

宏观流动性观察 015：经济下行压力仍在

宏观流动性摘要：

利率周期：周期性底部徘徊。本周中国公布 10 月经济数据，规模以上工业增加值同比增长 4.7%，预期 5.3%，10 月社零同比名义增长 7.2%，前值 7.8%。1-10 月固定资产投资同比增长 5.2%，预期 5.4%。出现季初回落现象，工业生产再度走弱，不及预期。美国 10 月季调后 CPI 环比升 0.4%，预期升 0.3%，与前值持平。英国 CPI 不及预期，创历史新低。全球经济继续放缓，下行压力仍未结束。

货币政策：需多样化政策共同发力。目前仍处于周期¹的尾端，全球降息次数虽已达近十年历史峰值，但实体经济仍未回暖。13 日美联储主席发表讲话鲍威尔讲话，认为强劲的劳动力市场和通胀接近 2% 目标是极有可能的，若经济无实质恶化，将维持利率不变，表达对美国经济的向好预期，给予市场信心。与此同时美国通胀和零售数据继续支持暂停降息的预期。中国央行第三季度货币政策报告表示要强化逆周期调节，未来 MLF 利率仍是重要调控手段，通过降低 MLF 利率引导 LPR 下行。

宏观流动性：维持流动性稳定。本周中国央行连续 14 个交易日未展开逆回购操作，资金面略显紧缩，导致 SHIBOR 利率全面上行。但 15 日央行开展 MLF 操作 2000 亿元，利率 3.25%，与上期持平。这一操作向银行体系注入中长期资金，缓解流动性约束。美国流动性暂时稳定，但仍需政策维持。

本周关注：风险资产交易性机会值得关注。受欧洲经济持续低迷影响，美元指数在 98 高位波动。美股 15 日再创新高，美债收益率触底回升，缓解市场担忧情绪。全球来看美强中弱趋势不变。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

电话 021-60827991

邮箱 xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

联系人

吴嘉颖

电话 021-60827995

邮箱 wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

相关研究：

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

英脱欧一波三折，欧洲趋势待明——宏观流动性观察 12

2019-10-27

¹ 这里所指为库存周期。

全球经济景气状态

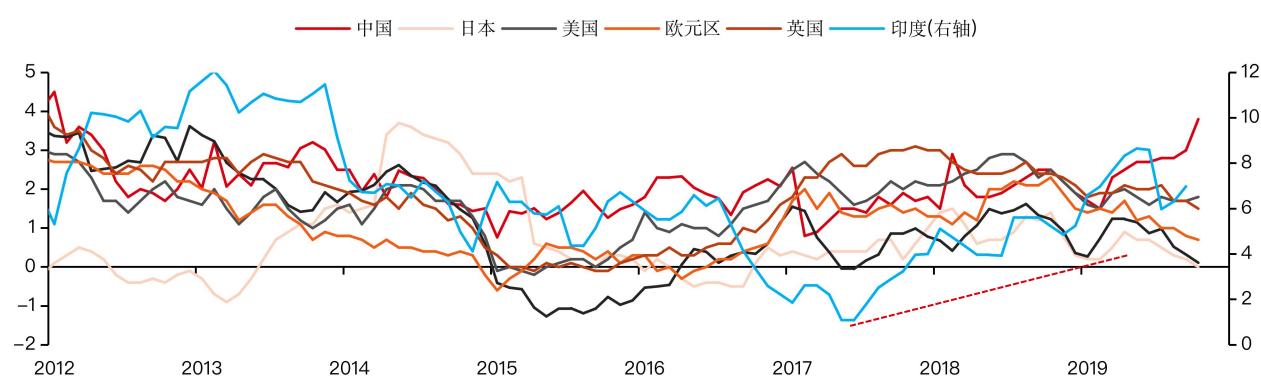
点评：全球 PMI 仍低于荣枯线

图 1：全球 PMI 热图（截止 10 月）——美国 PMI 十月初值环比略升，中国下降明显，欧洲日本仍显低迷

	2018-05	2018-06	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
全球	53.10	53.00	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
美国	56.40	55.40	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
欧元区	55.50	54.90	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
德国	56.90	55.90	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
法国	54.40	52.50	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
意大利	52.70	53.30	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
西班牙	53.40	53.40	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
英国	54.30	54.40	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
澳大利亚	57.50	57.40	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
日本	52.80	53.00	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
中国(财新)	51.10	51.00	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
中国(官方)	51.90	51.50	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
韩国	48.90	49.80	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
中国台湾	53.40	54.50	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
印尼	51.70	50.30	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
印度	51.20	53.10	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
俄罗斯	49.80	49.50	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
巴西	50.70	49.80	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
墨西哥	51.00	52.10	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

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



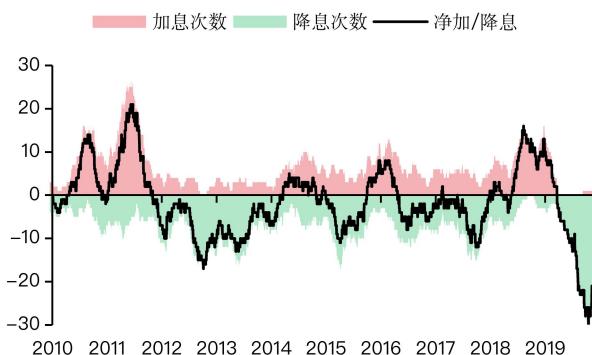
数据来源：Wind Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周利率观察

· 基准利率图表

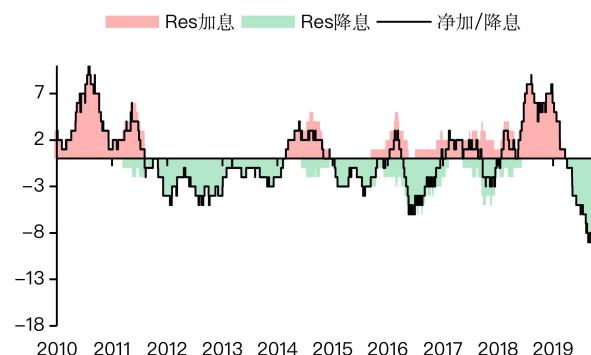
点评：发达经济体与中上游国家政策差距收缩

图 3：过去 3 个月主要央行加减息变化



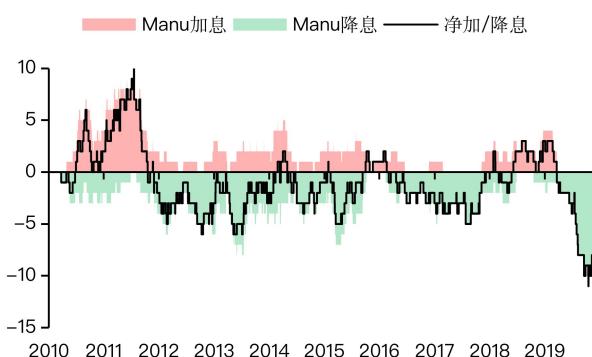
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：上游资源国加减息变化



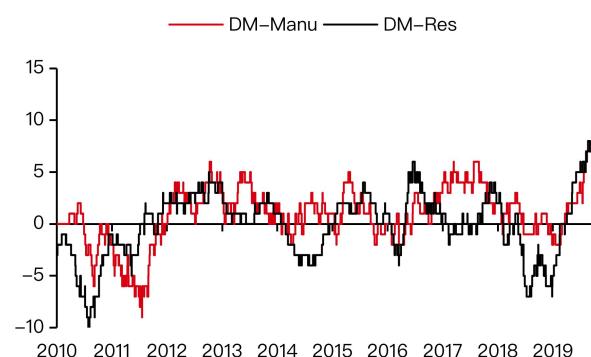
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

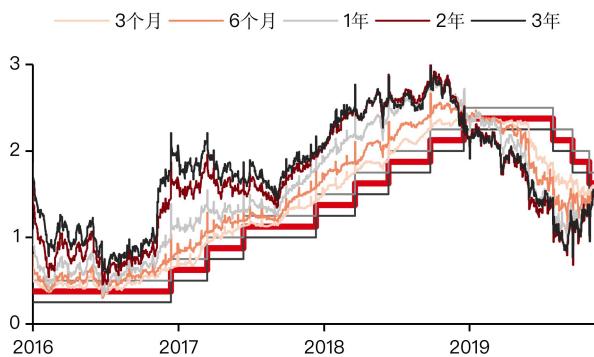


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

• 利率预期图表

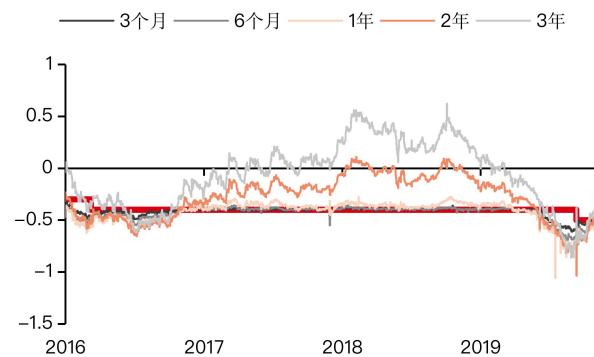
点评：各国利率预期均略有回升，一轮降息潮可能结束

图 7：美联储利率预期与基准零利率（粗）对比



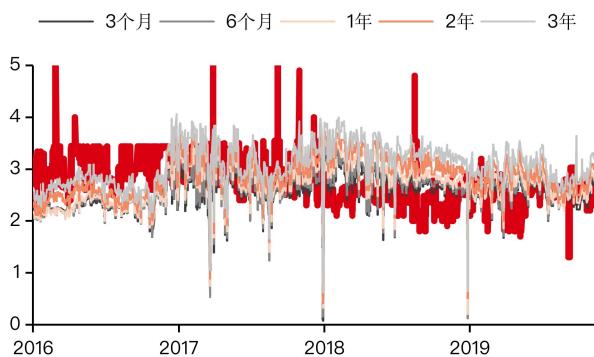
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8：欧央行利率预期与基准零利率（粗）对比



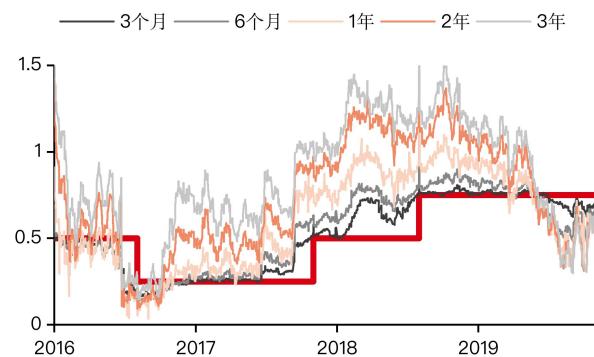
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

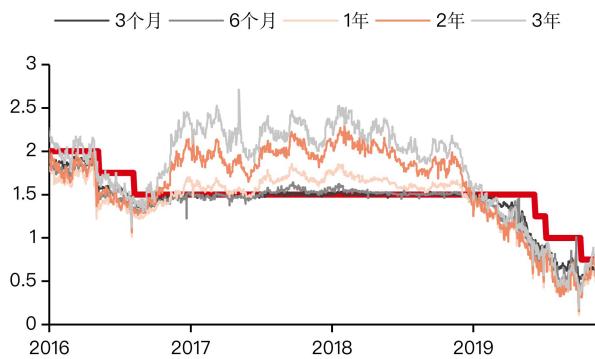


图 12：主要货币 OIS 利差 1Y-3M



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

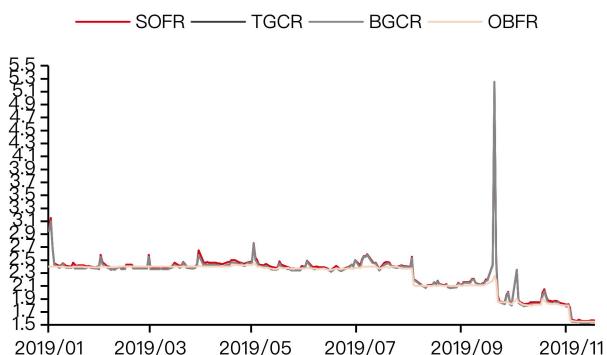
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周流动性观察

· 美国货币市场

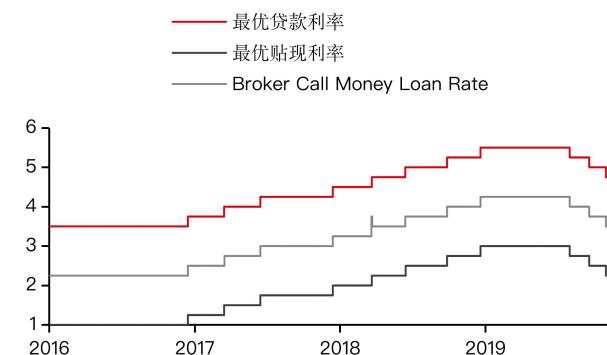
点评：美元流动性稳定

图 13：美联储观察利率



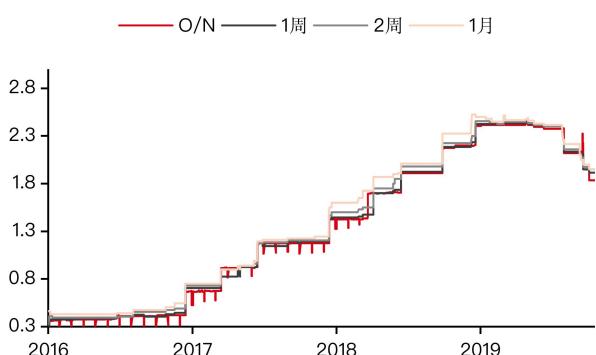
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 14：最优贷款利率水平



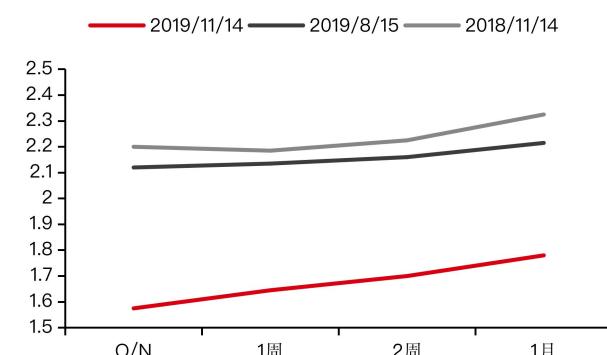
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 15：欧洲美元利率

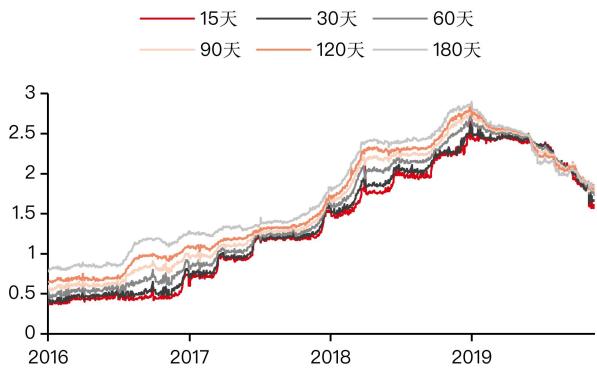


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

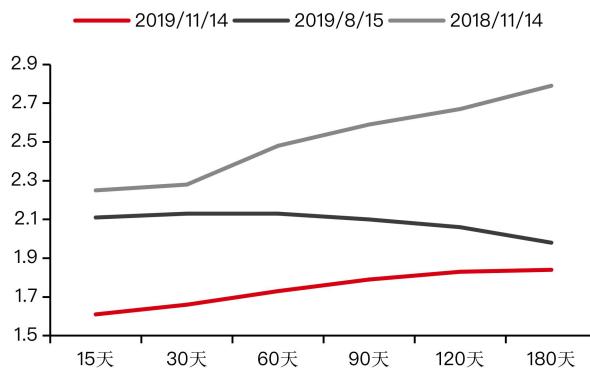
图 16：欧洲美元利率期限结构



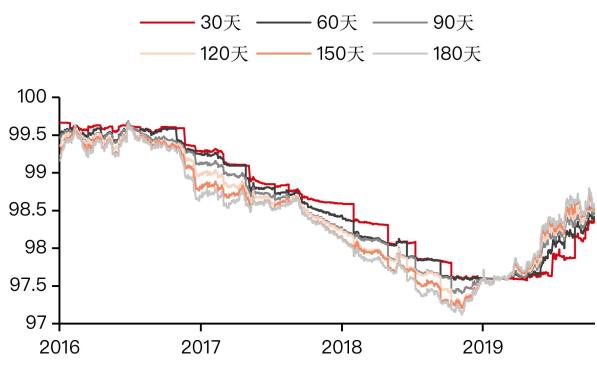
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 17：CP 贴现率


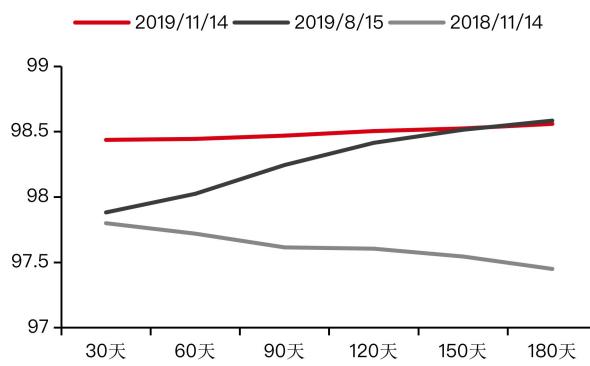
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18：CP 贴现率期限结构


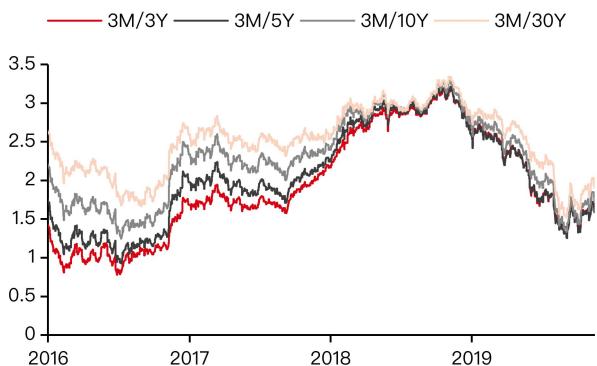
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 19：联邦基金利率期货


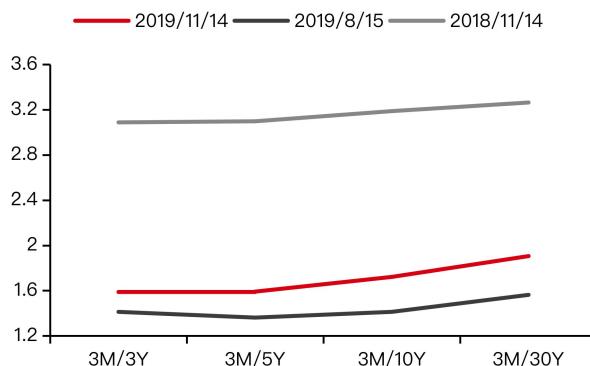
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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

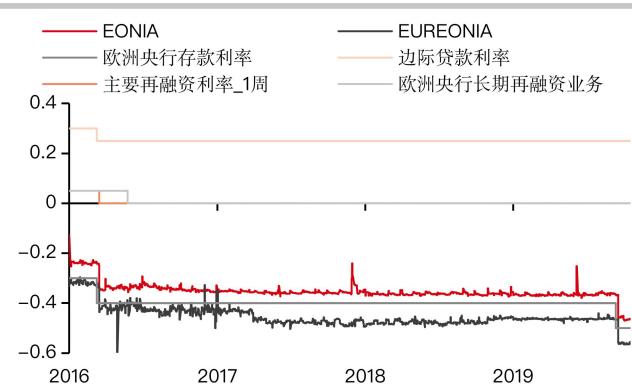
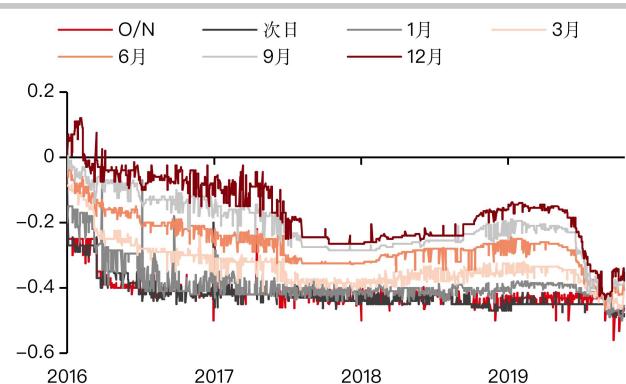


图 24：欧元存款利率



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 25：EURIBOR 利率

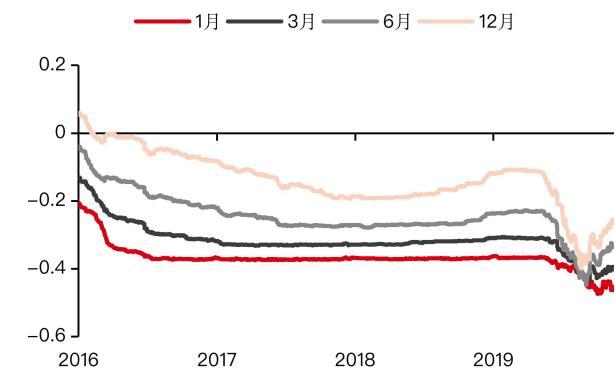
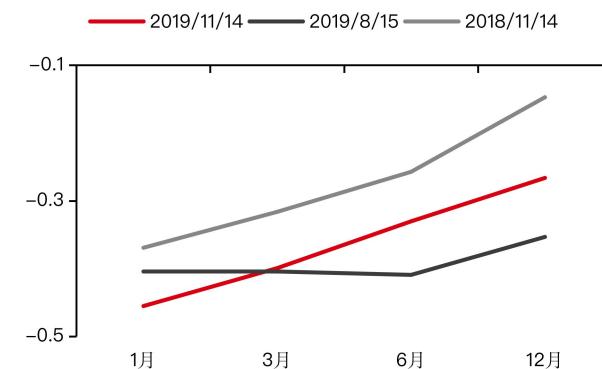


图 26：EURIBOR 利率期限结构


 云报告
 https://www.yunbaogao.cn

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_8943

 云报告
 https://www.yunbaogao.cn