



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。

欧洲央行按兵不动，联储降息意见不一

全球市场简评：

市场一周数据点评：

国内品种：鸡蛋升 5.78%，棕榈升 5.64%，铁矿升 3.64%，沪镍升 2.44%，沪银升 2.43%，甲醇跌 4.95%，锰硅跌 4.47%，玉米淀粉跌 1.71%，沪铅跌 1.39%，玉米跌 1.38%，沪深 300 期货升 1.09%，上证 50 期货升 0.30%，中证 500 期货升 1.47%，5 年期国债跌 0.15%，10 年期国债跌 0.38%。

国际商品：黄金升 0.75%，白银升 1.98%，铜升 1.50%，镍升 3.36%，布伦特原油升 4.38%，天然气跌 0.86%，小麦跌 2.72%，大豆升 0.05%，瘦肉猪跌 4.45%，咖啡升 3.92%。

全球股市：标普 500 升 1.22%，德国 DAX 升 2.07%，富时 100 升 2.43%，日经 225 升 1.37%，上证综指升 0.57%，印度 NIFTY 跌 0.67%，巴西 IBOVESPA 升 2.52%，俄罗斯 RTS 升 4.86%。

外汇市场：美元指数升 0.56%，欧元兑美元跌 0.78%，100 日元兑美元跌 0.15%，英镑兑美元跌 1.21%，澳元兑美元跌 0.48%，人民币兑美元升 0.23%。

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) 中美双方确认部分文本的技术性磋商基本完成。海外新闻：(1) 欧盟原则上批准了英国脱欧延期，但尚未确定延长的期限；(2) 拉加德：将积极致力于结束央行内部分歧

欧洲央行按兵不动，联储降息乍暖还寒。10月24日，欧洲央行决定维持三大利率不变，全球各国把目光不约而同地转向了美联储。市场主流观点认为，由于美联储近期增加隔夜回购操作以及近几个月以来的经济数据差强人意，10月底第三次降息的概率非常大；然而也有部分观点认为，与美联储调息关系最为密切的两大经济指标——通胀和就业数据并不差，并且国债收益率曲线也已不再倒挂，加之中美贸易局势缓和以及英国“硬脱欧”等外部利好因素的共同作用，美联储未必会降息。总而言之，美联储降息与否，只要根据自身的实际情况就行。

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

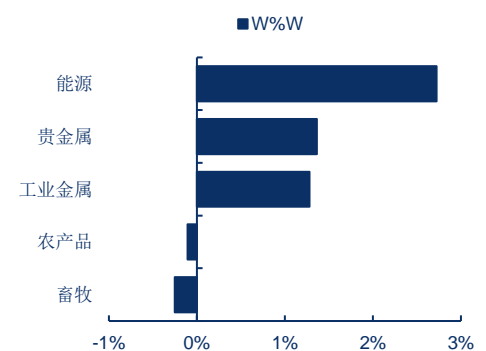
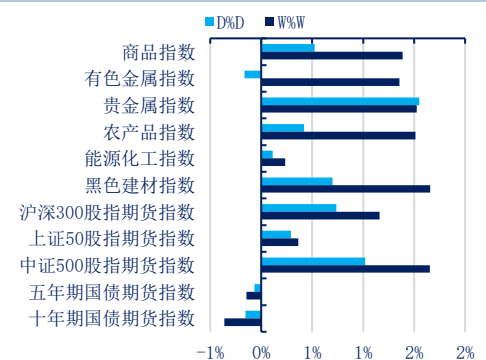


图 3：中信期货商品指数涨跌对比



数据来源：Wind 中信期货研究部

投资咨询业务资格
证监许可【2012】669号

尹丹
0755-23991697
yindan@citcifs.com
从业资格号：F0276368
投资咨询号：Z0011352

联系人：
罗奂劼
021-60812979
luohuanjie@citcifs.com
从业资格号 F3016675

全球宏观综述：

■ 国内新闻：

- (1) **中美双方确认部分文本的技术性磋商基本完成。**10月25日晚，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。双方同意妥善解决各自核心关切，确认部分文本的技术性磋商基本完成。双方确认就美方进口中国自产熟制禽肉、鲶鱼产品监管体系等效以及中方解除美国禽肉对华出口禁令、应用肉类产品公共卫生信息系统等达成共识。双方牵头人将于近期再次通话，在此期间工作层将持续抓紧磋商。

■ 海外新闻：

- (1) **欧盟原则上批准了英国脱欧延期，但尚未确定延长的期限。**周五晚欧盟同意了伦敦方面的脱欧延期要求，但尚未设置新的截止日期，从而给英国议会留出时间来决定是否答应约翰逊的提前大选计划。欧盟可能在10月28日召开欧盟紧急峰会。与此同时，约翰逊提出的在12月12日提前大选的动议也将交由议会在10月28日投票。但这份动议要获得通过，必须得到议会至少三分之二议员赞成。英国首相发言人表示，如果大选动议在下周一遭到议会否决，首相将继续推动脱欧计划。
- (2) **拉加德：将积极致力于结束央行内部分歧。**欧洲央行候任行长拉加德对德国《明镜》周刊表示，她将积极致力于结束央行内部分歧。此前，央行利率决策者之间的公开争吵使该机构出现了罕见的严重分歧。拉加德补充表示，她打算一上任就展开广泛的政策评估，并从一开始就让负责利率决策的管理委员会委员参与进来。此外，她还重申了欧洲央行行长德拉基的一贯信息，即财政政策需要在提振增长和通胀方面发挥更大作用。

本周重要的经济数据：中国：10月官方制造业PMI；美国：联邦基金基准利率，10月ADP就业人数变动，第三季度实际GDP，9月个人消费支出物价指数，9月个人收入，10月失业率，10月ISM制造业PMI；欧元区：10月CPI，第三季度GDP；英国：10月Markit/CIPS制造业PMI；德国：10月季调后失业率；法国：第三季度GDP，10月CPI；日本：9月季调后零售销售，9月失业率；**本周重要会议和讲话：**中国共产党第十九届中央委员会第四次全体会议于10月28日至31日召开，加拿大央行公布利率决定和货币政策报告；美联储FOMC公布利率决议及政策声明；美联储主席鲍威尔召开新闻发布会；日本央行公布利率决议及政策声明；日本央行行长黑田东彦召开新闻发布会

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
10月28日	—	英国	10月 CBI 零售销售预期指数	月	-5	—	中国共产党第十九届中央委员会第四次全体会议于10月28日至31日召开
10月29日	22:00	美国	9月 NAR 季调后成屋签约销售指数(月率)	月	1.6%	1.0%	澳洲联储主席洛威发表讲话
			10月谘商会消费者信心指数	月	125.1	127.8	
10月30日	7:50	日本	9月季调后零售销售(月率)	月	4.6%	3.6%	加拿大央行公布利率决定和货币政策报告；加拿大央行行长波洛兹召开新闻发布会
	8:30	澳大利亚	第三季度 CPI 季率	月	0.6%	0.5%	
			第三季度 CPI 年率	月	1.6%	1.7%	
	14:30	法国	第三季度 GDP(季率)	月	0.3%	0.2%	
	16:55	德国	10月季调后失业率(官方)	月	5.0%	5.0%	
	20:15	美国	10月 ADP 就业人数变动(千人)	月	13.5	13.2	
			第三季度个人消费支出物价指数(年化季率)	月	2.4%	—	
20:30		第三季度实际 GDP(年化季率)	月	2.0%	1.6%		
20:00	加拿大	隔夜目标利率	—	1.75%	1.75%		
10月31日	2:00	美国	联邦基金基准利率	—	1.75%-2.00%	—	美联储 FOMC 公布利率决议及政策声明；美联储主席鲍威尔召开新闻发布会；日本央行公布利率决议及政策声明；日本央行行长黑田东彦召开新闻发布会
	9:00	中国	10月官方制造业 PMI	月	49.8	49.7	
			10月官方非制造业 PMI	月	53.7	53.7	
	15:45	法国	10月 CPI(月率)	月	-0.3%	—	
	18:00	欧元区	10月 CPI(年率)	月	0.8%	—	
			第三季度 GDP(季率)	月	0.2%	0.1%	
			第三季度 GDP(年率)	月	1.2%	1.0%	
	20:30	加拿大	9月失业率	月	7.4%	7.4%	
			8月 GDP(月率)	月	0.0%	0.3%	
		美国	9月个人消费支出物价指数(月率)	月	0.0%	—	
9月个人消费支出(月率)			月	0.1%	0.3%		
		9月个人收入(月率)	月	0.4%	0.3%		
		上周季调后初请失业金人数(千人)(至 1026)	周	21	—		
11月1日	7:30	日本	9月失业率	月	2.2%	2.2%	—
	8:30	澳大利亚	第三季度生产者物价指数年率	月	2.0%	—	
	9:45	中国	10月财新制造业 PMI	月	51.4	51	
	17:45	英国	10月 Markit/CIPS 制造业 PMI	月	48.3	48.6	
	20:30	美国	10月季调后非农就业人口变动(千人)	月	14	10	
			10月失业率	月	3.5%	3.6%	
22:00		9月营建支出(月率)	月	0.1%	0.2%		
		10月 ISM 制造业 PMI	月	47.8	49		

各国央行近期加、降息情况汇总：

时间	央行	央行动态
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
2019/10/7	以色列	保持基准利率在 0.25%不变
2019/10/7	乌干达	将基准利率从 10%下调至 9%
2019/10/3	罗马尼亚	维持基准利率在 2.5%不变
2019/10/2	波兰	维持关键利率在 1.5%不变
2019/10/2	安哥拉	维持基准利率在 15.5%不变
2019/10/1	澳大利亚联储	将 10 月现金利率下调 25 个基点至 0.75%，此为 5 个月内第 3 次降息
2019/9/27	菲律宾	下调存款准备金率 100 个基点
2019/9/26	埃及	下调基准利率至 13.25%，下调贷款利率至 14.25%
2019/9/26	菲律宾	把关键利率下调至 4.00%
2019/9/25	新西兰联储	维持 9 月官方现金利率在 1%不变，预期 1%，前值 1%。
2019/9/25	泰国	维持基准利率为 1.5%不变
2019/9/20	尼日利亚	维持利率在 13.5%不变
2019/9/19	挪威	上调基准利率 0.25 个百分点至 1.50%，为年内第三次加息
2019/9/19	南非	维持关键利率在 6.5%不变
2019/9/19	英国	维持基准利率在 0.75%不变，维持资产购买规模在 4350 亿英镑不变
2019/9/19	瑞士	主要政策利率维持在-0.75%
2019/9/19	日本	维持政策利率在-0.1%不变，同时维持资产购买规模不变，维持 10 年期日本国债收益率目标在约 0%不变
2019/9/19	卡塔尔	将借贷利率下调 25 个基点至 2.25%
2019/9/19	印尼	将基准利率下调 25 个基点至 5.25%，为年内第三次降息
2019/9/19	巴西	下调贷款利率至 5.50%，之前为 6.00%
2019/9/19	沙特	将基准利率下调 25 个基点
2019/9/19	阿联酋	降息 25 个基点
2019/9/19	约旦	降息 25 个基点
2019/9/19	香港	降息 25 个基点至 2.25%

欧洲央行按兵不动，联储降息意见不一

10月24日，欧洲将主要再融资利率在0%不变，存款机制利率在-0.5%不变，边际借贷利率在0.25%不变，均符合预期；预期利率将维持在当前或者更低水平，直至通胀前景稳固转向接近但低于2%的目标水平；同时，重申自11月1日起重启净资产购买计划，规模为每月200亿欧元，并且将在加息前不久停止购债。

由于欧洲央行的按兵不动，全球各国把目光不约而同地转向了美联储。

1、下周降息概率高

上周，为了避免再次出现现金紧缩和短期借款利率飙升等方面的情况，美联储宣布将在10月24日和10月29日把定期回购操作的金额从350亿美元增加至450亿美元，增幅28%，自10月24日起将隔夜回购操作规模从750亿美元提高到至少1200亿美元，增幅60%。

美联储此番大幅增加隔夜回购操作规模让市场措手不及。在市场中的很多人看来，美联储之前的“放水”在很大程度上就已经能够满足银行贷款的需求了。但市场上依然有“美联储此前做得不够”的观点存在，此次隔夜美联储加大“放水”力度的行为或表明，连美联储自己都意识到“做得还不够”了。

同时，10月公布的数据显示，美国商务部公布的零售销售月率为-0.3%，是今年2月份以来首次录得负值；9月工业产出月率为-0.4%，远低于前值和预期-0.1%；9月份耐用品订单下降1.1%，创下四个月来的最大降幅。此外，非农新增就业人口、CPI、PPI、个人支出月率，制造业和非制造业PMI等也皆不及前值。美国供应链管理协会（ISM）甚至表示，美国制造业活动降至10年来的最低水平。

美国差强人意的经济数据加之美联储增加隔夜回购的操作使市场坚信美联储下周宣布10年来的第三次降息的概率几大。据CME“美联储观察”最新数据显示，美联储在10月31日降息25个基点至1.50%-1.75%的概率为93.5%，比一个月前的预期增加近40%。

2、不降息也有支撑

虽然10月底的第三次降息是目前市场上的主流论调，但也有部分观点认为10月未必会降息。

首先，关联经济数据有支撑。和美联储降息最直接相关的经济数据为通胀和就业。就业方面，最近一年美国的平均失业率仅为3.7%，并且连续18个月不高于4%。美国9月新增非农就业人口虽然有所降低，但失业率下降到3.5%，是半个世纪以来的最佳水平。核心通胀方面，4月份该数据录得1.5%，较3月份的1.8%大幅下滑，但此后该数据显著提升，9月份重返1.8%。可见就通胀和就业数据来说，美国经济依旧良好。

其次，国债收益率曲线不再倒挂。随着通胀的提升，美国长短国债利差慢慢扩大，已逐渐恢复到年初的正常水平。

最后，利好因素不断。中美贸易冲突方面，最新消息显示，中美双方确认部分文本的技术性磋商基本完成，经贸摩擦的不确定性降低；英国脱欧方面，虽然脱欧再度延期，但无协议“硬脱欧”的概率大大降低。

总而言之，降息太快容易导致市场过热，埋下经济危机的种子。美联储需要时间来评估前两次降息的效果，以便更准确地了解经济状况，而不是受市场预期裹挟，做出不恰当的决策。美联储降息与否，就是“走自己的路，让别人说去”吧。

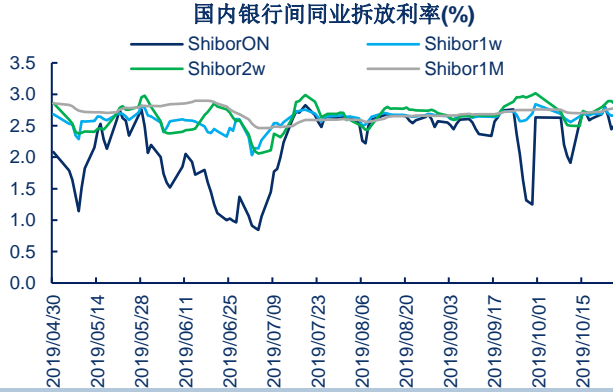
表 1：美联储 10 月降息派与维持派观点比较

序号	降息派观点	备注	维持派观点	备注
1	大幅增加隔夜回购操作规模	美联储自己觉得“放水”不够	调息关联经济数据良好	失业率、核心通胀
2	近期经济数据差强人意	零售销售，工业产出、耐用品订单、CPI、PPI、制造业 PMI	国债收益率曲线不再倒挂	恢复到年初水平
3	---	---	外部利好因素	中美贸易缓和、英国“硬脱欧概率降低”

资料来源：中信期货研究部根据公开资料总结而成

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

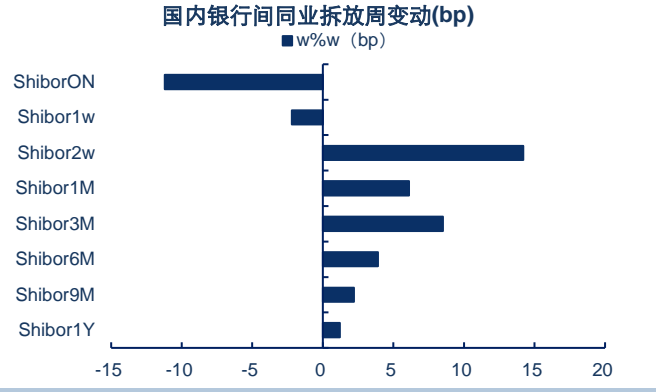
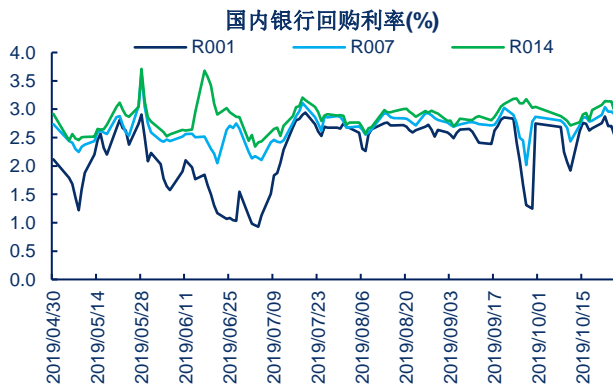


图6：国内银行回购利率 单位：%



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

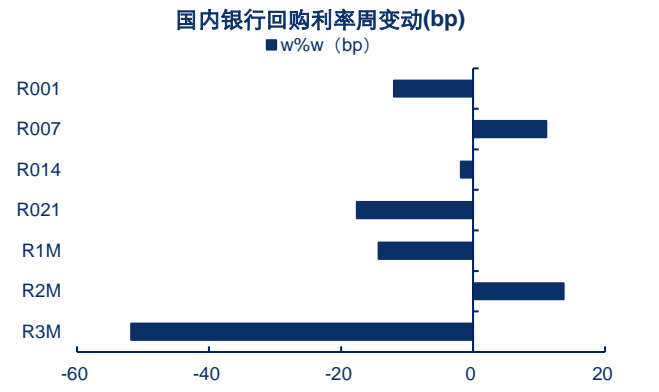
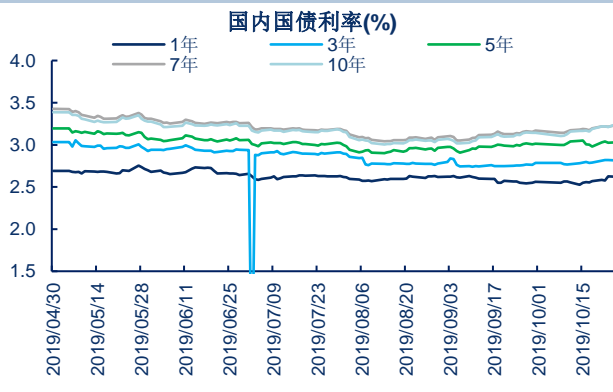


图8：国内国债利率 单位：%



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

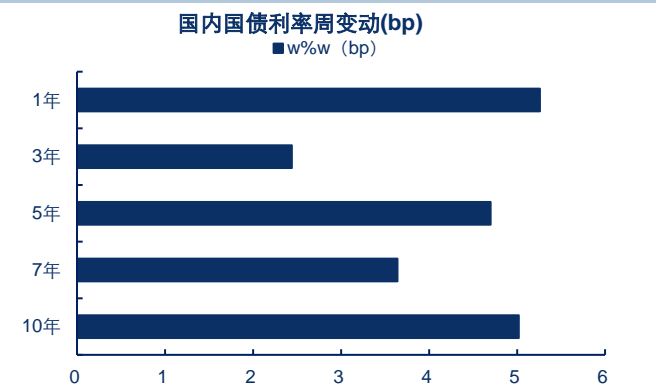
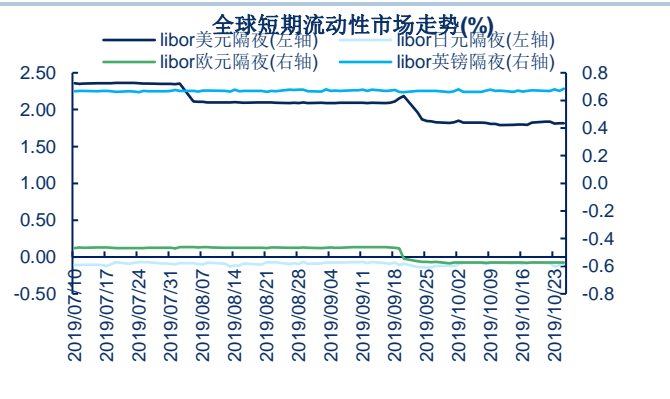


图10: 全球短期流动性市场走势 单位: %



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

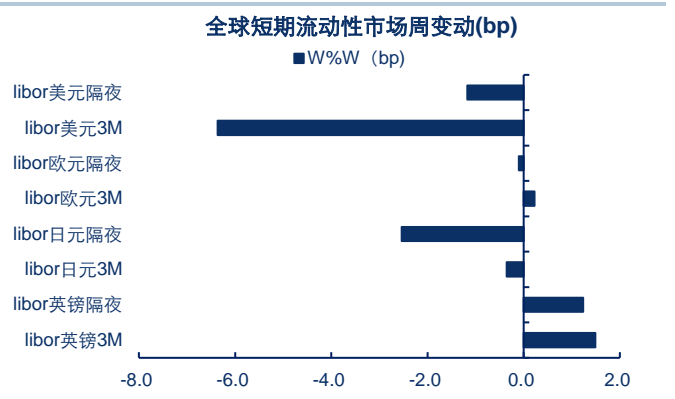
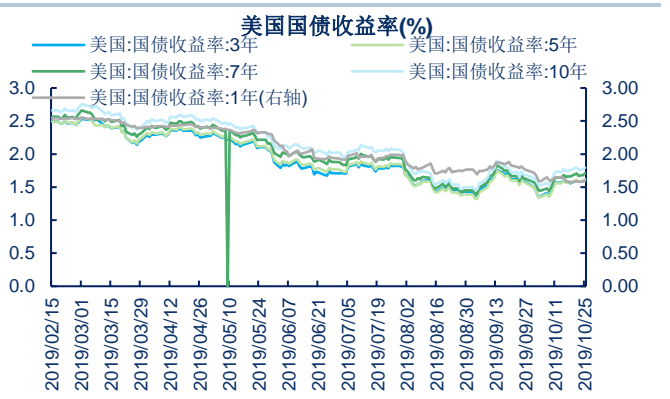
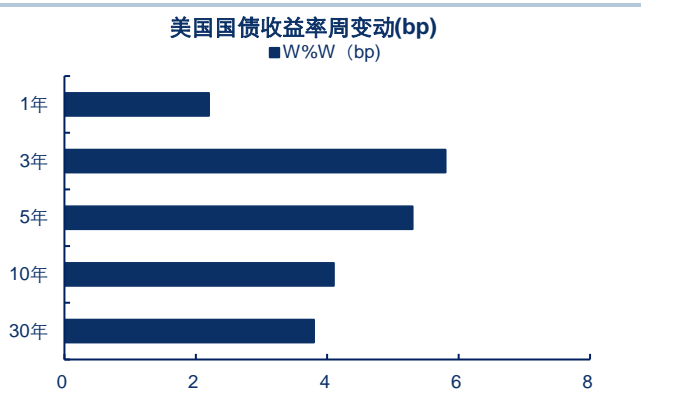


图12: 美国国债收益率 单位: %



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_9390



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn