

宏观流动性观察 009：疏通货币政策传导，改善经济

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仍低于荣枯线，美国略有回升，但欧洲各国及日本均有回落，且全球通胀指数未见好转。美国9月ISM非制造业PMI创近3年历史新低，8月消费者支出出现疲软，欲下降第三季度经济增速预期，全球经济仍处下行周期。全球降息潮下的多国降息政策对实体经济的作用尚未在经济数字上得到体现。

货币政策：政策选择更加多样化。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，但各主要经济体对未来利率的预期仍显悲观。经济逆周期调整政策工具选择将更加多样化，美联储自2008年以来的首次连续多日公开市场回购操作，显示美国重启量化宽松QE刺激经济可能性越来越大。

宏观流动性：流动性短缺加剧。美元指数达到99上方，美国“钱荒”持续，金融系统内流动性紧缩加剧。对未来经济以及资产价格悲观预期，导致对现金类资产的偏好增加，显现出经济周期萧条期的特征。如何疏通宽松货币政策到实体经济的传导，改善实体经济，走出流动性陷阱，对各主要经济体政策工具使用提出更多考验。

本周关注：风险资产交易性机会值得关注。本周受多种消息影响美国股市出现较大波动，本周非农就业数据表现稳健，部分缓解对经济衰退的担忧。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，以及中美贸易政策走向和三季度经济数字，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：

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

对风险的对冲仍将延续——宏观经济观察 001

2019-09-09

聚焦中国降准——宏观流动性观察 006

2019-09-09

事件冲击后的入场点——宏观流动性观察 004

2019-08-26

¹ 这里所指为库存周期。

全球经济景气状态

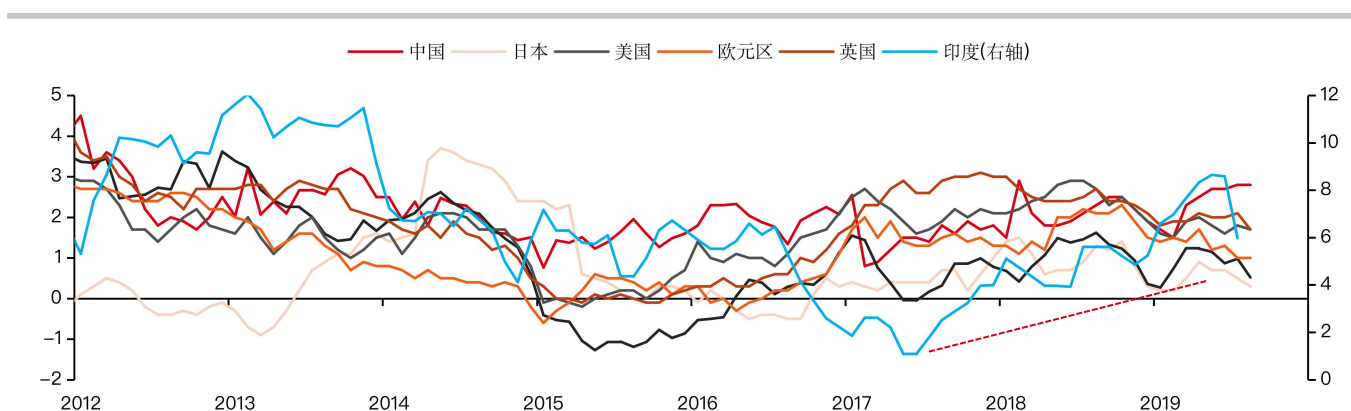
点评：全球 PMI 仍低于荣枯线

图 1： 全球 PMI 热图（截止 9 月）—— 多国 PMI 九月终值仍在荣枯线徘徊

	2018-04	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	53.50	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	56.50	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	56.20	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	58.10	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	53.80	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	53.50	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	54.40	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	53.90	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	58.30	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	53.80	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	51.10	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)	51.40	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	48.40	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	54.80	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	51.60	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	51.60	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	51.30	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	52.30	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	51.60	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 8 月）—— 环比略降，短期波动性上扬特征是否改变有待确认



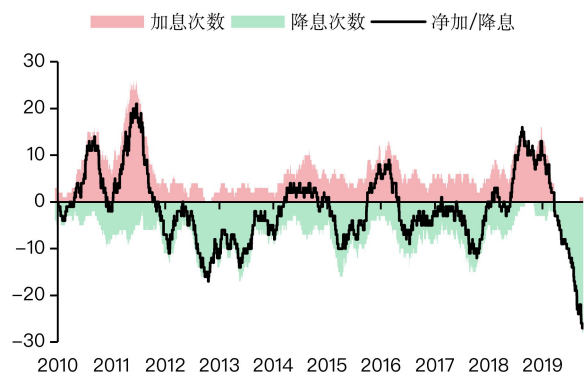
数据来源：Wind Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周利率观察

· 基准利率图表

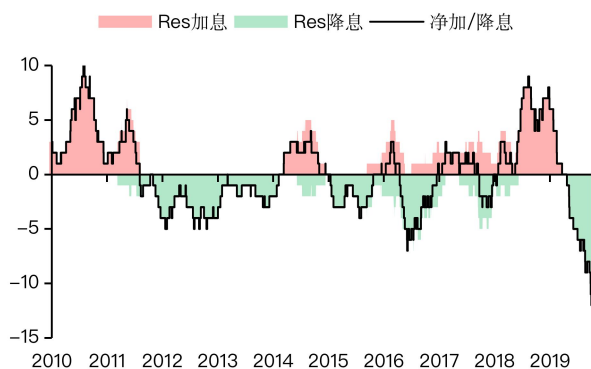
点评：发达经济体与中上游国家政策分化仍明显

图 3： 过去 3 个月主要央行加降息变化



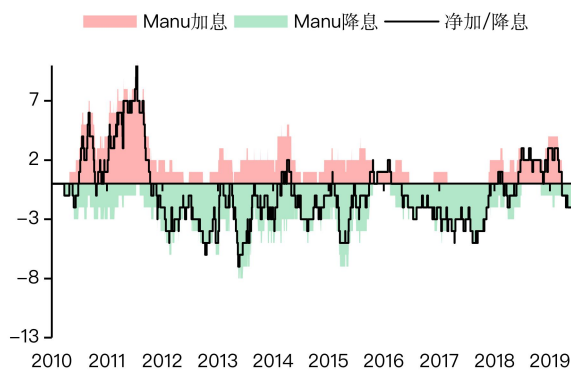
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4： 上游资源国加降息变化



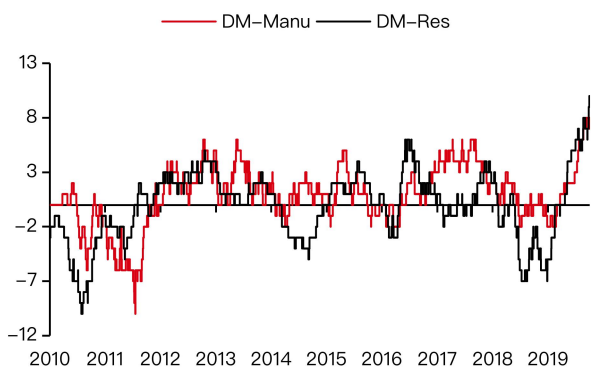
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5： 中游生产国加降息变化



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降息差异

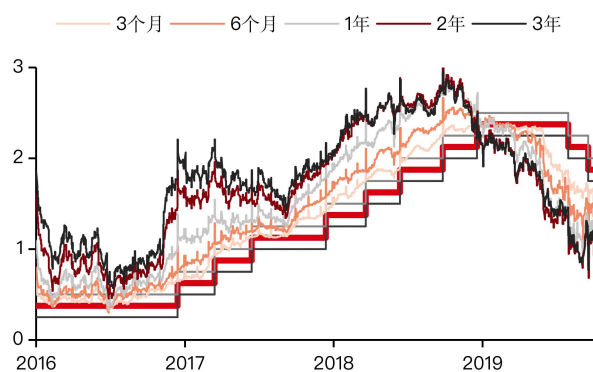


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· 利率预期图表

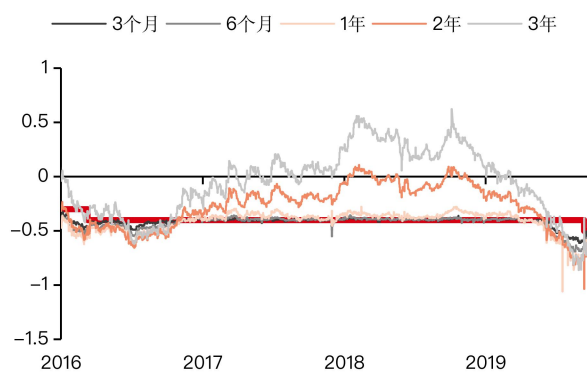
点评：多国实行降息，对未来利率预期仍显悲观

图 7： 美联储利率预期与基准零利率（粗）对比



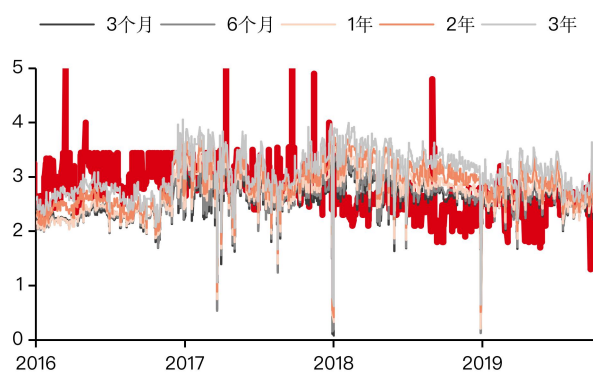
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8： 欧央行利率预期与基准零利率（粗）对比



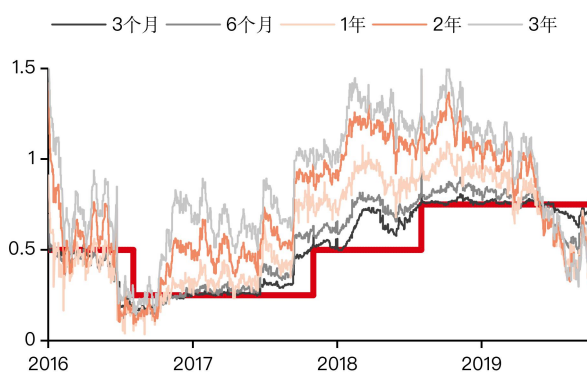
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 9： 中国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



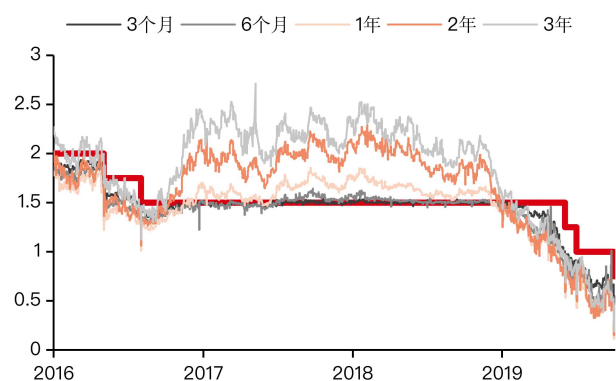
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 10： 英国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



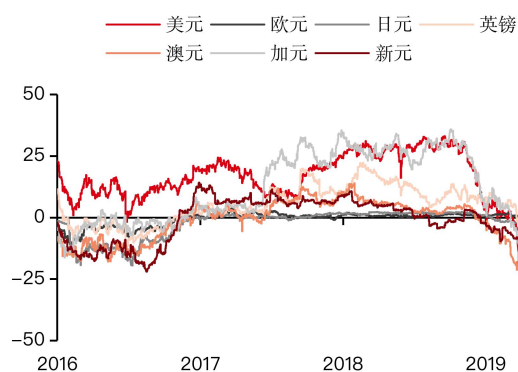
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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



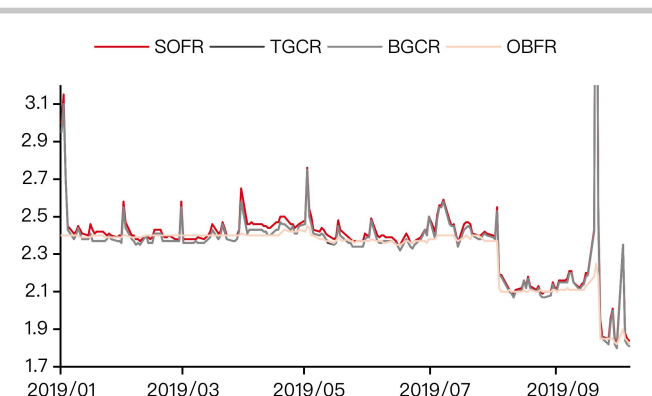
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周流动性观察

· 美国货币市场

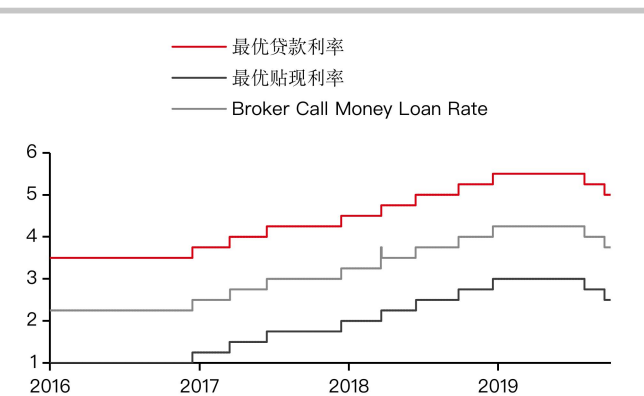
点评：美元金融市场流动性紧缩略有缓解

图 13： 美联储观察利率



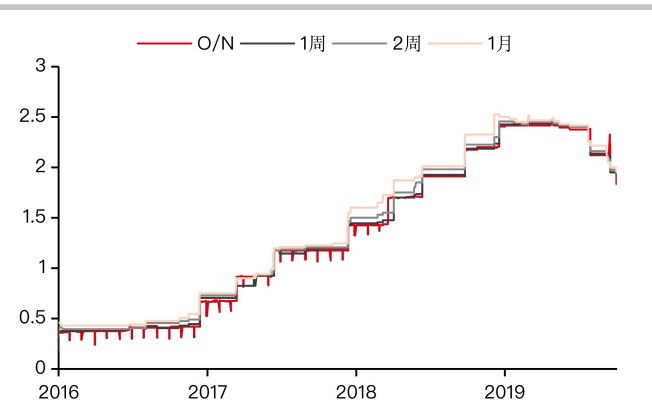
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 14： 最优贷款利率水平



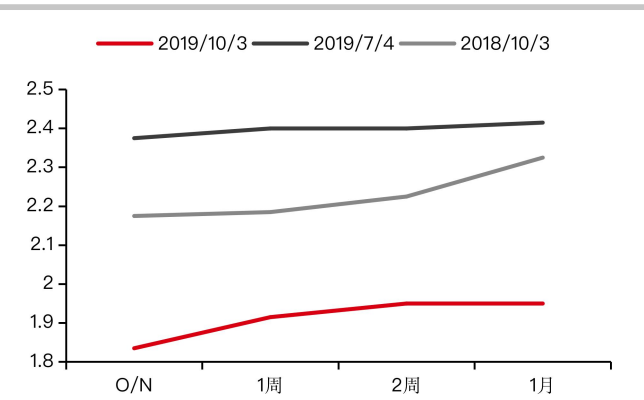
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 15： 欧洲美元利率



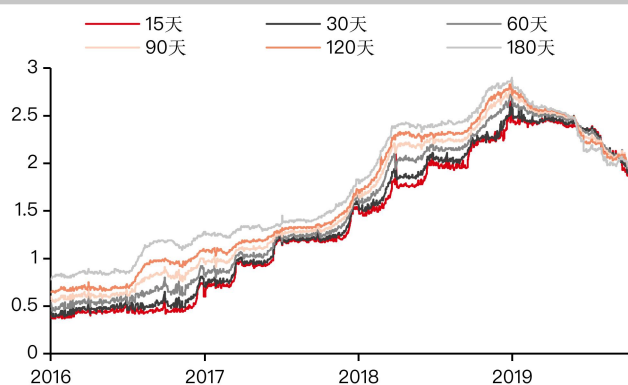
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 16： 欧洲美元利率期限结构



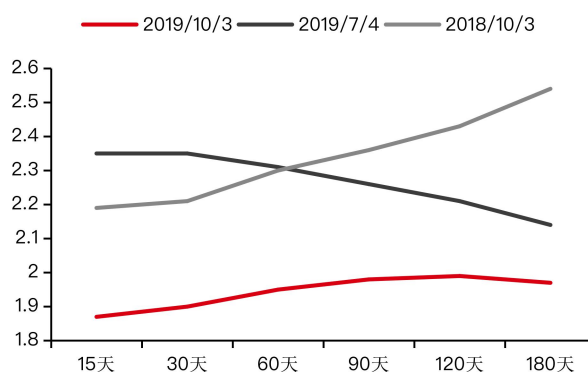
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: CP 贴现率



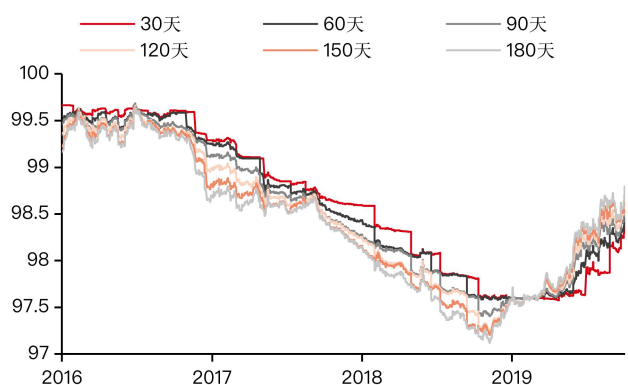
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: CP 贴现率期限结构



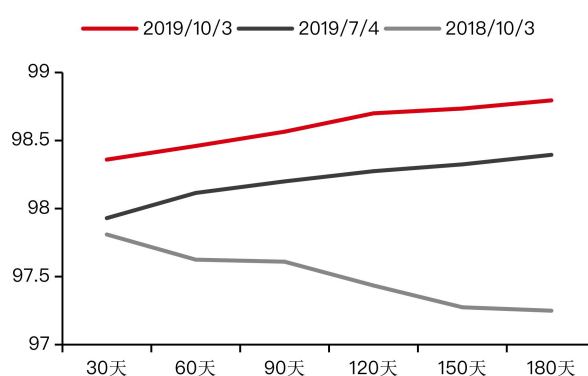
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 19: 联邦基金利率期货



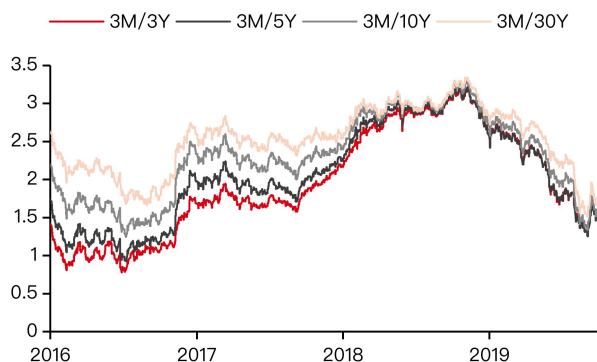
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 20: 联邦基金利率期货期限结构



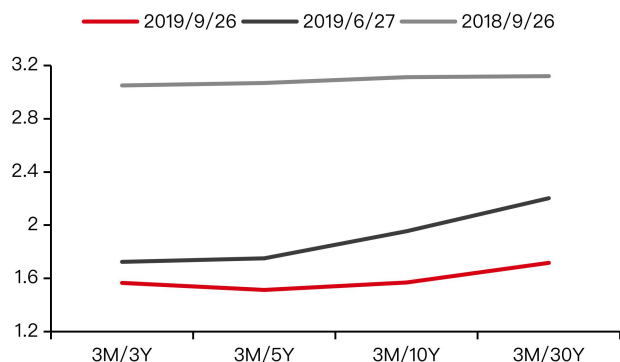
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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

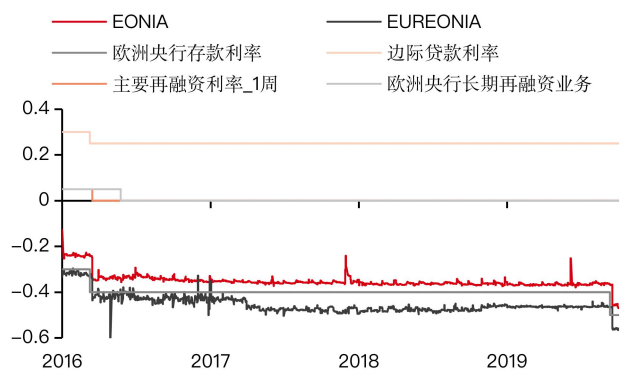
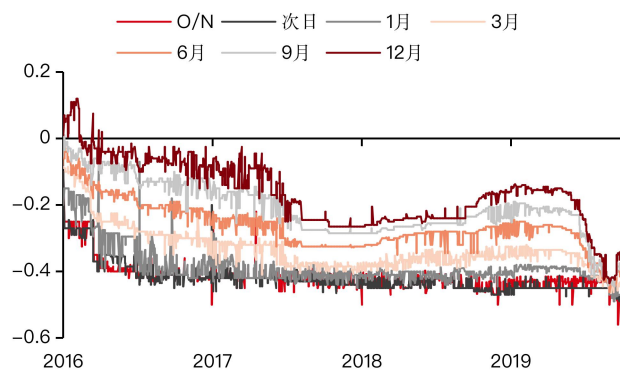


图 24: 欧元存款利率



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_9813

