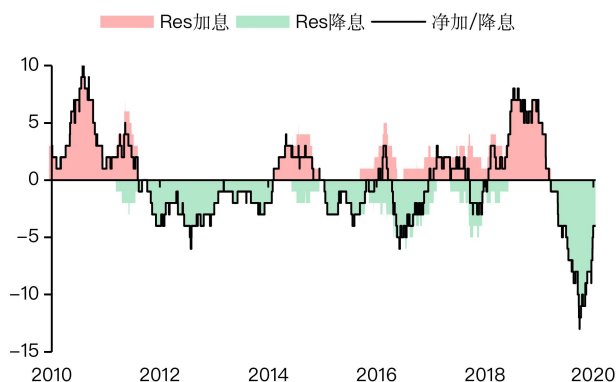
点评：发达经济体与中上游国家政策差距明显收缩

图 3： 过去 3 个月主要央行加降息变化



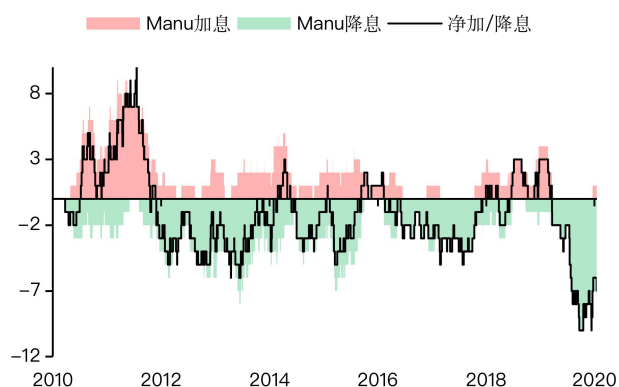
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4： 上游资源国加降息变化



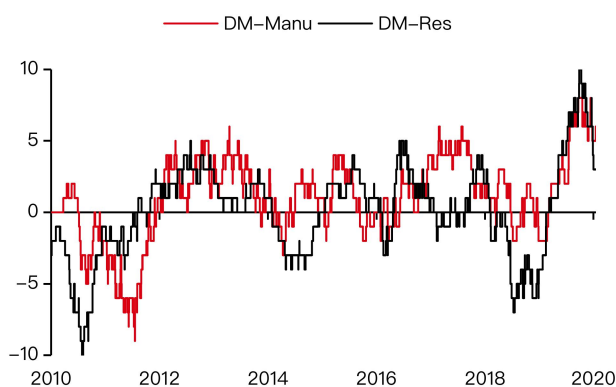
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5： 中游生产国加降息变化



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降息差异

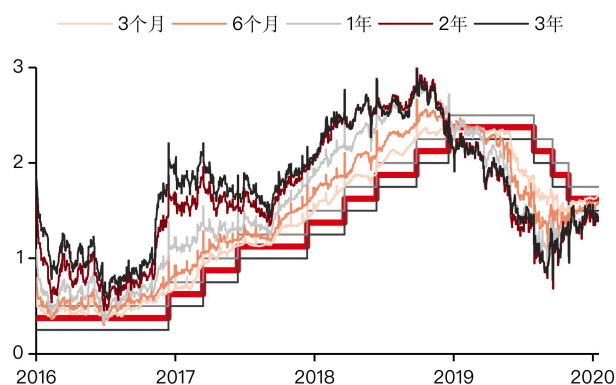


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· 利率预期图表

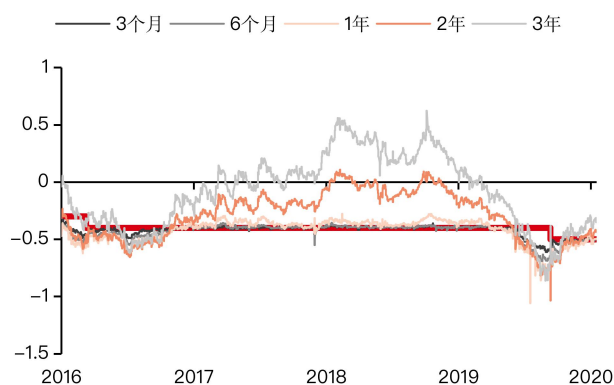
点评：各国利率预期均出现回升，各国央行进入观望状态

图 7： 美联储利率预期与基准零利率（粗）对比



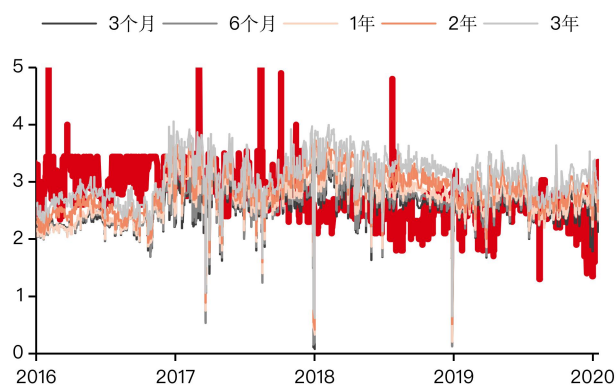
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8： 欧央行利率预期与基准零利率（粗）对比



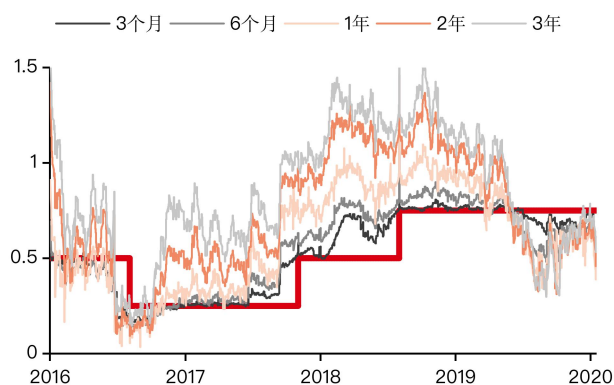
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 9： 中国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



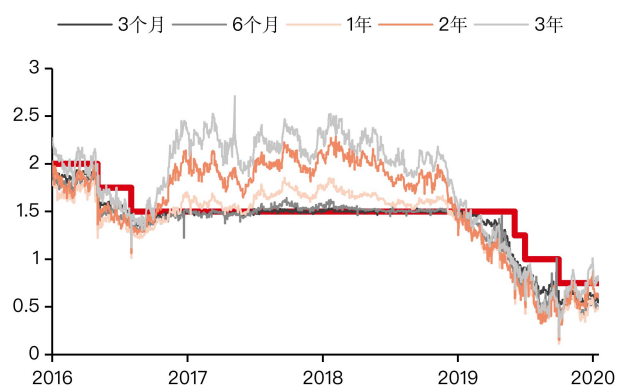
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 10： 英国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



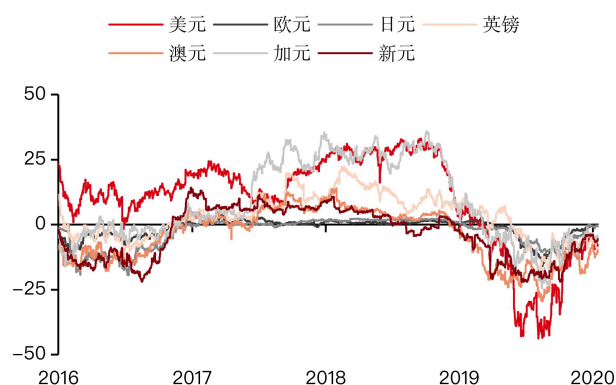
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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



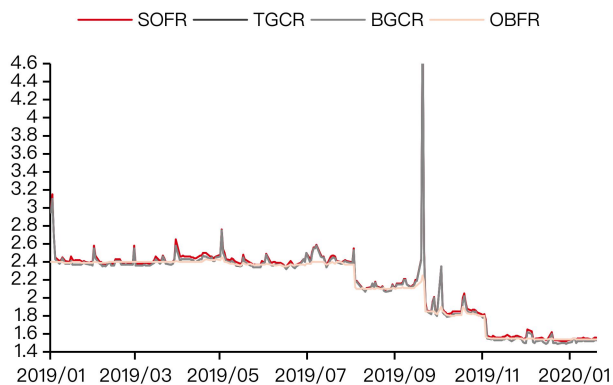
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周流动性观察

· 美国货币市场

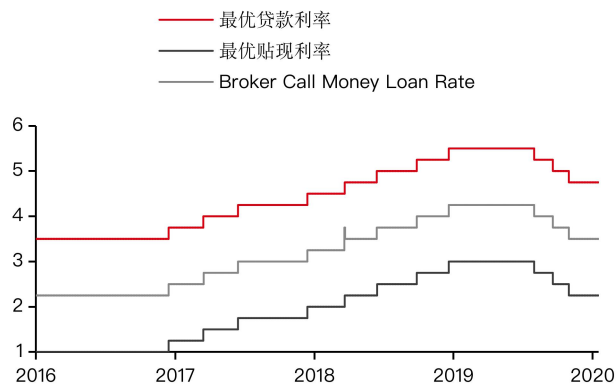
点评：美元流动性较为稳定，流动性风险略有缓和

图 13： 美联储观察利率



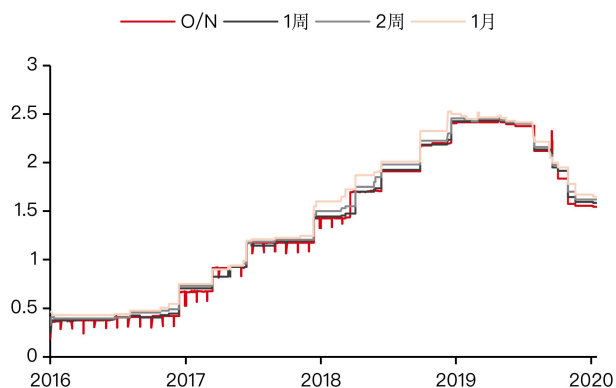
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 14： 最优贷款利率水平



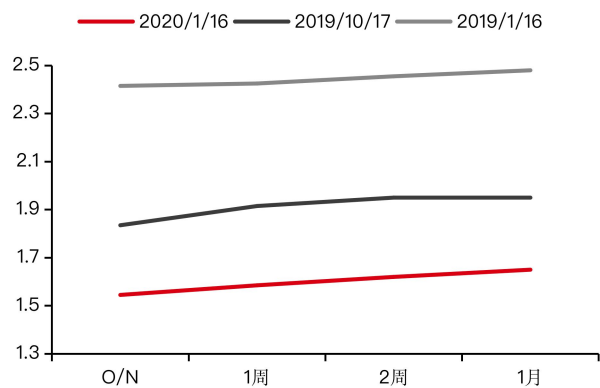
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 15： 欧洲美元利率



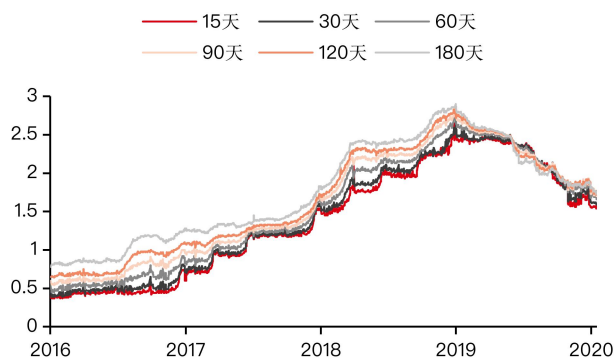
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 16： 欧洲美元利率期限结构



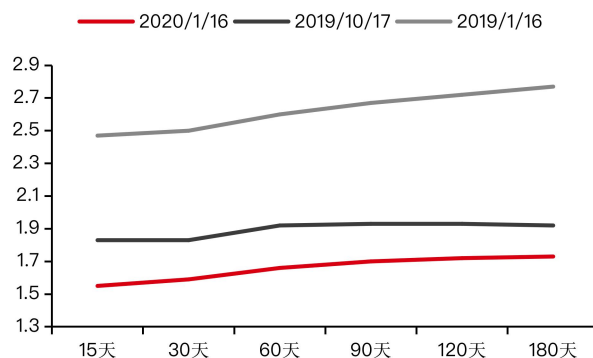
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 17： CP 贴现率



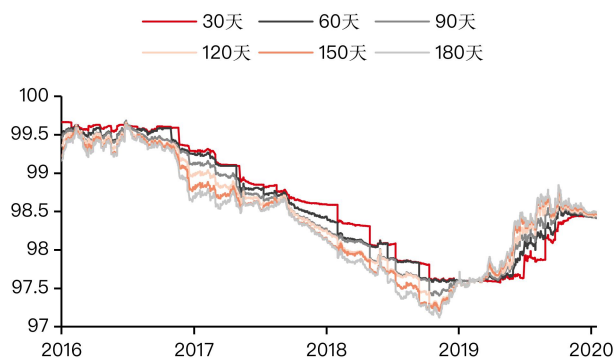
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 18： CP 贴现率期限结构



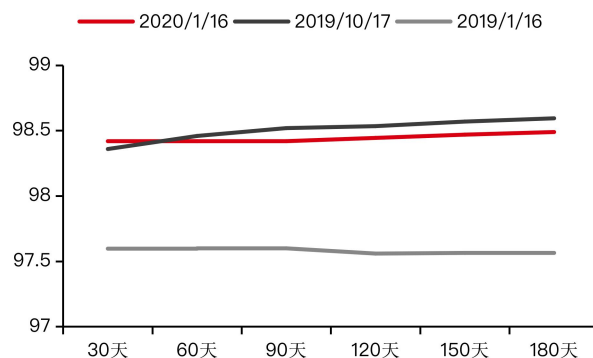
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 19： 联邦基金利率期货



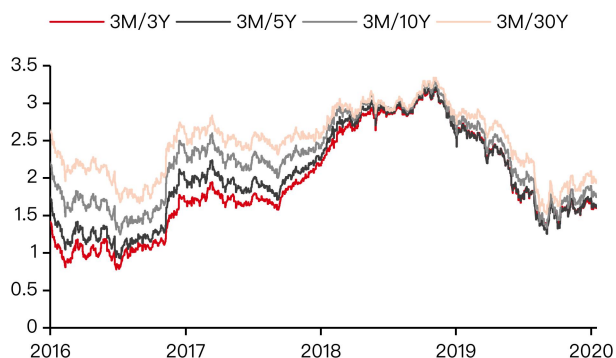
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 20： 联邦基金利率期货期限结构



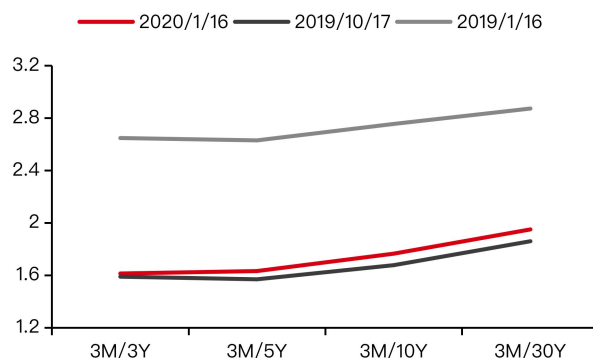
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

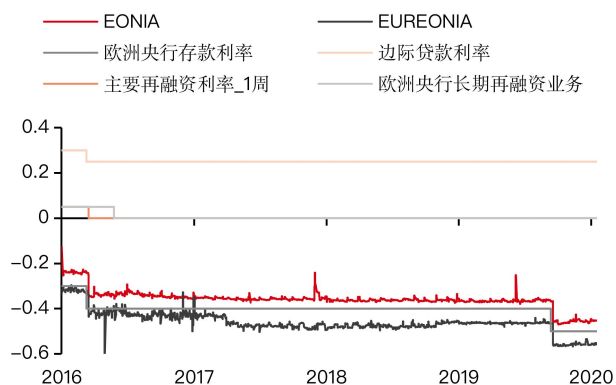


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· 欧洲货币市场

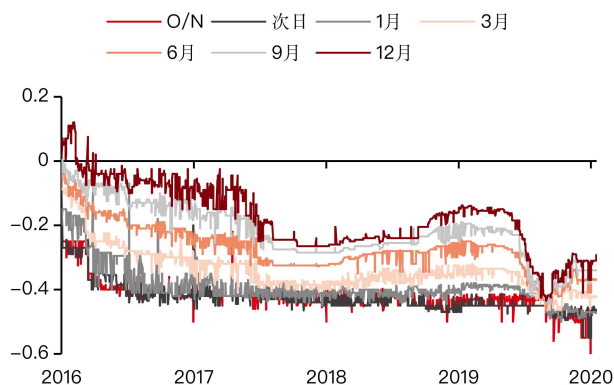
点评：持续负利率宽松政策，利率波动

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

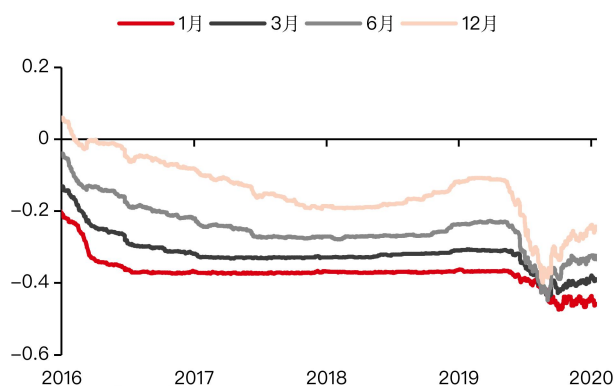
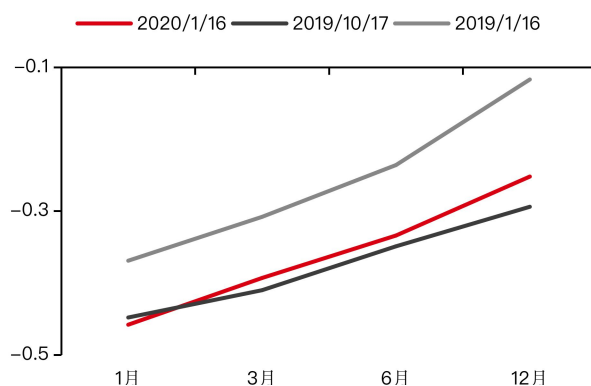


图 26： EURIBOR 利率期限结构



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_7644

