

## 宏观流动性观察 010：美联储扩表

### 宏观流动性摘要：

**利率周期：周期性底部日益明确。**全球9月PMI终值环比略升但仍低于荣枯线，欧洲日本仍显低迷，经济向好趋势不明。9月CPI总体环比略降，美国制造业下滑趋势明显，全球经济仍处于下行周期。在全球降息潮及多国宽松政策下，各国利率预期虽略有回升，但对实体经济的作用仍需观察。

**货币政策：美联储扩表开启。**目前仍处于周期<sup>1</sup>的尾端，全球降息次数虽已达近十年历史峰值，但对实体经济仍未见改善。经济逆周期调节政策工具选择将更加多样化。10月11日，美联储表示将从15日起每个月购买600亿美元美国国债，且将至少持续至明年第二季度。此外，美联储将继续进行每日回购协议至明年1月。扩表行动也表明了美国抵抗全球走向负利率的决心。

**宏观流动性：流动性有望改善。**美联储决策发布后，短期美债收益率承压下行，3月期和10年期美债结束倒挂。美联储这一扩表政策将向市场注入大量流动资金，未来美元流动性宽松可以预期。中国央行公开市场操作连停6个交易日，货币市场利率整体持续走低，表明当前流动性较为宽裕。宽松政策是否可以有效改善实体经济的低迷状态，我们仍需持续关注第四季度经济数据的变化。

**本周关注：风险资产交易性机会值得关注。**本周受美联储最新政策的影响，周五美股大涨。中美贸易磋商迈出实质性进展的第一步，这对世界经济都是利好。从底部区域方向观察经济出现向好的预期，未来关注风险资产收益率变化趋势，以及第四季度经济数字，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

蔡超

☎ 021-60827984

✉ caichao@htfc.com

从业资格号：F3035843

投资咨询号：Z0014736

联系人

吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

相关研究：

疏通货币政策传导，改善经济——  
宏观流动性观察 009

2019-10-07

全球降息潮下的经济——宏观流动性  
观察 008

2019-09-22

超宽松状态下，关注欧洲QE——  
宏观流动性观察 007

2019-09-15

<sup>1</sup> 这里所指为库存周期。

## 全球经济景气状态

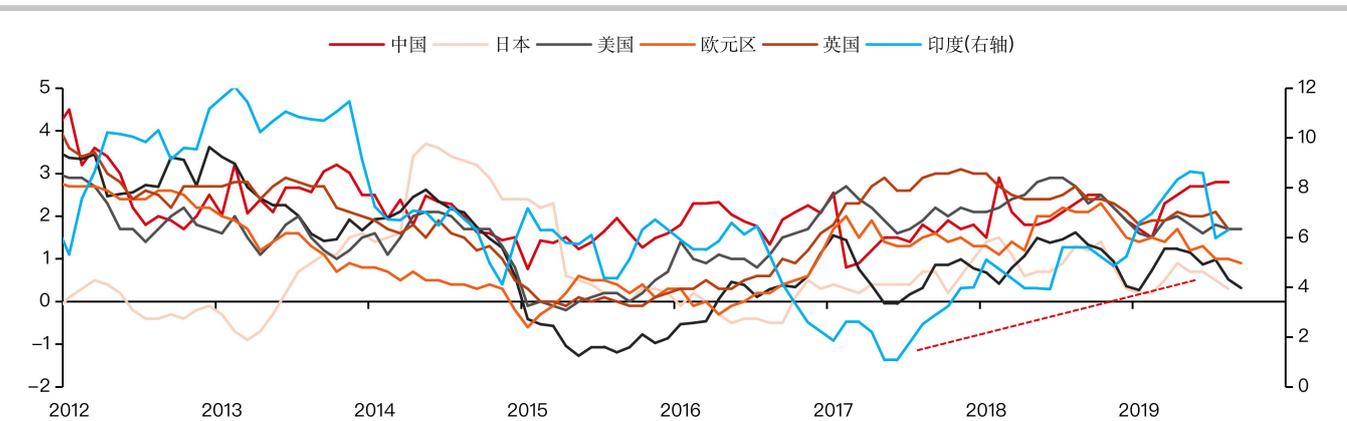
点评：全球 PMI 仍低于荣枯线

图 1： 全球 PMI 热图（截止 9 月）—— 多国 PMI 九月终值环比略升，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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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

数据来源：Wind Bloomberg 华泰期货研究院

图 2： 全球通胀曲线（截止 9 月）—— 环比略降，整体呈现波动状态



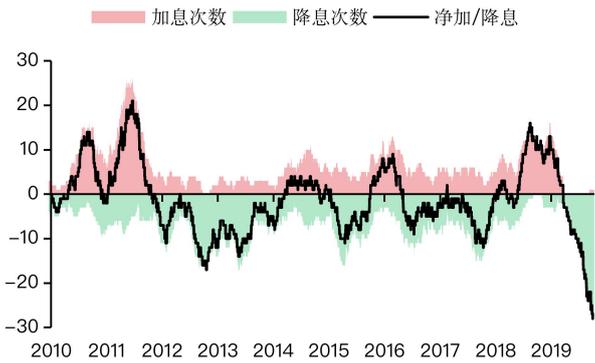
数据来源：Wind Bloomberg 华泰期货研究院

## 全球一周利率观察

### · 基准利率图表

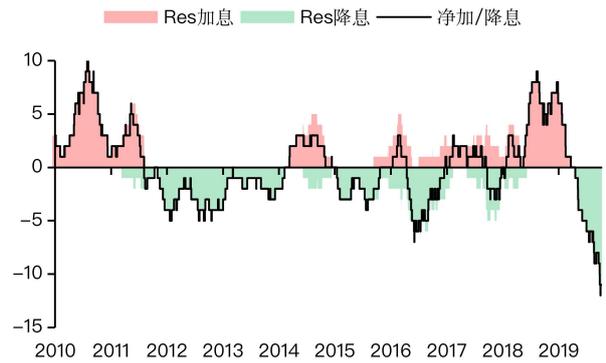
点评：发达经济体与中上游国家政策分化加剧

图 3： 过去 3 个月主要央行加息降息变化



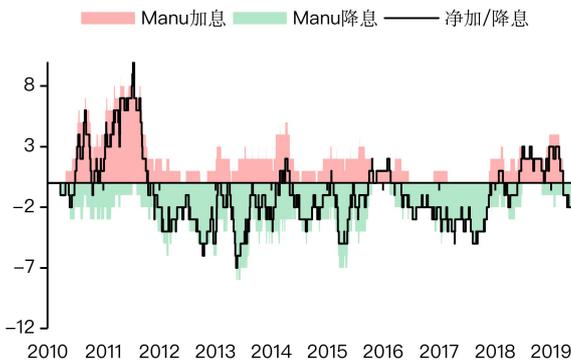
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4： 上游资源国加息降息变化



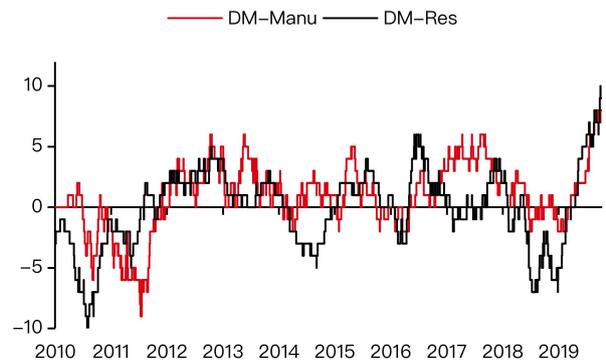
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5： 中游生产国加息降息变化



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息降息差异

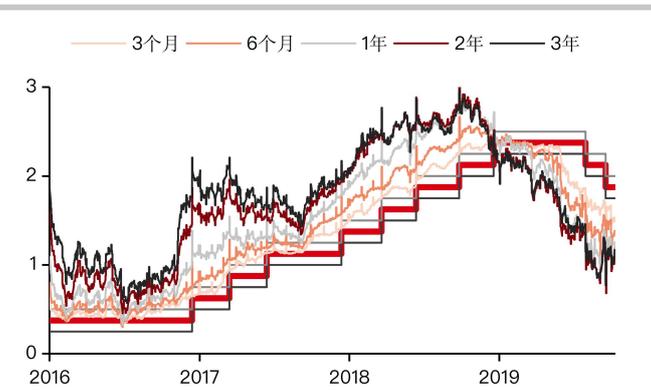


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· 利率预期图表

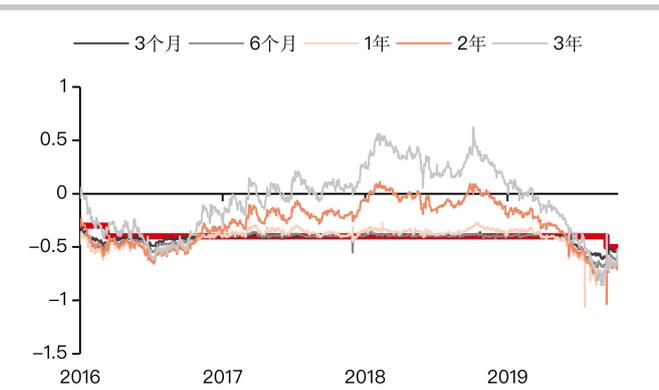
点评：全球宽松政策下，对未来利率预期出现回升

图 7： 美联储利率预期与基准零利率（粗）对比



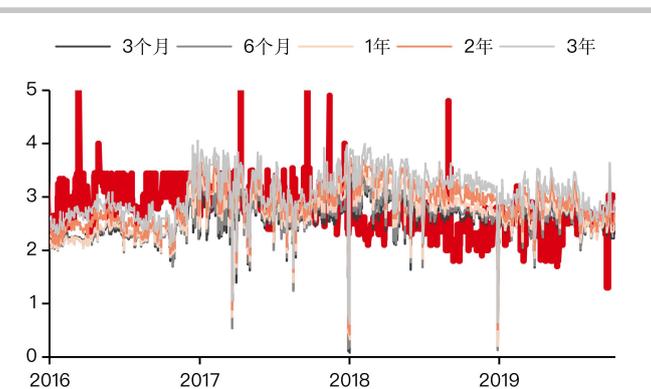
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8： 欧央行利率预期与基准零利率（粗）对比



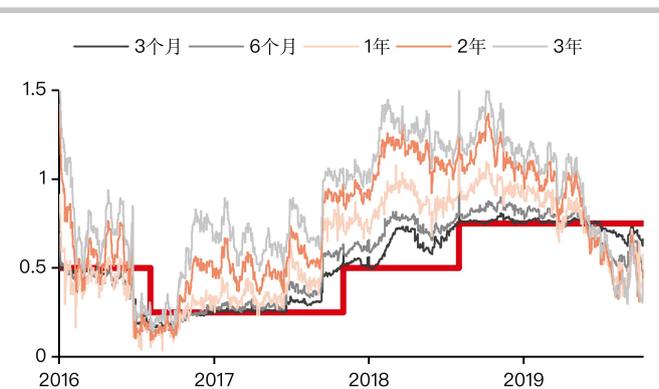
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 9： 中国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



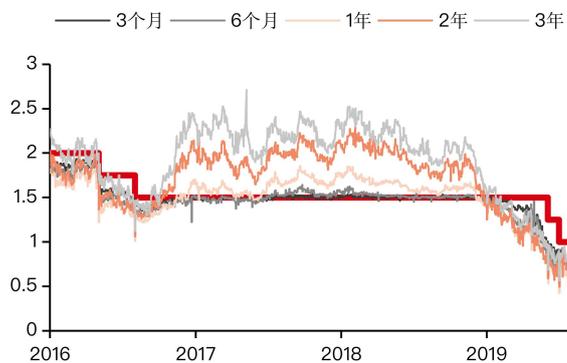
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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



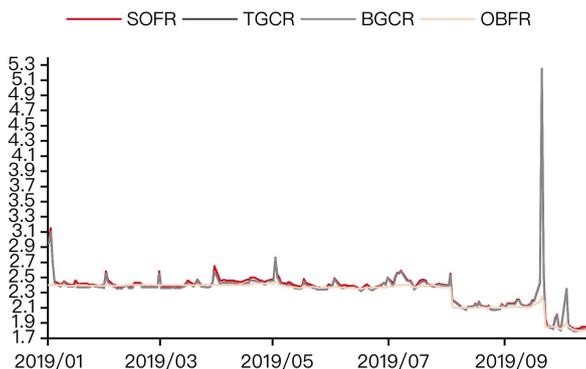
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

## 全球一周流动性观察

### · 美国货币市场

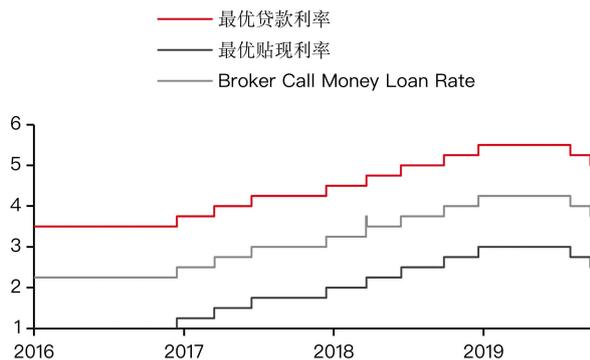
点评：美元流动性紧张缓解

图 13： 美联储观察利率



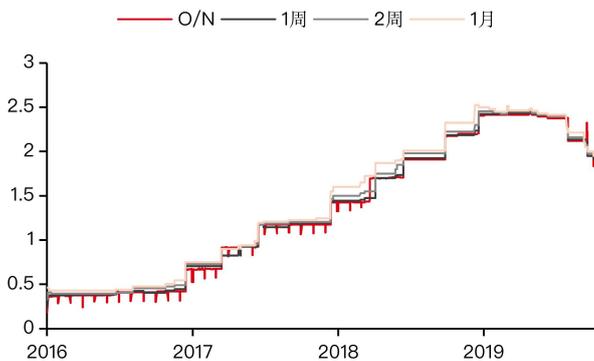
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 14： 最优贷款利率水平



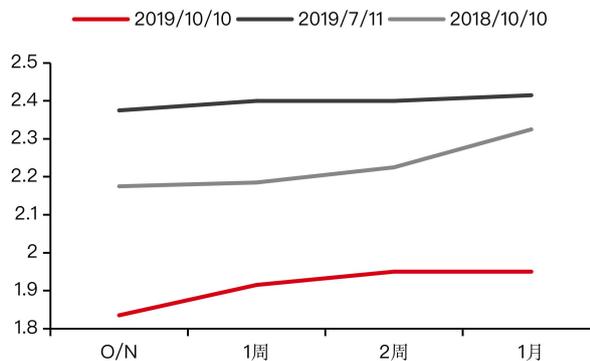
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 15： 欧洲美元利率



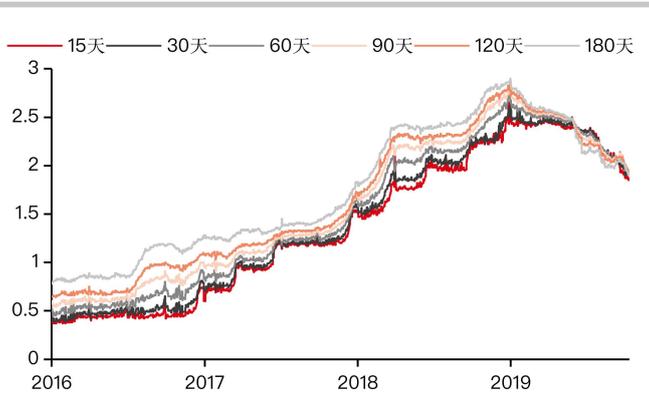
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 16： 欧洲美元利率期限结构



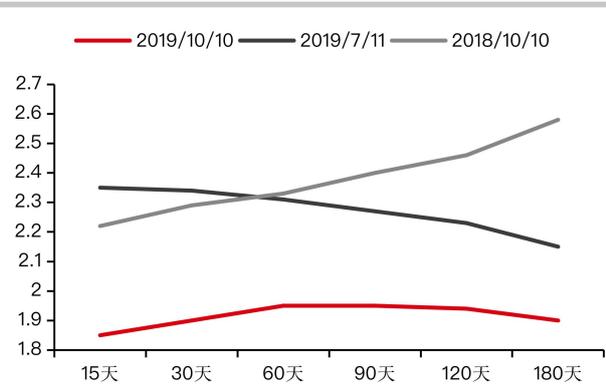
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: CP 贴现率



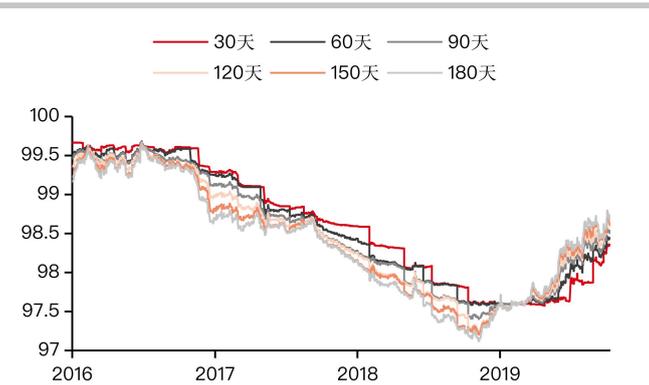
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: CP 贴现率期限结构



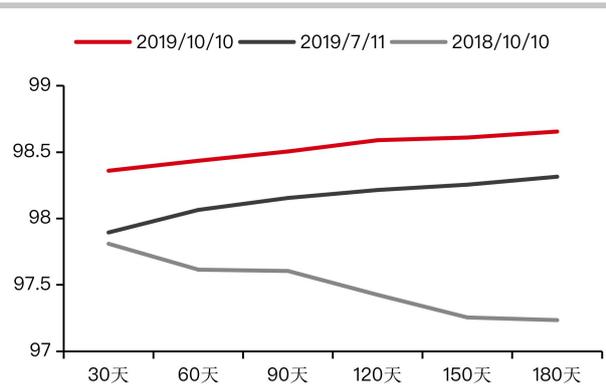
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 19: 联邦基金利率期货



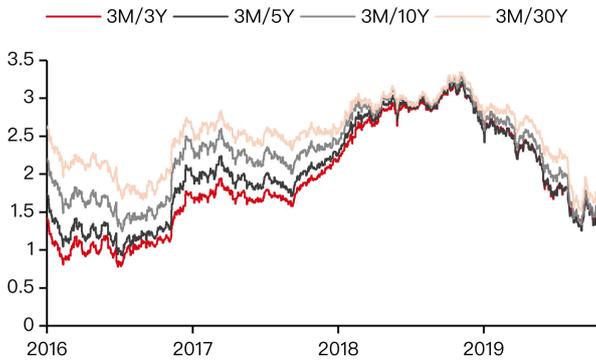
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 20: 联邦基金利率期货期限结构



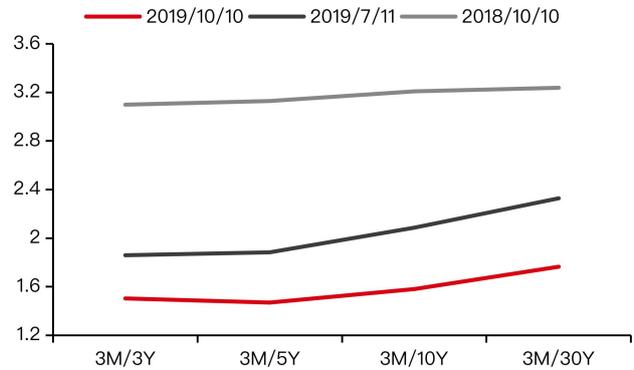
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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

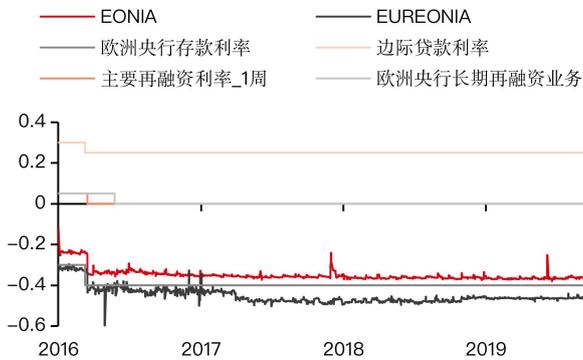


数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

· 欧洲货币市场

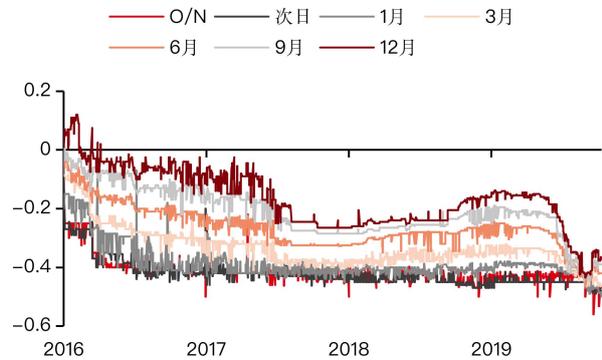
点评: 宣布 QE 后, 出现企稳趋势

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

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\\_9718](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9718)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn