

印度、澳洲央行暂停降息

一、印度、澳洲央行暂停降息，维持基准利率不变

■ 近期，印度、澳洲央行利率决议，维持利率不变，当前政策利率分别为5.15%和0.75%（今年以来印度央行降息五次，澳洲央行降息三次）。分别来看：（1）12月5日，印度央行议息会议维持基准利率5.15%不变。2019Q3印度实际GDP同比增长4.6%，较Q1下降0.5个百分点，较去年同期下降2.5个百分点，2018Q2以来印度经济增速明显放缓。今年以来印度央行降息五次，分别在2月、4月、6月、8月和10月，除8月降息35bp外，其他四次均降息25bp，今年以来累计降息幅度达135bp。印度经济的走弱主要源于私人消费支出和固定资本形成的影响，2019Q3私人消费支出同比增长5.1%，固定资本形成同比增长1.0%，私人消费支出增速较Q2小幅回升2个百分点，但固定资本形成增速较Q2下降3个百分点，降幅较大，与去年同期相比，分别下降4.7个百分点和10.8个百分点。价格方面，1月以来CPI通胀有所上升，10月CPI同比4.6%，较去年同期上升1.2个百分点，今年以来CPI的回升主要是受食品价格的影响，10月份CPI食品分项飙升至6.9%，尤其是洋葱价格，9月大幅上涨45.3%，10月再度上涨19.6%。随着印度经济的走弱，印度卢比相对美元也小幅贬值，12月美元兑卢比均值71.7，相对去年同期贬值1.3%。印度央行认为，今年2月以来，一直采取优先宽松的货币政策，当前仍有宽松空间，此次暂停降息是为了进一步观察此前降息对经济形势的影响，将视经济状况进一步调整货币政策。（2）12月3日，澳洲央行议息会议维持基准利率在0.75%。2019Q3澳大利亚实际GDP同比1.6%，较Q2回升0.2个百分点，较去年同期下降0.9个百分点，经济增速虽偏弱但有所改善。今年以来澳大利亚央行三次降息，分别在6月、7月和10月，分别降息25bp，累计降息75bp。澳大利亚经济的走弱主要受最终消费支出、固定资本形成和出口放缓影响，2019Q3最终消费支出同比增长2.4%，固定资本形成增速-3.9%，出口同比增速3.4%，分别较Q2下降0.3个百分点、0.7个百分点和0.1个百分点，与去年同期相比，分别下降0.6个百分点、5.3个百分点和0.3个百分点。随着澳大利亚经济的走弱，澳元也处于2016年以来的低位，12月澳元兑美元均值为0.68，相对去年同期贬值4.3%。价格方面，通胀也相对低迷，2019Q3CPI同比1.7%，较Q2小幅上升0.1个百分点，但仍低于澳洲联储2%通胀目标。失业率也小幅上升，10月失业率为5.3%，较1月上升0.3个百分点，领先就业指标自2018年6月以来持续走弱，显示就业依然不乐观。澳洲联储认为，去年下半年经济走弱以来，当前经济有所边际改善，低利率、减税下基础设施投资持续支出，住宅市场有所回暖，但消费前景依然存在不确定性。澳洲央行表示，将保持长期的低利率以实现充分就业和通胀目标，同时，在必要时将进一步放松货币政策。

边泉水 分析师 SAC 执业编号: S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

邱鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

二、全球央行观察

- 中国央行：货币市场利率下行，MLF超量续作。
- 美联储：关注12月12日FOMC决议，预计维持利率不变。
- 欧央行：关注12月12日货币政策会议，预计维持利率不变。
- 日本央行：黑田东彦表示没有考虑进一步宽松政策。
- 其他央行：印度、智利、加拿大、澳洲央行维持利率不变。

三、文献推荐

- 住房市场危机：成因，后果和政策教训（FED）。

风险提示：贸易摩擦加剧造成全球经济增速大幅放缓；英国无协议脱欧造成全球经济不确定性的增加。

正文如下:

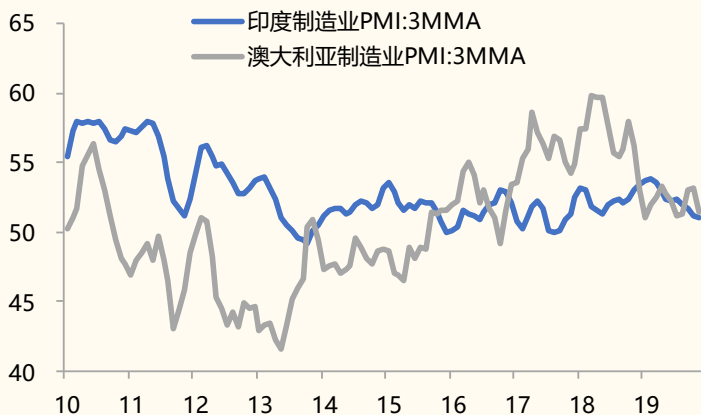
一、印度、澳洲央行暂停降息，维持基准利率不变

近期，印度、澳洲央行利率决议，维持利率不变，当前政策利率分别为 **5.15%** 和 **0.75%**（今年以来印度央行降息五次，澳洲央行降息三次）。分别来看：

12月5日，印度央行议息会议维持基准利率 5.15% 不变。2019Q3 印度实际 GDP 同比增长 4.6%，较 Q1 下降 0.5 个百分点，较去年同期下降 2.5 个百分点，2018Q2 以来印度经济增速明显放缓。今年以来印度央行降息五次，分别在 2 月、4 月、6 月、8 月和 10 月，除 8 月降息 35bp 外，其他四次均降息 25bp，今年以来累计降息幅度达 135bp。印度经济的走弱主要源于私人消费支出和固定资本形成的影响，2019Q3 私人消费支出同比增长 5.1%，固定资本形成同比增长 1.0%，私人消费支出增速较 Q2 小幅回升 2 个百分点，但固定资本形成增速较 Q2 下降 3 个百分点，降幅较大，与去年同期相比，分别下降 4.7 个百分点和 10.8 个百分点。价格方面，1 月以来 CPI 通胀有所上升，10 月 CPI 同比 4.6%，较去年同期上升 1.2 个百分点，今年以来 CPI 的回升主要是受食品价格的影响，10 月份 CPI 食品分项飙升至 6.9%，尤其是洋葱价格，9 月大幅上涨 45.3%，10 月再度上涨 19.6%。随着印度经济的走弱，印度卢比相对美元也小幅贬值，12 月美元兑卢比均值 71.7，相对去年同期贬值 1.3%。印度央行认为，10 月以来尽管出现了部分改善迹象，但全球经济活动依然偏弱。国内方面，Q3 实际 GDP 进一步放缓，为连续第六个季度下降，其中固定资产形成是主要拖累，制造业产能利用率总体下降。价格方面，10 月 CPI 急剧上升，主要是受到食品价格影响。今年 2 月以来，印度央行一直采取优先宽松的货币政策，当前仍有宽松空间，此次暂停降息是为了进一步观察此前降息对经济形势的影响，将视经济状况进一步调整货币政策。

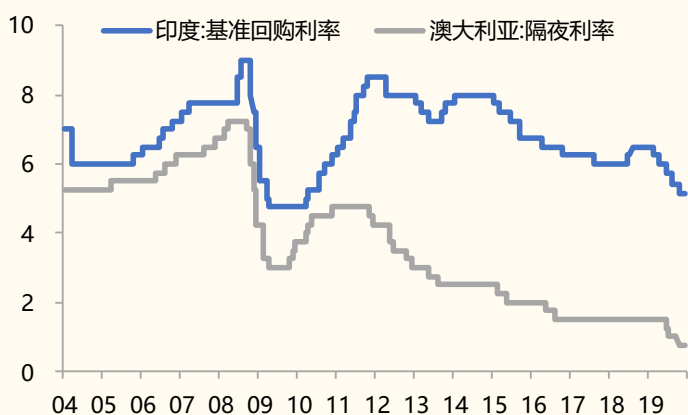
12月3日，澳洲央行议息会议维持基准利率在 0.75%。2019Q3 澳大利亚实际 GDP 同比 1.6%，较 Q2 回升 0.2 个百分点，较去年同期下降 0.9 个百分点，经济增速虽偏弱但有所改善。今年以来澳大利亚央行三次降息，分别在 6 月、7 月和 10 月，分别降息 25bp，累计降息 75bp。澳大利亚经济的走弱主要受最终消费支出、固定资产形成和出口放缓影响，2019Q3 最终消费支出同比增长 2.4%，固定资产形成增速-3.9%，出口同比增速 3.4%，分别较 Q2 下降 0.3 个百分点、0.7 个百分点和 0.1 个百分点，与去年同期相比，分别下降 0.6 个百分点、5.3 个百分点和 0.3 个百分点。随着澳大利亚经济的走弱，澳元也处于 2016 年以来的低位，12 月澳元兑美元均值为 0.68，相对去年同期贬值 4.3%。价格方面，通胀也相对低迷，2019Q3 CPI 同比 1.7%，较 Q2 小幅上升 0.1 个百分点，但仍低于澳洲联储 2% 通胀目标。失业率也小幅上升，10 月失业率为 5.3%，较 1 月上升 0.3 个百分点，领先就业指标自 2018 年 6 月以来持续走弱，显示就业依然不乐观。澳洲联储认为，全球经济增长风险倾向下行，在中美贸易摩擦等不确定影响下，企业缩减了支出计划。同时，全球利率均非常低，许多中央银行放松了货币政策，货币政策进一步宽松的预期有所下降。自去年下半年经济走弱以来，当前经济有所边际改善，低利率、减税下基础设施投资持续支出，住宅市场有所回暖，但消费前景依然存在不确定性。澳洲央行表示，将保持长期的低利率以实现充分就业和通胀目标，同时，在必要时将进一步放松货币政策。

图表 1: 印度、澳大利亚经济走弱



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 2: 12月印度、澳大利亚央行保持利率不变(%)



来源: Wind, 国金证券研究所

二、全球央行观察

1. 中国央行: 货币市场利率下行, MLF 超量续作

国内货币市场利率下行。12月6日, R007、DR007、Shibor3M 分别较上周(11月29日)波动 25bp、21bp、1bp 至 2.43%、2.36%、3.02%。6日, 央行开展中期借贷便利(MLF)操作 3000 亿元, 比当日到期量多 1125 亿元, 期限 1 年, 利率 3.25%。下周无逆回购、MLF 到期。

香港货币市场利率下行, Libor-Hibor 利差回升。12月6日, Hibor 隔夜、1 周、3 个月较上周(11月29日)分别下行 120bp、84bp、1bp 至 1.03%、1.33%、2.35%; 1 周 Libor-Hibor 利差回升至 18bp。

2. 美联储: 关注 12 月 12 日 FOMC 决议, 预计维持利率不变

达拉斯联储主席卡普兰表示, 全球经济增速、制造业以及商业投资走弱的情况依然存在; 美联储当前的利率水平很合理。

美联储理事布雷纳德表示, 近期强劲的房地产数据显示美联储降息产生了积极的影响。

克利夫兰联储主席梅斯特表示, 在三次降息后, 货币政策处于非常好的位置; 如果就业和消费支出方面出现走弱迹象, 将会重新评估货币政策。

纽约联储主席威廉姆斯表示, 美联储货币政策处于良好位置, 预计经济将继续增长。

3. 欧央行: 关注 12 月 12 日货币政策会议, 预计维持利率不变

欧央行管委维斯科表示, 通缩的风险依然存在; 负利率效果甚微并且对金融市场有副作用。

欧央行管委埃尔南德斯德科斯表示, 维持更长时间的低利率可能会损害货币政策对银行业的传导。

欧央行管委维勒鲁瓦表示, 脱欧不确定性可能至少再持续几个季度; 欧元区今年受外部不确定性的影响最大。

4. 日本央行: 黑田东彦表示没有考虑进一步宽松政策

日本央行行长黑田东彦表示, 目前没有考虑进一步宽松政策; 日本央行有足够的空间降息。

日本央行委员樱井真表示，继续保持宽松非常重要；需要权衡宽松政策的利与弊。

日本央行委员原田泰表示，不需要考虑进一步的宽松措施，日本央行的收益率曲线控制和政府的经济计划发挥协同作用。

5. 其他央行：印度、智利、加拿大、澳洲央行维持利率不变

12月5日，印度央行维持基准利率 5.15% 不变，智利央行维持基准利率 1.75% 不变。

12月4日，加拿大央行维持基准利率 1.75% 不变。

12月3日，澳洲联储维持基准利率 0.75% 不变。

三、文献推荐

住房市场危机：成因，后果和政策教训

Carlos Garriga, Aaron Hedlund

(来源：FED，地址：

<https://s3.amazonaws.com/real.stlouisfed.org/wp/2019/2019-033.pdf>)

过去十年的全球金融危机震惊了研究界和政策界，动摇了他们认为住房市场对于理解经济周期大多是良性的且非实质性的观点。相反，如今越来越多的共识认识到住房在塑造经济活动中所起的核心作用，特别是在繁荣和萧条时期。本文观点主要来自 2000 年代美国经验的见解以及全球观点，讨论了有关住房危机的原因，后果和政策含义的最新研究，其重点广泛，包括了实证和结构分析。随着时间的推移以及在不同国家/地区，法律环境，机构和经济基本面之间存在很大程度的异质性，也出现了一些共同的主题来指导该领域的当前和未来思想。

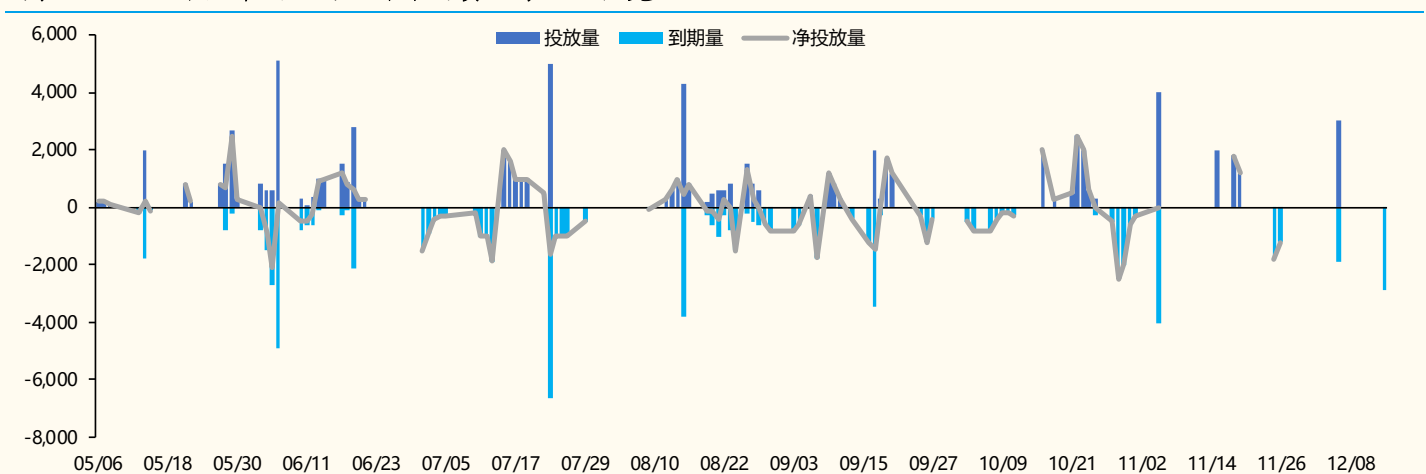
图表 3: 2019 年以来全球主要央行政策利率的调整¹ (%)

	国家/地区	19-01	19-02	19-03	19-04	19-05	19-06	19-07	19-08	19-09	19-10	19-11	19-12	当前利率	
降息	美国:联邦基金目标利率								-0.25	-0.25	-0.25			1.50-1.75	
	欧元区:存款便利利率									-0.10				-0.50	
	巴西:隔夜利率								-0.50	-0.50	-0.50			5.00	
	泰国:隔夜利率								-0.25			-0.25		1.25	
	中国香港:贴现窗利率								-0.25	-0.25	-0.25			2.20	
	土耳其:一周回购利率								-4.25		-3.25	-2.50			14.00
	韩国:基准利率								-0.25			-0.25			1.25
	马来西亚:隔夜利率					-0.25									3.00
	菲律宾:隔夜借款利率					-0.25				-0.25	-0.25				4.00
	印尼:基准利率								-0.25	-0.25	-0.25	-0.25			5.00
	印度:基准回购利率		-0.25		-0.25		-0.25			-0.35		-0.25			5.15
	南非:再回购利率								-0.25						6.50
	俄罗斯:关键利率						-0.25	-0.25		-0.25	-0.50				6.50
	澳大利亚:隔夜利率						-0.25	-0.25			-0.25				0.75
	新西兰:基准利率					-0.25				-0.50					1.00
	冰岛:基准利率					-0.50	-0.25			-0.25		-0.25	-0.25		3.00
	乌克兰:贴现利率				-0.50				-0.50		-0.50	-1.00			15.50
	智利:隔夜利率	+0.25					-0.50				-0.50	-0.25			1.75
	墨西哥:基准利率									-0.25	-0.25		-0.25		7.50
	埃及:贴现利率		-1.00							-1.50	-1.00		-1.00		12.75
丹麦:基准利率										-0.10				-0.75	
不变	日本:政策目标利率													-0.10	
	英国:再回购利率													0.75	
	中国台湾:担保放款利率													1.75	
	加拿大:隔夜目标利率													1.75	
	瑞士:3M LIBOR 利率													-0.75	
	保加利亚:基本利率													0.01	
	匈牙利:基准利率													0.90	
	波兰:28 日再回购利率													1.50	
	以色列:基准利率													0.25	
加息	挪威:银行同业存款利率			+0.25			+0.25			+0.25				1.50	
	瑞典:再回购利率	+0.25												-0.25	
	捷克:2 周再回购利率					+0.25								2.00	

来源: Wind, 国金证券研究所整理

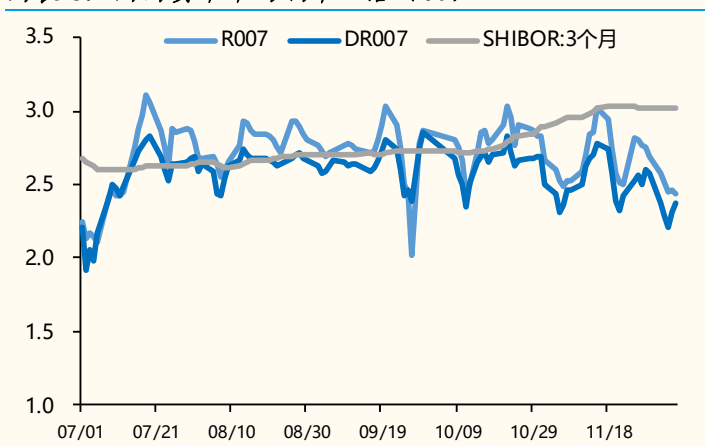
¹ 截至 2019 年 12 月 7 日

图表 4: 近几个月中国央行公开市场资金净投放概览 (亿元)



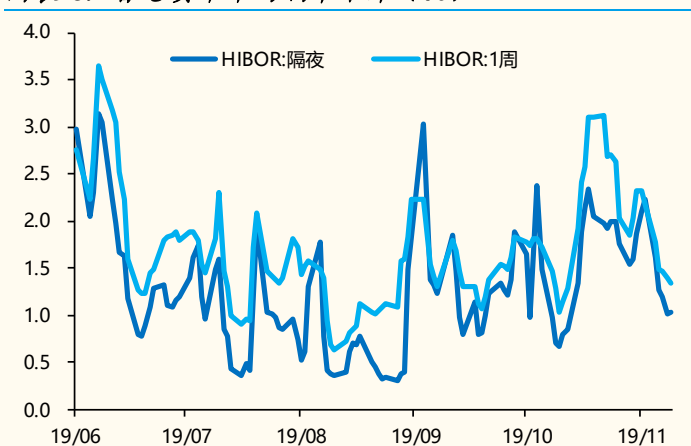
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 5: 国内货币市场利率回落 (%)



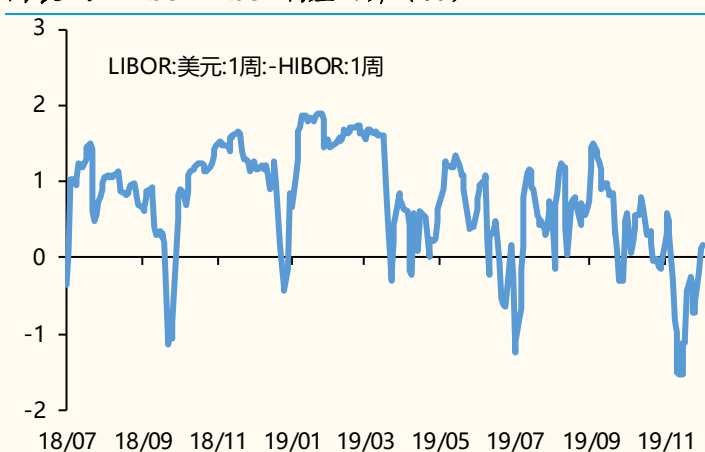
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 6: 香港货币市场利率下降 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 7: Libor-Hibor 利差回升 (%)



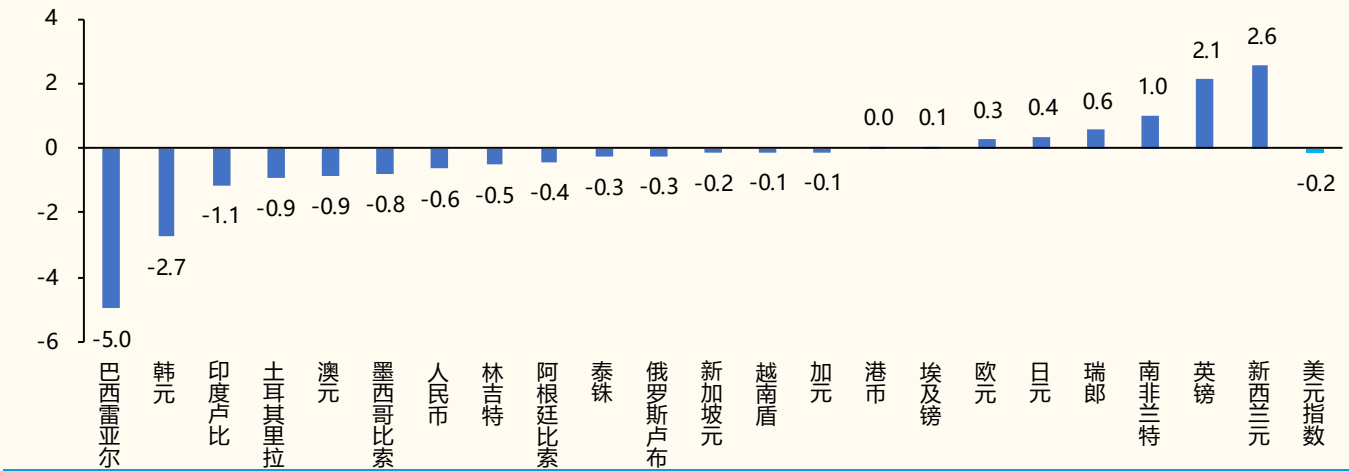
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 8: CME 数据显示的美联储降息概率 (12.7)

FOMC 会议时间	联邦基金利率 (当前为 150-175bp)				
	75-100	100-125	125-150	150-175	175-200
2019/12/11		0.0%	0.0%	99.3%	0.7%
2020/1/29	0.0%	0.0%	8.8%	90.5%	0.7%
2020/3/18	0.0%	1.2%	19.7%	78.6%	0.6%
2020/4/29	0.1%	3.3%	26.6%	69.4%	0.5%
2020/6/10	0.6%	6.7%	32.7%	59.6%	0.4%
2020/7/29	1.4%	10.1%	36.3%	51.7%	0.4%
2020/9/16	15.9%	39.7%	40.4%	0.3%	0.0%
2020/11/5	17.8%	39.7%	37.2%	0.3%	0.0%

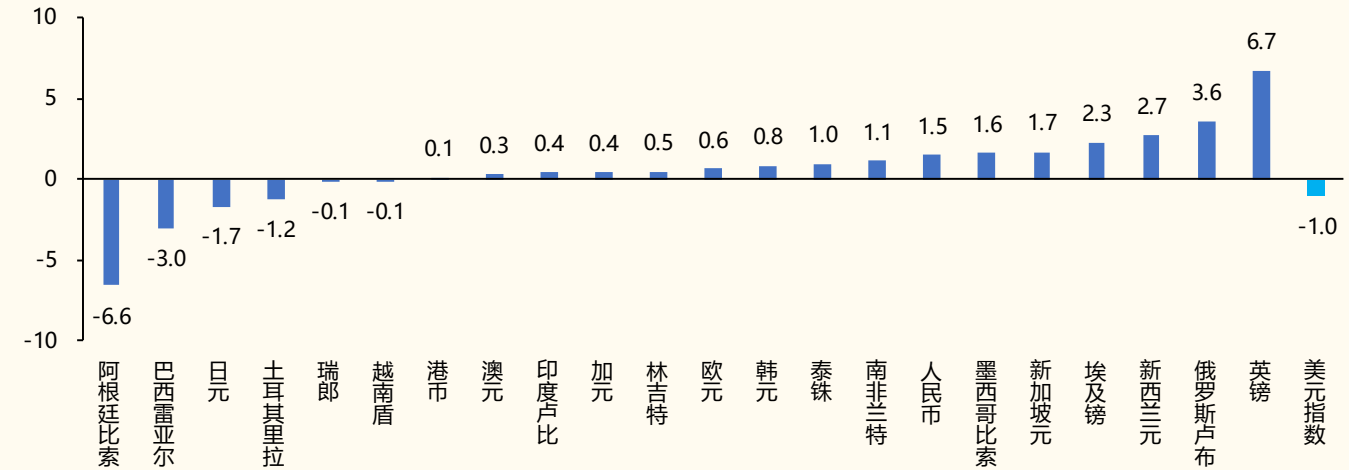
来源: CME, 国金证券研究所

图表 9: 近一个月主要货币汇率相对美元变动幅度 (%)



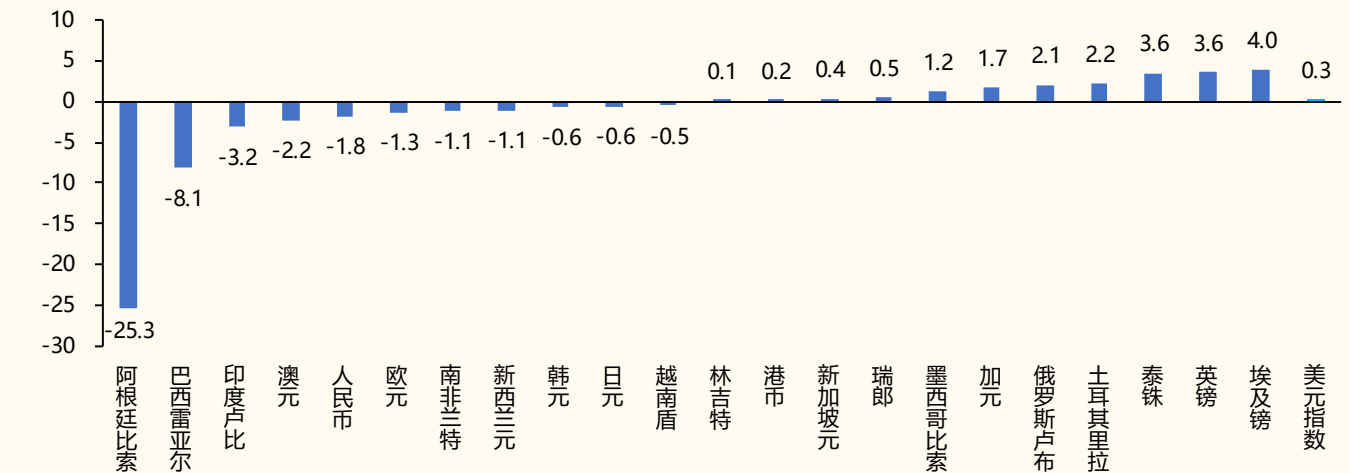
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 10: 近三个月主要货币汇率相对美元变动幅度 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 11: 近半年主要货币汇率相对美元变动幅度 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 12: 上周中国央行公开市场操作表述

日期	上周中国央行公开市场操作表述
12月6日	开展中期借贷便利(MLF)操作3000亿元,比当日到期量多1125亿元,期限1年,利率3.25%
12月5日	目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平,可吸收金融机构缴存法定存款准备金和政府债券发行缴款等因素的影响,不开展逆回购操作。
12月4日	目前银行体系流动性总量处于较高水平,不开展逆回购操作。
12月3日	目前银行体系流动性总量处于较高水平,不开展逆回购操作。
12月2日	目前银行体系流动性总量处于较高水平,不开展逆回购操作。

来源: 中国人民银行, 国金证券研究所

图表 13: 近期美联储官员关于货币政策的言论

日期	美联储官员	投票权	上周讲话要点
11月28日	达拉斯联储主席卡普兰	2020年	全球经济增速、制造业以及商业投资走弱的情况依然存在; 美联储当前的利率水平很合理。
11月27日	美联储理事布雷纳德	永久	近期强劲的房地产数据显示美联储降息产生了积极的影响。
11月21日	克利夫兰联储主席梅斯特	2020年	在三次降息后, 货币政策处于非常好的位置; 如果就业和消费支出方面出现走弱迹象, 将会重新评估货币政策。
11月19日	纽约联储主席威廉姆斯	永久	美联储货币政策处于良好位置, 预计经济将继续增长。

来源: Wind, 国金证券研究所整理

图表 14: 近期欧央行官员关于货币政策的言论

日期	央行官员	上周讲话要点
12月3日	欧央行管委维斯科	通缩的风险依然存在; 负利率效果甚微并且对金融市场有副作用。
12月3日	欧央行管委埃尔南德斯德斯	维持更长时间的低利率可能会损害货币政策对银行业的传导。
11月28日	欧央行管委维勒鲁瓦	脱欧不确定性可能至少再持续几个季度; 欧元区今年受外部不确定性的影响最大。

来源: Wind, 国金证券研究所整理

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_8587



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn