

宏观流动性观察 017：全球经济缺乏增长动能， 受政策影响有望弱回稳

宏观流动性摘要：

利率周期：周期性底部徘徊。本周多国公布 11 月 PMI 终值，中国、欧元区均有回弹，但美国 ISM 制造业和非制造业 PMI 持续低迷，均不及预期。同时，4 日公布美国 ADP 非农指数远逊于预期，导致市场动荡，对美国经济预期更显悲观。但随后 7 日美国非农就业数据好于预期，显示就业仍有韧性。中国 11 月进出口数据较 10 月略有好转，进口增速由降转升，反映国内需求改善。总体而言全球经济有弱回暖迹象，美国经济仍未有明显企稳，中国出现向好趋势。

货币政策：需多样化政策共同发力。目前库存周期仍处于被动去库存阶段，全球降息次数已达近十年历史峰值，但实体经济仍未回暖。6 日中国中央政治局会议强调 2020 年仍要保持经济运行在合理区间，维持 GDP6.2% 的预期。同时在运用逆周期调节时，受高通胀约束，短期持续动用价格工具降息的可能性不大。预计通过定向降准等工具扩信用，运用更为积极财政政策，增加基建支出，带动经济。同时关注下周美联储 FOMC 会议是否如市场预期维持利率水平。

宏观流动性：维持流动性稳定。2 日纽约联储 42 天回购再出现超额认购情况，市场融资需求强烈。由于美联储持续注入流动性，目前拆借利率与国债利差暂时平稳，流动性稳定。本周中国央行持续不展开逆回购操作，但在 6 日超额 1125 亿元续作 MLF，利率不变，为市场提供更多中长期流动性。本周资金面总体稳定，SHIBOR 隔夜和 1 周利率小幅波动，1 个月利率略有上升。短期国债收益率略有上升，中长期波动不大。MLF 利率不变使本月 LPR 报价存在不确定性，需持续关注。

本周关注：风险资产交易性机会值得关注。前半周受制造业 PMI 不佳，贸易局势偏紧及 ADP 非农数据走低影响，市场悲观恐慌情绪高涨，VIX 创 7 周新高，美股持续下跌。同时英国大选保守党领先，英镑对美元大涨，使本周美元指数持续 97 位徘徊，暂未有突破 98 可能。但 6 日大非农就业数据提振市场，刺激三大股指大涨，美元指数走高至 97.7。从底部区域方向观察经济向好的预期出现反复，未来关注风险资产收益率变化趋势，以及全球贸易局势变化和第四季度经济数字，如呈现企稳甚至向好迹象，组合上可以战略性地提高进攻性策略偏好。

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：

[PMI 超预期回升，经济企稳仍需时日——宏观流动性观察 16](#)

2019-12-02

[经济下行压力仍在——宏观流动性观察 15](#)

2019-11-17

[宽松政策下略有回暖——宏观流动性观察 14](#)

2019-11-10

[11 月预现中美流动性分化——宏观流动性观察 013](#)

2019-11-01

全球经济景气状态

点评：多国 11 月 PMI 出现回升，全球经济略有改善迹象

图 1： 全球 PMI 热图（截止 10 月）—— 美国、中国 PMI 回升，欧元区 PMI 虽仍低于荣枯线但出现明显回升

	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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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

数据来源：Wind Bloomberg 华泰期货研究院

图 2： 全球通胀曲线（截止 10 月）—— 整体环比略降，中国受食品价格影响通胀继续上升



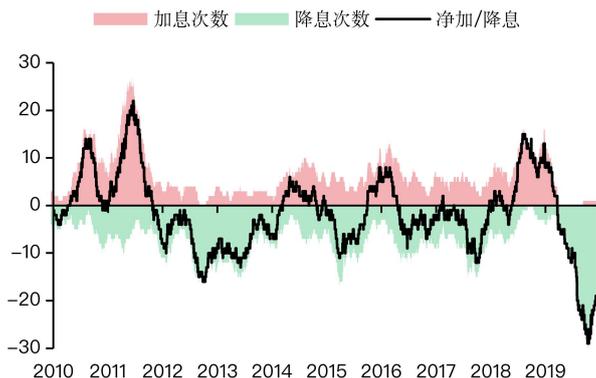
数据来源：Wind Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周利率观察

· 基准利率图表

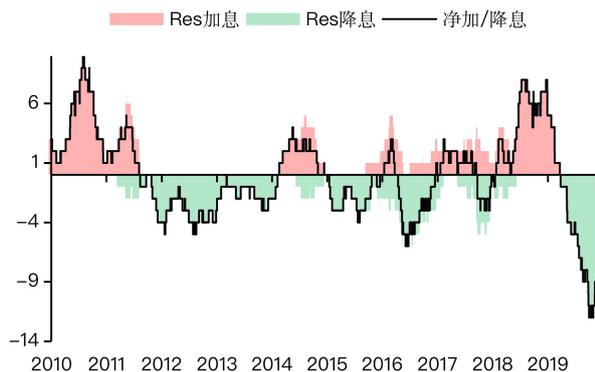
点评：发达经济体与中上游国家政策差距继续收缩

图 3： 过去 3 个月主要央行加减息变化



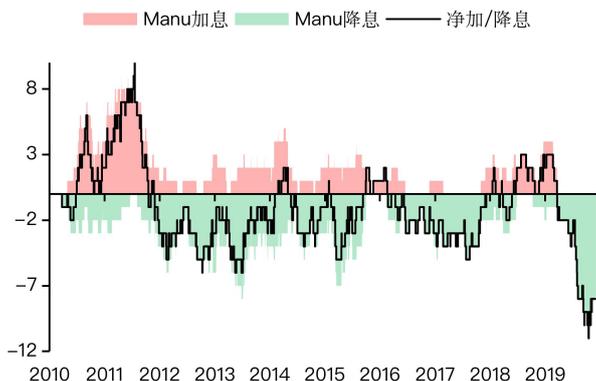
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4： 上游资源国加减息变化



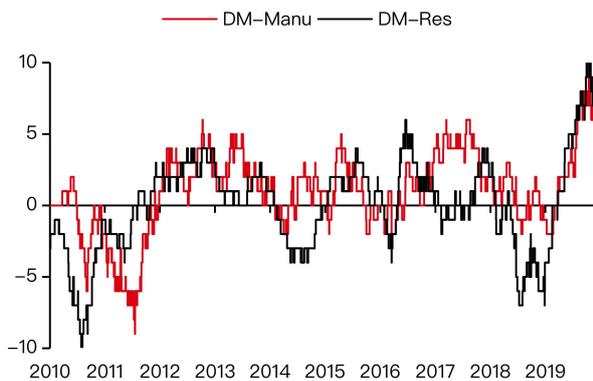
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

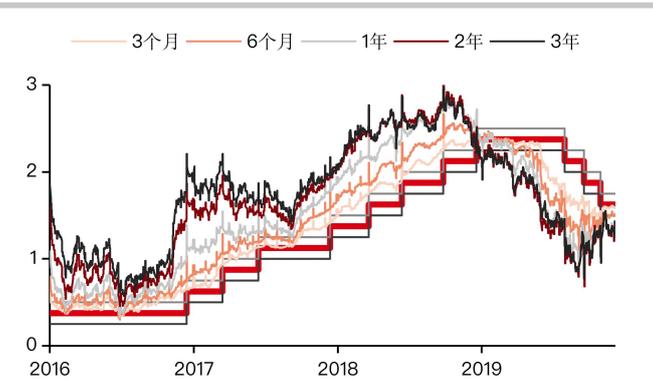


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· 利率预期图表

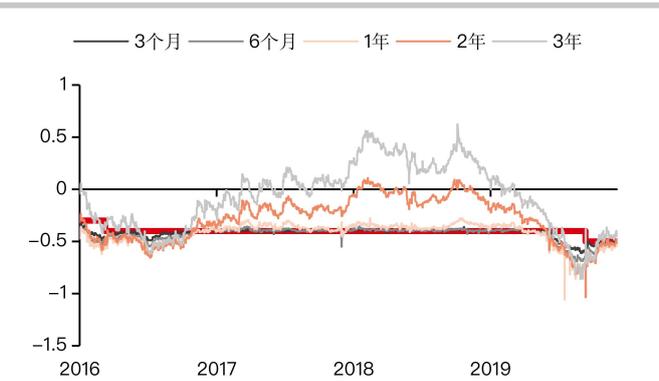
点评：各国利率预期均出现回升，一轮降息潮可能结束

图 7： 美联储利率预期与基准零利率（粗）对比



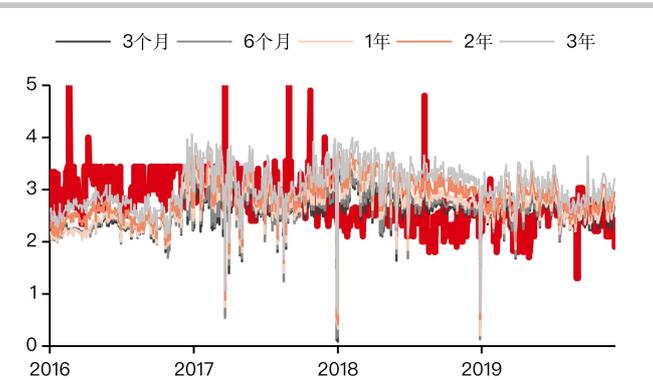
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8： 欧央行利率预期与基准零利率（粗）对比



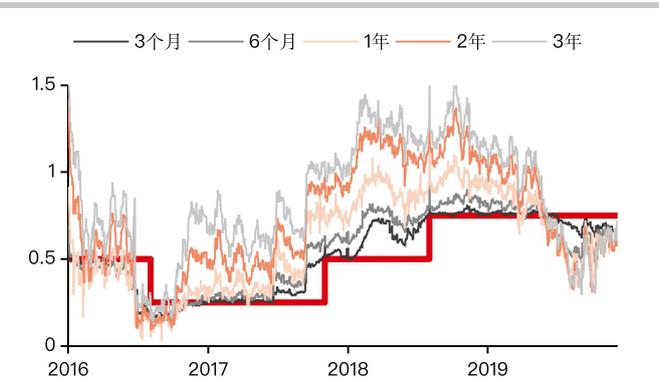
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 9： 中国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



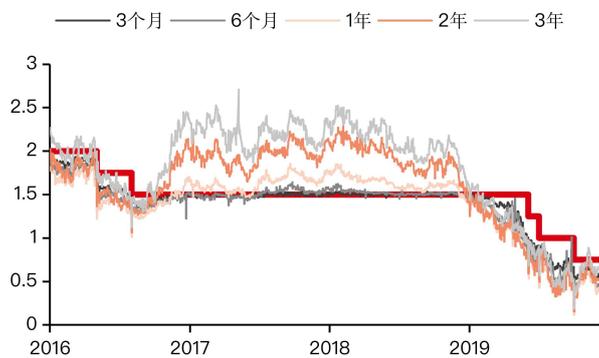
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 10： 英国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



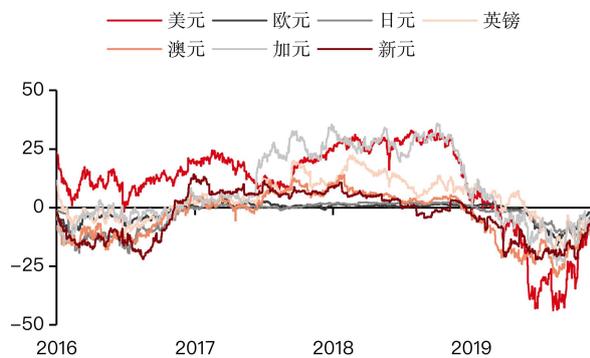
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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



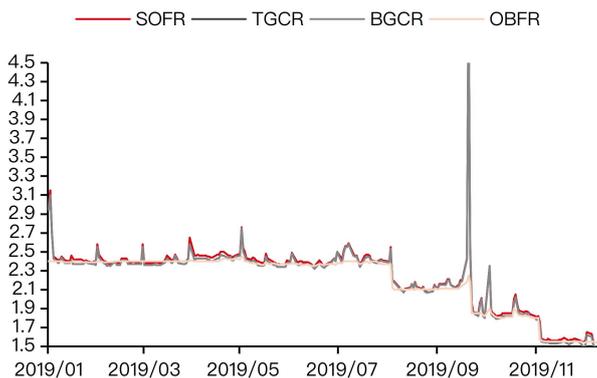
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周流动性观察

· 美国货币市场

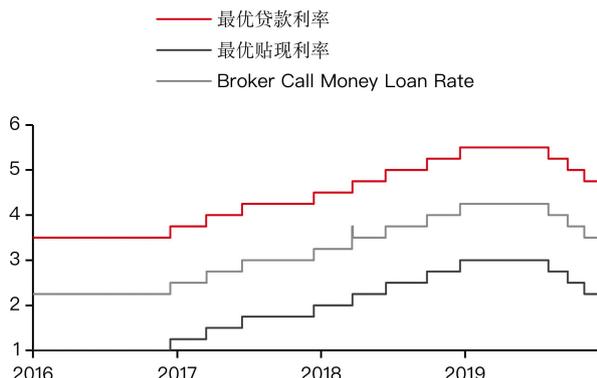
点评：美元流动性较为稳定

图 13： 美联储观察利率



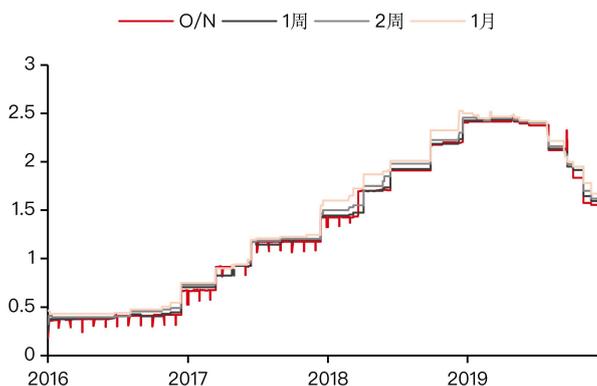
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 14： 最优贷款利率水平



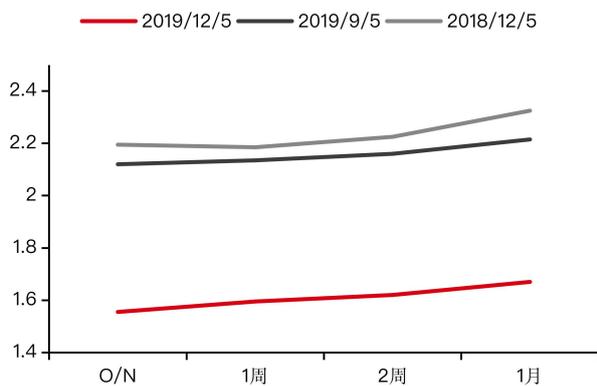
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 15： 欧洲美元利率



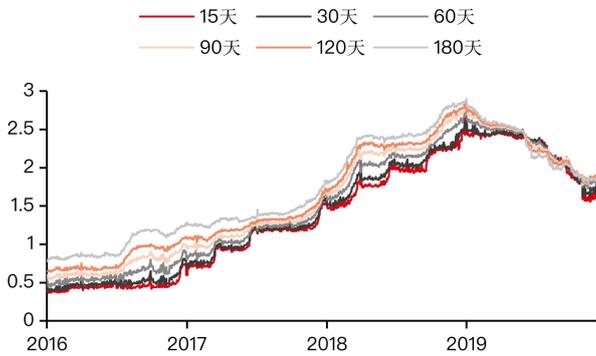
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 16： 欧洲美元利率期限结构



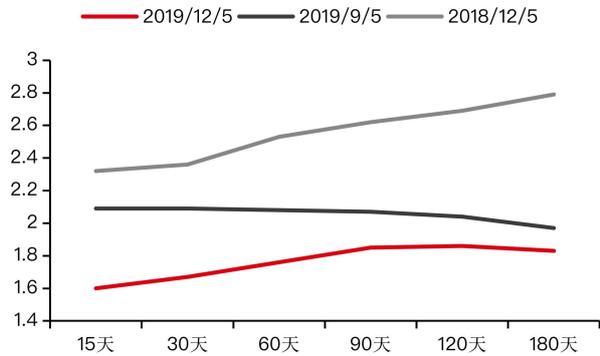
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 17： CP 贴现率



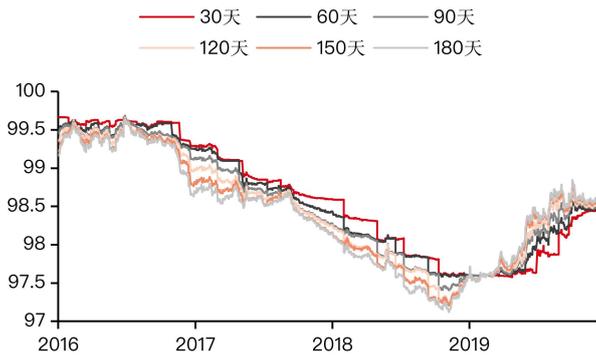
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 18： CP 贴现率期限结构



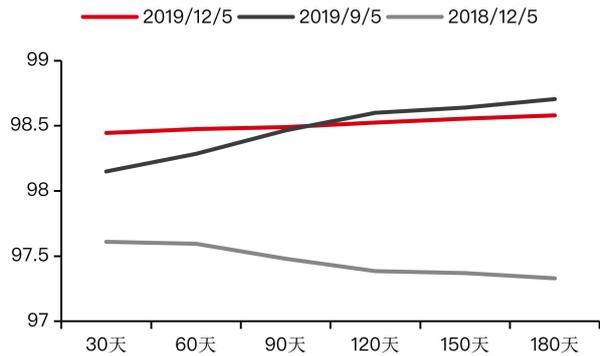
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 19： 联邦基金利率期货



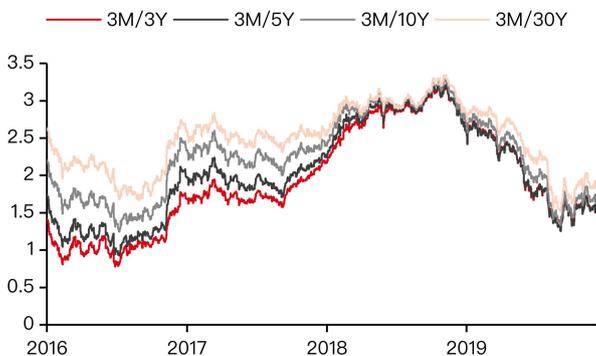
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 20： 联邦基金利率期货期限结构



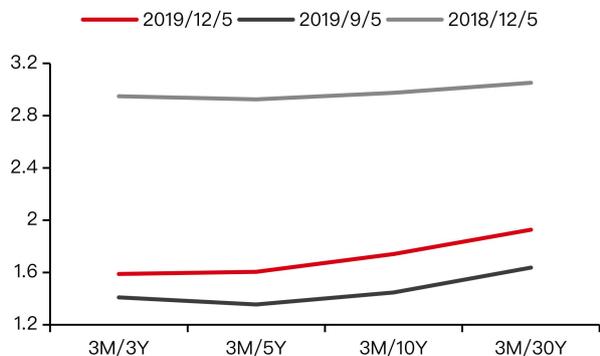
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

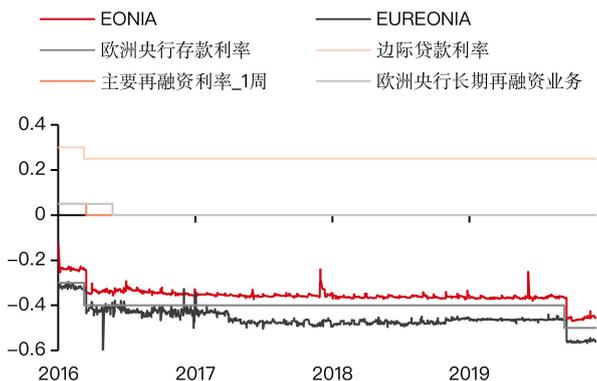


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· 欧洲货币市场

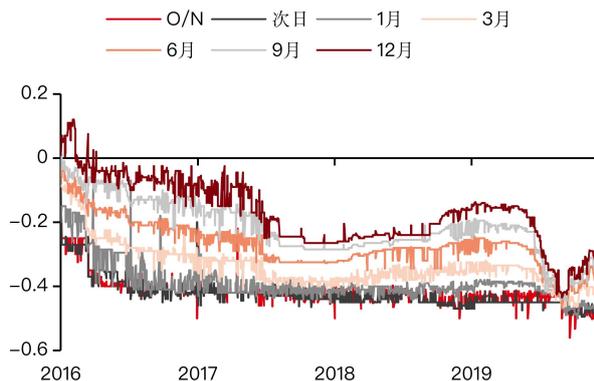
点评：持续负利率宽松政策，利率波动

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

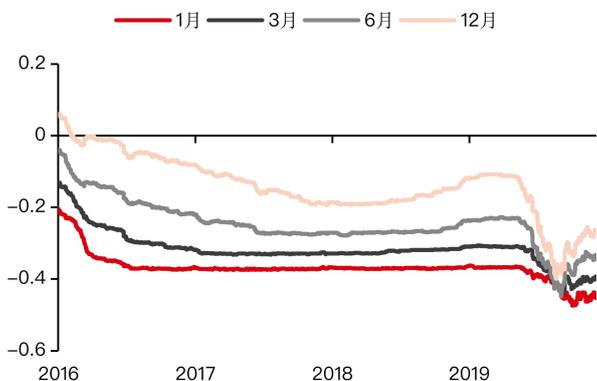
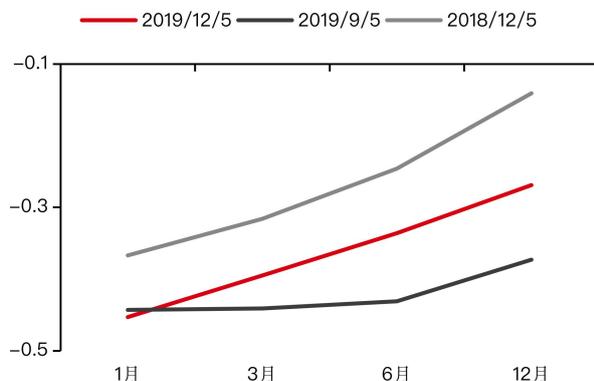


图 26： EURIBOR 利率期限结构



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_8584



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>