



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。

人民银行频频“降息”，实体企业连连“减负”

全球市场简评：

市场一周数据点评：

国内品种：沪胶升 7.21%，棕榈升 6.06%，焦炭升 3.80%，铁矿升 3.75%，沥青升 3.59%，沪镍跌 4.10%，鸡蛋跌 2.78%，玻璃跌 2.52%，沪锌跌 1.93%，沪铅跌 1.67%，沪深 300 期货跌 1.06%，上证 50 期货跌 1.40%，中证 500 期货升 0.51%，5 年期国债升 0.31%，10 年期国债升 0.45%。

国际商品：黄金升 0.14%，白银升 1.17%，铜升 0.20%，镍跌 6.55%，布伦特原油升 0.14%，天然气跌 0.86%，小麦升 0.97%，大豆跌 1.99%，瘦肉猪跌 9.26%，咖啡升 4.05%。

全球股市：标普 500 跌 0.33%，德国 DAX 跌 0.59%，富时 100 升 0.33%，日经 225 跌 0.82%，上证综指跌 0.21%，印度 NIFTY 升 0.16%，巴西 IBOVESPA 升 2.00%，俄罗斯 RTS 升 1.22%。

外汇市场：美元指数升 0.28%，欧元兑美元升 0.13%，100 日元兑美元升 0.15%，英镑兑美元跌 0.13%，澳元兑美元跌 0.76%，人民币兑美元跌 0.21%。

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) 李克强：中国将继续扩大在银行业、保险业、证券业领域的开放。海外新闻：(1) 美国 11 月数据超预期；(2) 欧元区 11 月制造业 PMI 数据继续好转。

人民银行频频“降息”，实体企业连连“减负”。上周，贷款市场报价利率（LPR）在改革后，迎来了第四次报价，1 年期 LPR 为 4.15%，此前为 4.2%；5 年期 LPR 为 4.8%，此前为 4.85%。值得一提的是，作为新发放房贷参考依据的 5 年期 LPR 在 8 月 20 日亮相后首次迎来下调。本次 LPR 报价非常关键，它将明确 MLF 利率和 LPR 利率之间的传导机制。在此次“降息”之前，央行在 15 天内三度出手，表明其释放的加大逆周期调节力度的信号非常明确，因此此次“降息”可谓是“水到渠成”。并且，此次“降息”就在货币信贷形势分析座谈会的次日，目的非常明显——传递了央行希望引导实体经济融资成本下行的政策意图。

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

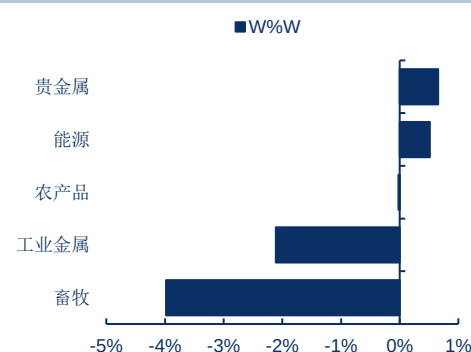
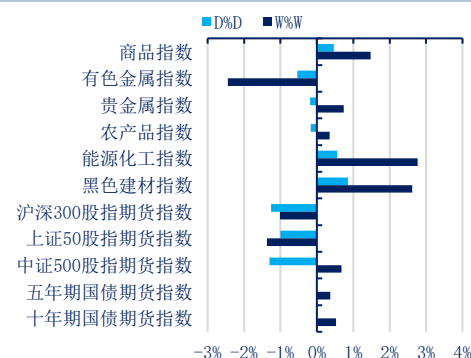


图 3：中信期货商品指数涨跌对比



数据来源：Wind 中信期货研究部

全球宏观综述：

■ 国内新闻：

- (1) **李克强：中国将继续扩大在银行业、保险业、证券业领域的开放。** 国务院总理李克强22日在人民大会堂会见国际货币基金组织总裁格奥尔基耶娃。李克强表示，中国将继续扩大在银行业、保险业、证券业领域的开放，朝着实现外资银行全控股和全牌照方向努力。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，持续推进人民币汇率市场化改革，不会搞竞争性货币贬值。中方期待与国际基金组织深化合作，与各国共同应对世界经济贸易下行压力。

■ 海外新闻：

- (1) **美国11月部分数据超预期。** 美国11月Markit制造业PMI初值为52.2，预期51.5，前值51.3；11月Markit服务业PMI初值为51.5，预期51，前值50.6；密歇根大学消费者信心指数从上个月的95.5攀升至96.8。
- (2) **欧元区11月制造业PMI数据继续好转。** 数据显示，德国11月Markit制造业PMI初值为43.8，好于预期的42.9，较前值42.1也有明显回升；同时公布的法国11月制造业PMI数值为51.6，同样好于预期并较前值50.7进一步远离50枯荣线；欧元区11月制造业PMI数据虽然表现不如德、法两国亮眼，但仍有一定回升，初值为46.6，好于预期的46.4，前值则为45.9。

本周重要的经济数据： 中国：10月规模以上工业企业利润；美国：第三季度个人消费支出物价指数修正值，第三季度实际GDP修正值，10月个人消费支出，10月个人收入；欧元区：11月CPI（年率）初值，10月失业率；英国：11月CBI零售销售预期指数；德国：11月IFO商业景气指数，11月季调后失业率（官方）；法国：11月CPI（月率）初值，第三季度GDP（季率）终值；日本：10月失业率，10月季调后零售销售；**本周重要会议和讲话：** 美联储主席鲍威尔在普罗维登斯商会的年会上发表讲话；美联储理事布雷纳德发表题为“美联储就货币政策战略、工具和沟通的框架评估”的讲话；美联储公布经济状况褐皮书

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
11 月 25 日	—	英国	11 月 CBI 零售销售预期指数	月	1	—	—
	17:00	德国	11 月 IFO 商业景气指数	月	94.6	95	
11 月 26 日	23:00	美国	10 月新屋销售(年化月率)	月	-0.7%	0.8%	美联储主席鲍威尔在普罗维登斯商会的年会上发表讲话
			11 月谘商会消费者信心指数	月	125.9	126.8	
11 月 27 日	9:30	中国	10 月规模以上工业企业利润	月	-5.3%	—	美联储理事布雷纳德发表题为“美联储就货币政策战略、工具和沟通的框架评估”的讲话
			10 月规模以上工业企业利润(亿元)	月	5755.8	—	
	21:30	美国	第三季度个人消费支出物价指数(年化季率)修正值	月	1.5%	—	
			10 月耐用品订单(月率)初值	月	-1.2%	-0.5%	
			第三季度实际 GDP(年化季率)修正值	月	1.9%	1.9%	
			上周季调后初请失业金人数(千人)(至 1123)	月	227	—	
	23:00		10 月 NAR 季调后成屋签约销售指数(月率)	月	1.5%	0.2%	
			10 月个人消费支出物价指数(月率)	月	0.0%	—	
			10 月个人消费支出(月率)	月	0.2%	0.3%	
			10 月个人收入(月率)	月	0.3%	0.3%	
11 月 28 日	7:50	日本	10 月季调后零售销售(月率)	月	7.2%	-10.4%	美联储公布经济状况褐皮书
	8:30	澳大利亚	第三季度私人新增资本支出(季率)	月	-0.5%	0.0%	
	14:45	瑞士	第三季度 GDP(季率)	月	0.3%	0.1%	
			第三季度 GDP(年率)	月	0.2%	0.8%	
11 月 29 日	7:30	日本	10 月失业率	月	2.4%	2.4%	—
	15:45	法国	11 月 CPI(月率)初值	月	0.0%	—	
			第三季度 GDP(季率)终值	月	0.3%	0.3%	
	16:55	德国	11 月季调后失业率(官方)	月	5.0%	5.0%	
	18:00	欧元区	11 月 CPI(年率)初值	月	0.7%	0.8%	
			10 月失业率	月	7.5%	7.5%	
	21:30	加拿大	9 月 GDP(月率)	月	0.1%	—	
第三季度 GDP(年化季率)			月	3.7%	—		

各国央行近期加、降息情况汇总：

时间	央行	央行动态
2019/11/21	南非	将回购利率维持在 6.5%不变
2019/11/21	印尼	维持基准利率在 5%不变，下调银行准备金率 50 个基点
2019/11/18	津巴布韦	下调政策利率至 35%
2019/11/15	墨西哥	隔夜利率从 7.75%下调至 7.50%
2019/11/15	埃及	下调存款基准利率 100 个基点至 12.25%，下调隔夜贷款利率 100 个基点至 13.25%
2019/11/14	菲律宾	维持基准利率在 4%不变
2019/11/13	新西兰	维持基准利率在 1.00%不变，市场预期降息 25 个基点
2019/11/8	马来西亚	将法定准备金率从 3.5%下调至 3%
2019/11/8	秘鲁	下调基准利率 25 个基点至 2.25%
2019/11/7	英国	将关键利率维持在 0.75%不变，符合市场预期
2019/11/6	波兰	维持基准利率在 1.5%不变
2019/11/6	罗马尼亚	维持关键利率在 2.50%不变
2019/11/6	白俄罗斯	将主要利率下调至 9.00%，将于 11 月 20 日生效
2019/11/6	泰国	将基准利率从 1.50%下调至 1.25%
2019/11/5	澳大利亚	将现金利率目标维持在 0.75%不变，预期 0.75%
2019/11/1	哥伦比亚	将隔夜利率维持在 4.25%不变
2019/10/31	日本	维持政策利率在-0.1%不变，维持 10 年期日本国债收益率目标在 0%左右不变
2019/10/31	巴西	降息 50 个基点至 5%，为年内第三次降息
2019/10/31	沙特	将逆回购利率自 200 个基点下调至 175 个基点
2019/10/31	巴林	将隔夜存款利率从 2.25%下调至 2%
2019/10/31	科威特	维持基准利率在-0.25%不变
2019/10/31	阿联酋	降息 0.25%至 2.75%
2019/10/31	美联储	降息 25 个基点至 1.50%-1.75%，为年内第三次降息，下调超额准备金利率（IOER）至 1.55%、并下调贴现利率 25 个基点至 2.25%。
2019/10/30	加拿大	维持基准隔夜利率在 1.75%不变
2019/10/25	俄罗斯	降息 50 个基点至 6.5%，为逾五年半低位，为连续第四次降息，降息幅度超市场预期
2019/10/24	土耳其	降息 250 个基点至 14%，为年内第三次降息，市场预期为降息 100 个基点
2019/10/24	安哥拉	维持基准利率 15.5%不变
2019/10/24	菲律宾	下调银行存款准备金率 100 个基点，12 月起生效
2019/10/24	挪威	维持基准利率 1.50%不变
2019/10/24	瑞典	维持基准利率在-0.25%不变
2019/10/24	印尼	将基准利率下调 25 个基点至 5.00%，为年内第四次降息
2019/10/24	智利	将基准利率从 2%下调至 1.75%
2019/10/24	欧洲央行	维持主要再融资利率和隔夜贷款利率分别为 0%和 0.25%，隔夜存款利率为负 0.50%
2019/10/16	韩国	将基准利率下调 25 个基点至 1.25%，为年内第二次降息，追平历史低点
2019/10/11	斯里兰卡	维持常备贷款利率不变
2019/10/11	秘鲁	维持基准利率在 2.50%不变

人民银行频频“降息”，实体企业连连“减负”

上周中，贷款市场报价利率（LPR）在改革后，迎来了第四次报价，1 年期 LPR 为 4.15%，此前为 4.2%；5 年期 LPR 为 4.8%，此前为 4.85%。值得一提的是，作为新发放房贷参考依据的 5 年期 LPR 在 8 月 20 日亮相后首次迎来下调。本次 LPR 报价非常关键，它将明确 MLF 利率和 LPR 利率之间的传导机制。

1. 此次降息“有预谋”

在本次“降息”落地前，央行早已给出了“预告”，市场已对本次降息形成预期，因此并不感到意外。

11 月 5 日，央行开展 4000 亿元一年期 MLF 操作，并意外下调 MLF 利率 5BP 至 3.25%，为 19 个月来首次调整 MLF 利率。

11 月 18 日，央行开展 1800 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 2.5%，较此前中标利率 2.55% 下降 5 个基点，为自 2015 年 10 月 22 日以来该利率的首次下调。

11 月 19 日，央行再度通过公开渠道投放流动性，推动定存利率下行。当日，央行以利率招标方式开展了中央国库现金管理商业银行定期存款操作 500 亿元，“中标利率” 3.18%，比上一次降低 2 个基点。

对市场来说，15 天内央行三度出手，表明其释放的加大逆周期调节力度的信号非常明确。有了 MLF 和逆回购利率先后下调的“双重保障”，加之 LPR 利率又是以 MLF 利率作为报价基础的，基本等同于 LPR 下调的“预告”。

2. 此次降息为哪般？

11 月 19 日，央行行长、国务院金融稳定发展委员会办公室主任易纲主持召开金融机构货币信贷形势分析座谈会，研究当前货币信贷形势，部署下一步货币信贷工作。这是继去年 11 月以来，央行再度召开货币信贷形势分析座谈会。从会议的主要内容看，央行主要释放了以下几点重要信号：

(1) 会议肯定今年金融部门不断加大对实体经济支持力度的同时，也指出经济下行压力持续加大，局部性社会信用收缩压力依然存在。

(2) 会议强调金融部门要提高政治站位，发挥好银行体系为实体经济提供融资的关键作用。

(3) 对下一步央行工作“划定”四大重点领域，包括继续强化逆周期调节、用改革的办法优化金融资源配置、推动金融机构转变贷款定价惯性思维以促进实际贷款利率下行、推进资本补充工作以提高银行信贷投放能力等。

易纲在此次会议上强调，要坚持推进结构调整，立足当前、着眼长远，用改革的办法优化金融资源配置。要发挥好贷款市场报价利率对贷款利率的引导作用，推动金融机构转变贷款定价惯性思维，真正参考贷款市场报价利率定价，促进实际贷款利率下行。

在会议结束的次日，央行就下调了 LPR 的利率可谓是“司马昭之心，路人皆知”了。既降低金融机构和实体企业的负债成本，关键在于降低短期市场利率，所以，此次 LPR 下调，传递了央行希望引导实体经济融资成本下行的政策意图。

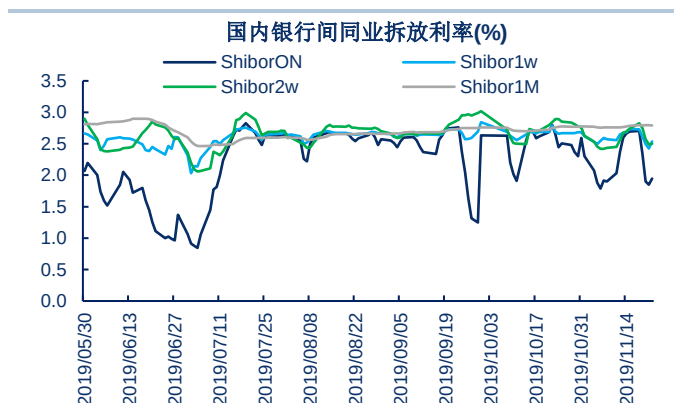
表 1：11 月份央行 3 次公开市场操作

日期	操作	备注
11 月 5 日	4000 亿元一年期 MLF，下调 MLF 利率 5BP 至 3.25%	19 个月来首次调整 MLF 利率
11 月 18 日	1800 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 2.5%，较此前中标利率 2.55%下降 5 个基点	为自 2015 年 10 月 22 日以来该利率的首次下调
11 月 19 日	中央国库现金管理商业银行定期存款操作 500 亿元，中标利率为 3.18%，比上一次降低 2 个基点	

资料来源：中信期货研究部根据公开数据整理

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

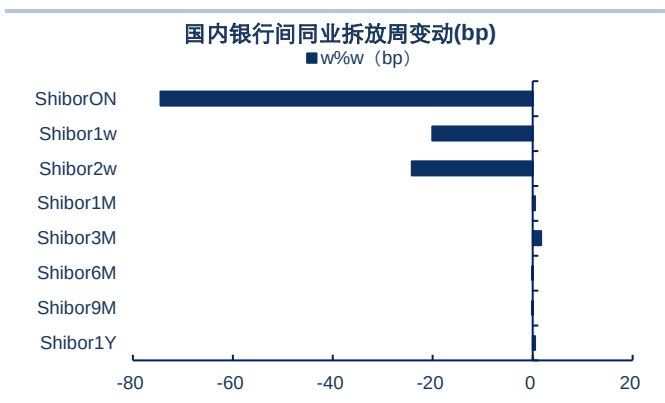
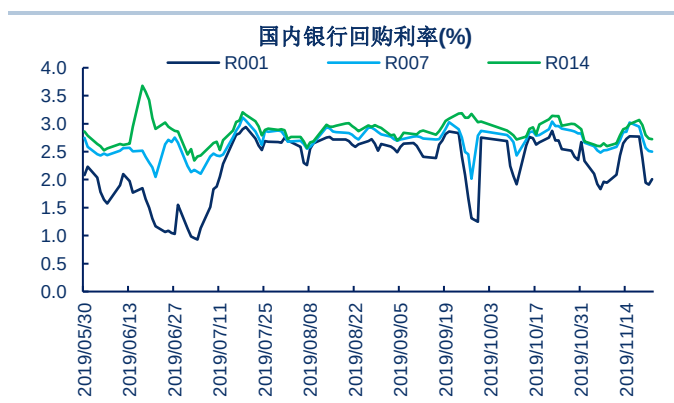


图6：国内银行回购利率 单位：%



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

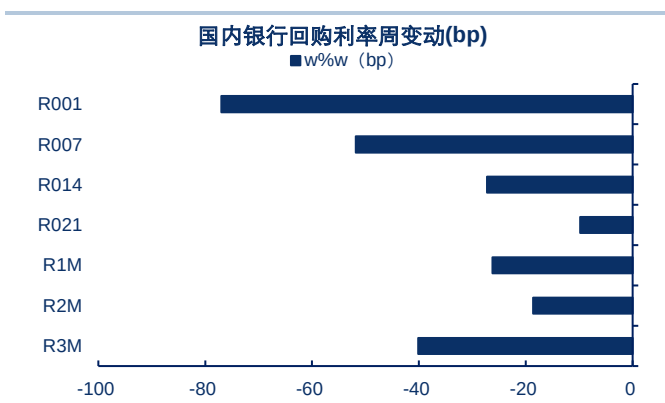
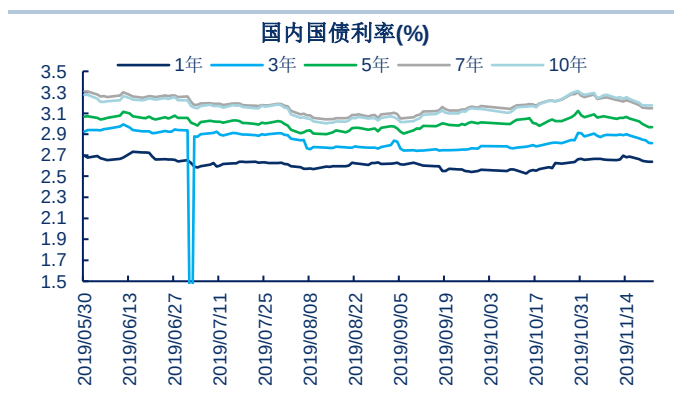


图8：国内国债利率 单位：%



数据来源：Wind 中信期货研究部

图9：国内国债利率周变化 单位：bp

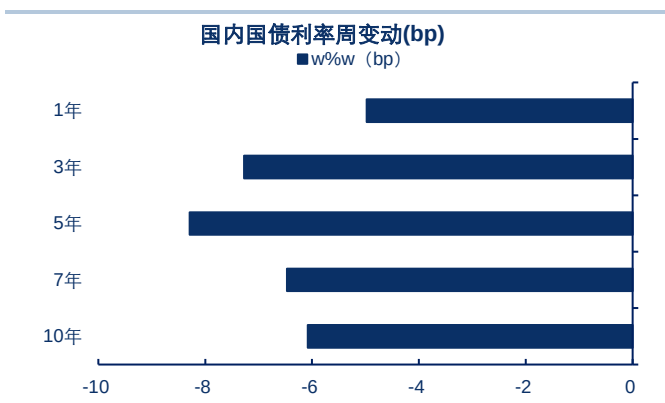
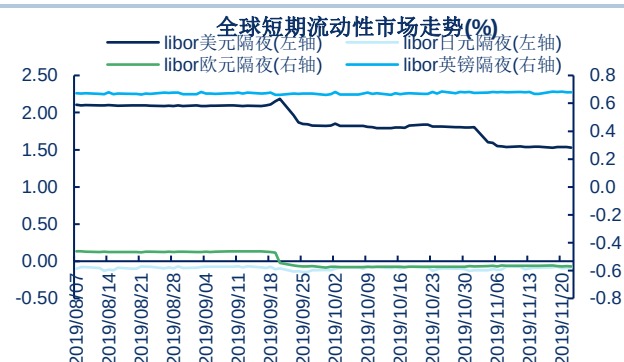


图10: 全球短期流动性市场走势 单位: %



数据来源: Bloomberg 中信期货研究部

图11: 全球短期流动性市场价格周变化 单位: bp

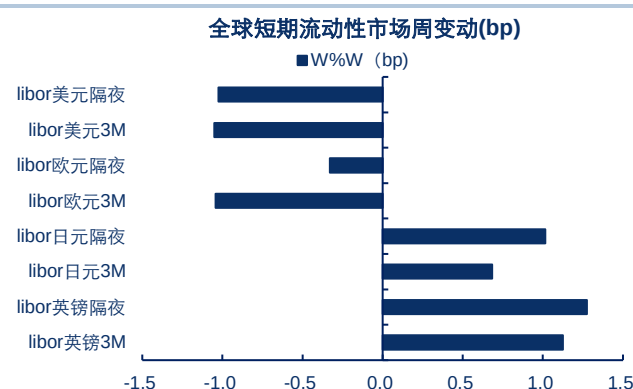
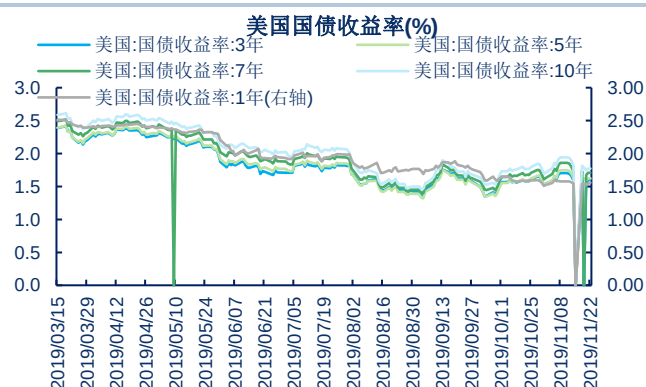


图12: 美国国债收益率 单位: %



数据来源: Bloomberg 中信期货研究部

图13: 美国国债收益率周变化 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_8821

