

宏观流动性观察 008：全球降息潮下的经济

宏观流动性摘要：

利率周期：周期性底部日益明确。19日，美联储在FOMC会议上宣布联邦基金利率目标区间下调25个BP至1.75%-2%；20日，中国一年期LPR下调5个BP；巴西、沙特阿拉伯、阿联酋、约旦也宣布降息。但美联储对今年GDP增长的预测从6月会议的2.1%上升至本次会议的2.2%，美元指数上涨0.3%，十年国债收益率上行4BP至1.8%。在欧日已普遍负利率的情况下，虽然后续经济是否转好还需密切关注实体经济数据变化，但利率周期底部已日显明确。

货币政策：政策选择更加多样化。全球多国PMI值低于荣枯线，经济下行压力仍然明显，仍处于周期¹的尾端，经济逆周期调整政策工具选择将更加多样化。鲍威尔9月议息会议上明确表示负利率不是美联储工具箱的首选，欧洲已重启扩表，与积极的财政政策配合扩表也许能够更好地发挥生产要素作用，延缓利率下行周期，避免走向全球负利率时代对经济的不利影响。

宏观流动性：极端宽松下的流动性短缺。9月17日美国货币市场出现了“钱荒”，虽然有公司缴税与美国国债结算等个性因素导致美国国债隔夜回购利率一度大涨到10%，但其实质是银行系统流动性不足。9月美国苹果公司发行了70亿美元天量长期债券，但都用于回购股票、偿还旧债、并购融资等，没有主要用于进一步的企业投资，类似的跨国大企业动作今年以来在逐步增加。宽松的货币政策是否能通过乘数效应改善实体经济、走出流动性陷阱，还需进一步观察政策到信贷到投资是否有效传导。

本周关注：风险资产交易性机会值得关注。全球经济处于周期性的底部区域，降息潮的宽松货币政策下表现出对股市债市利好，但本周美联储降息并未能有效推动债市上涨，长期来看债券的投资出现分歧。从底部区域方向观察经济向好的预期强烈，我们认为可以进一步提高风险资产偏好，但需要密切关注中美贸易政策走向，以及三季度经济数字，如呈现企稳甚至向好迹象，组合上可以战略性的采用进攻性策略。

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：

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

稳定不稳定预期，逆周期继续——
美联储7月FOMC会议纪要点评

2019-08-22

关注财政，聚焦美联储

——宏观流动性观察 003

¹ 这里所指为库存周期。

全球经济景气状态

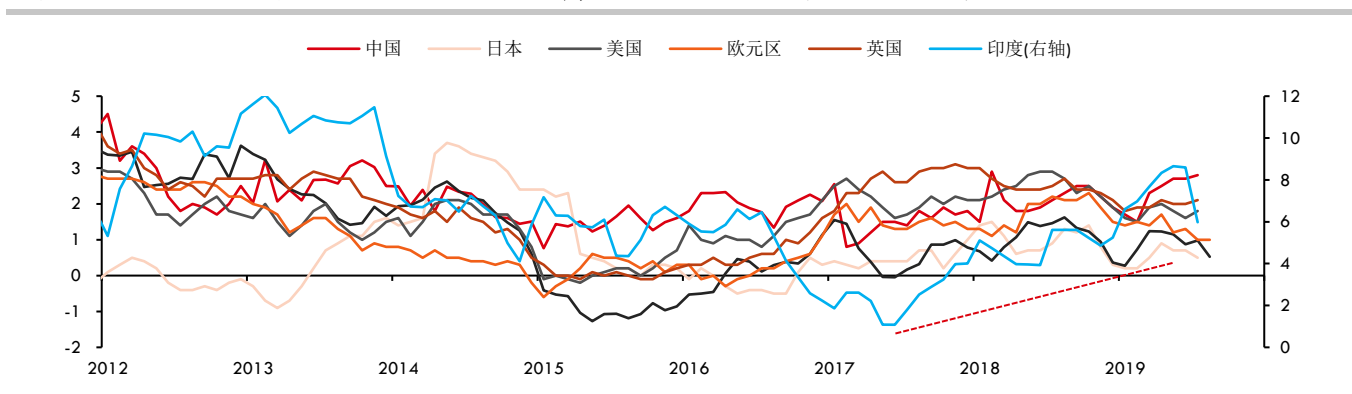
点评：全球多国 PMI 仍低于荣枯线

图 1：全球 PMI 热图（截止 8 月）——全球 PMI 仍在荣枯线下

	2018-01	2018-02	2018-03	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
全球	54.40	54.10	53.30	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
美国	55.50	55.30	55.60	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
欧元区	59.60	58.60	56.60	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
德国	61.10	60.60	58.20	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
法国	58.40	55.90	53.70	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
意大利	59.00	56.80	55.10	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
西班牙	55.20	56.00	54.80	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
英国	55.30	55.20	54.90	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
澳大利亚	58.70	57.50	63.10	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
日本	54.80	54.10	53.10	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
中国(财新)	51.50	51.60	51.00	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
中国(官方)	51.30	50.30	51.50	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
韩国	50.70	50.30	49.10	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
中国台湾	56.90	56.00	55.30	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
印尼	49.90	51.40	50.70	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
印度	52.40	52.10	51.00	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
俄罗斯	52.10	50.20	50.60	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
巴西	51.20	53.20	53.40	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
墨西哥	52.60	51.60	52.40	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

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



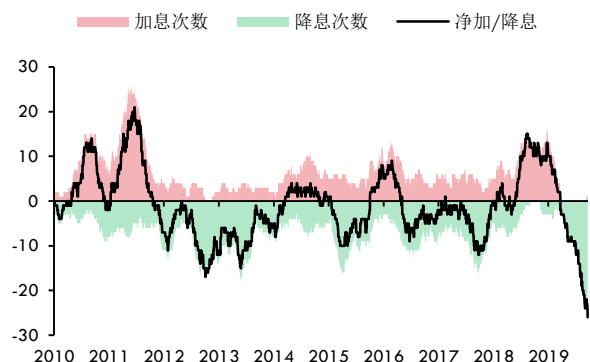
数据来源：Wind Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周利率观察

· 基准利率图表

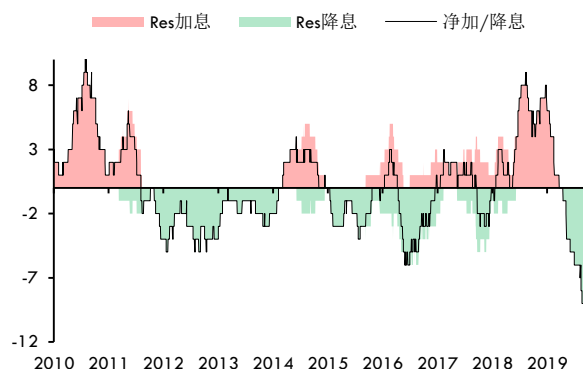
点评：从近十年历史看已处于极限宽松，但能否走出仍待观察

图 3: 过去 3 个月主要央行加降息变化



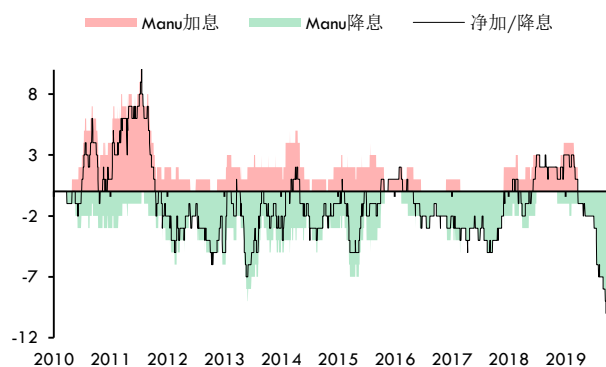
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4: 上游资源国加降息变化



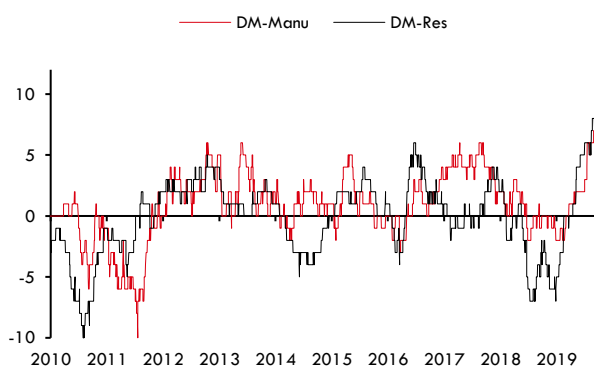
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

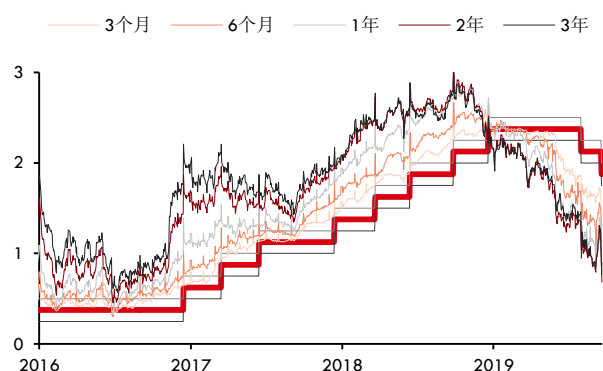


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· 利率预期图表

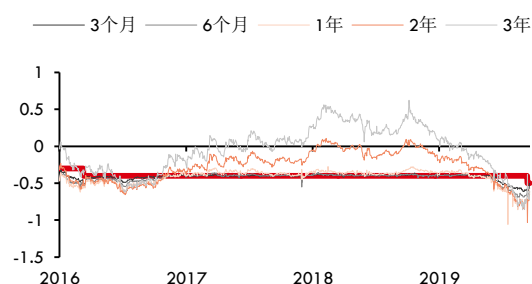
点评：多国实行降息，仍在极端宽松的预期波动

图 7: 美联储利率预期与基准零利率（粗）对比



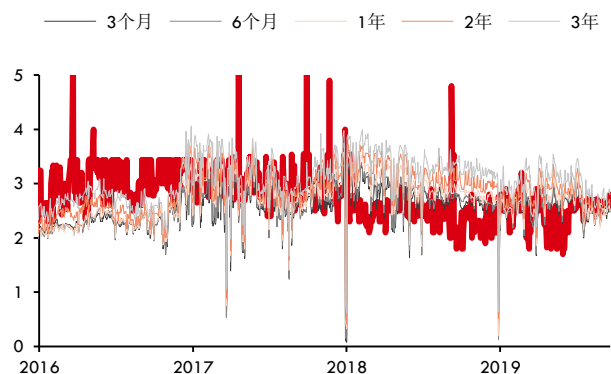
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 8: 欧央行利率预期与基准零利率（粗）对比



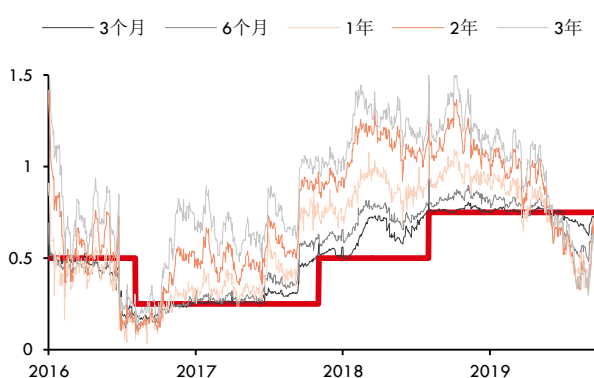
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 9: 中国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



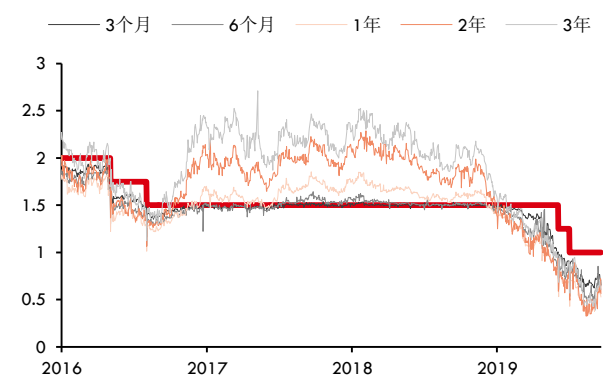
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 10: 英国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



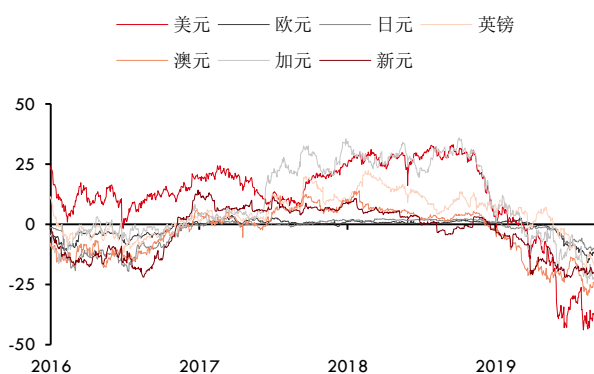
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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



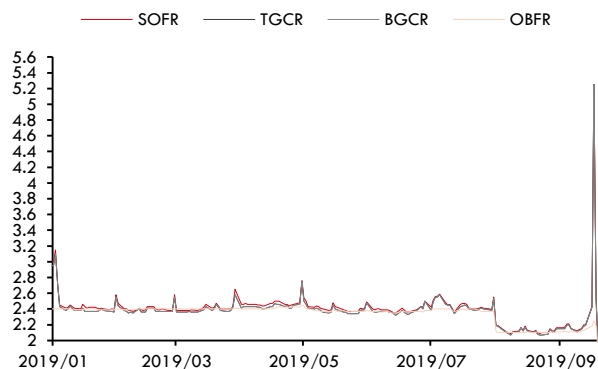
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周流动性观察

· 美国货币市场

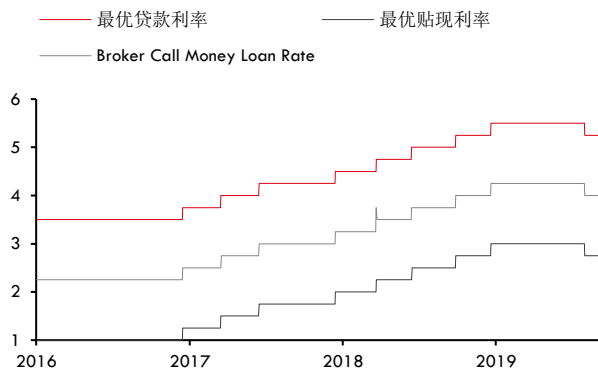
点评：美元金融市场流动性改善

图 13: 美联储观察利率



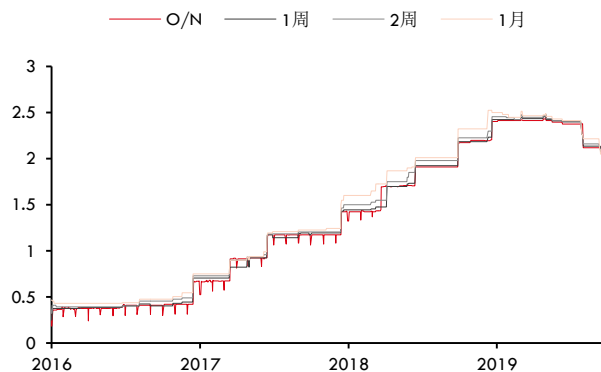
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 最优贷款利率水平



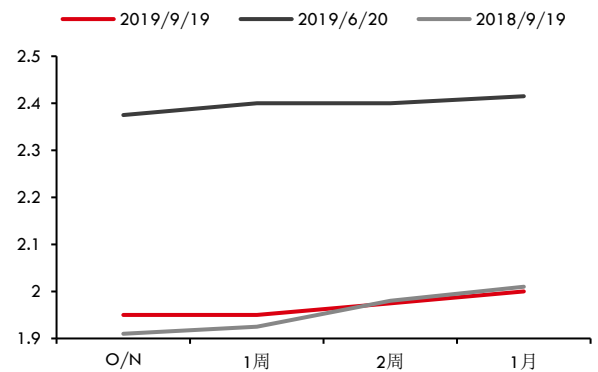
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 欧洲美元利率



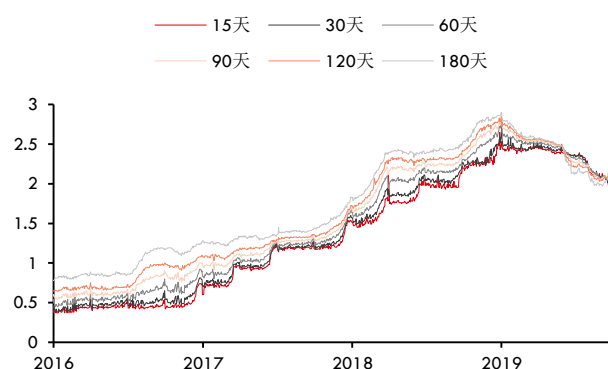
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 欧洲美元利率期限结构



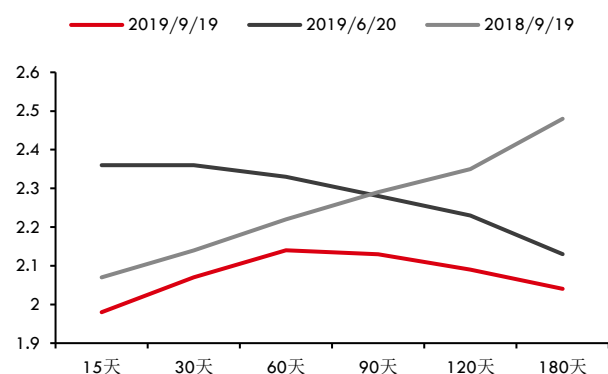
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: CP 贴现率



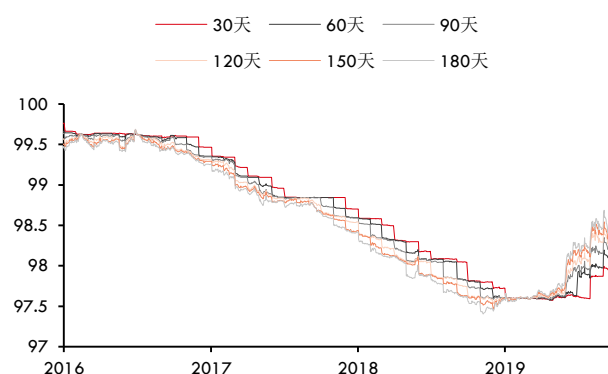
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: CP 贴现率期限结构



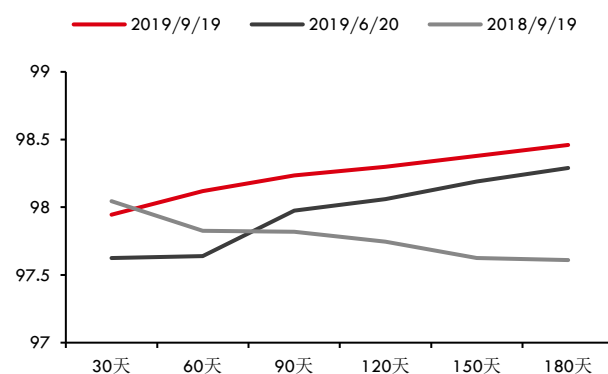
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 19: 联邦基金利率期货



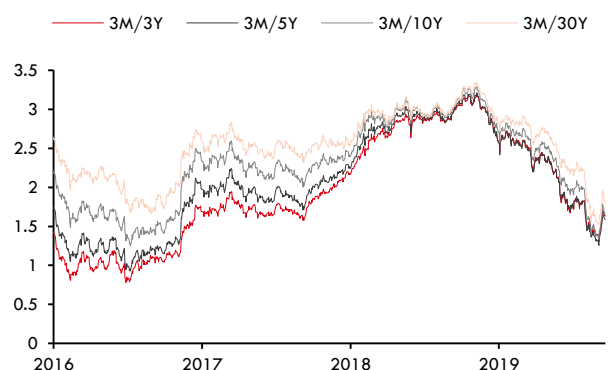
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 20: 联邦基金利率期货期限结构



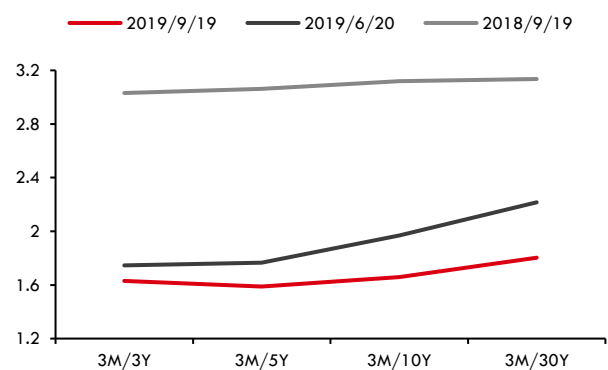
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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

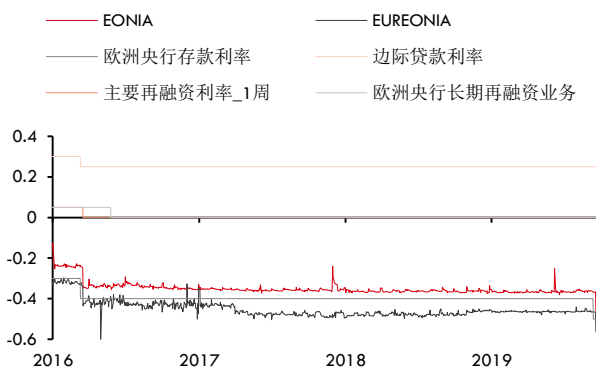


数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

· 欧洲货币市场

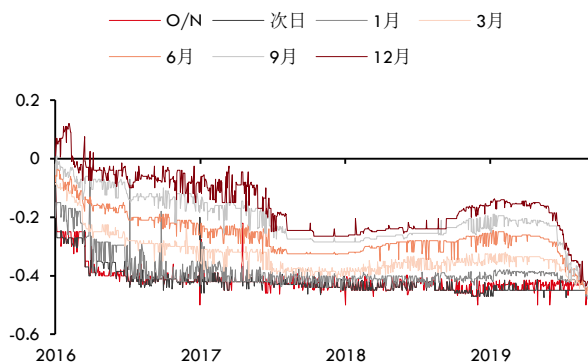
点评：宣布 QE 后，出现企稳趋势

图 23： 欧央行观察利率



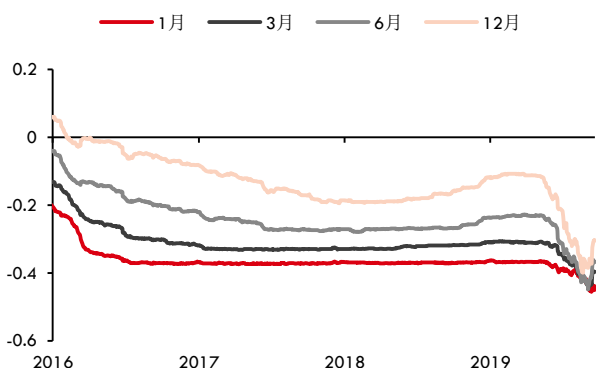
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 24： 欧元存款利率



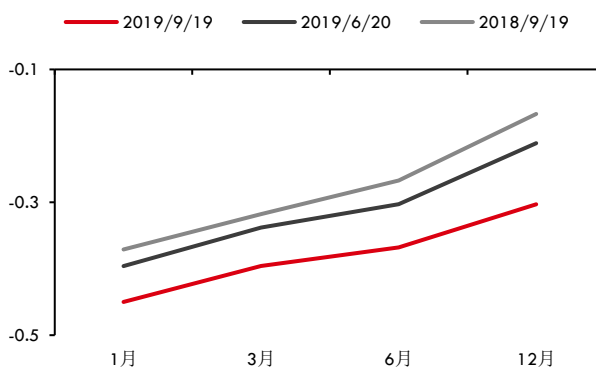
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 25： EURIBOR 利率



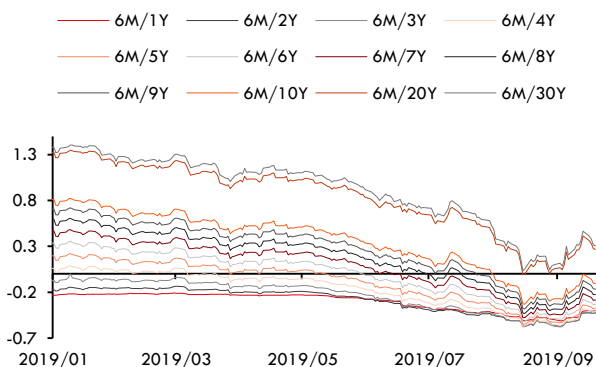
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 26： EURIBOR 利率期限结构



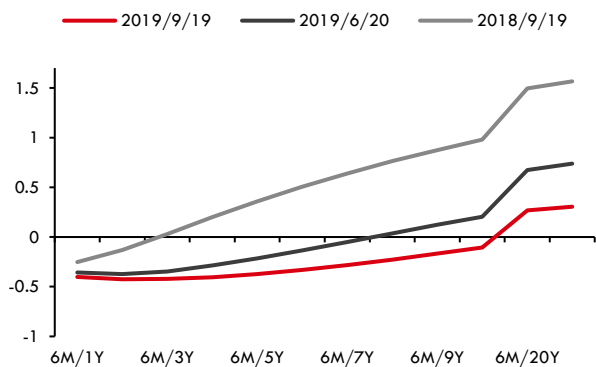
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 27： EURIBOR 6 个月利率互换



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 28： 利率互换期限结构

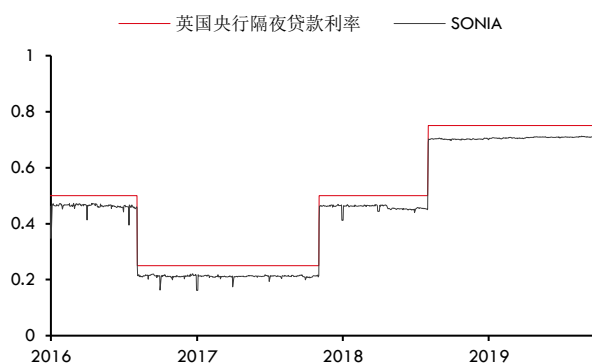


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· 英国货币市场

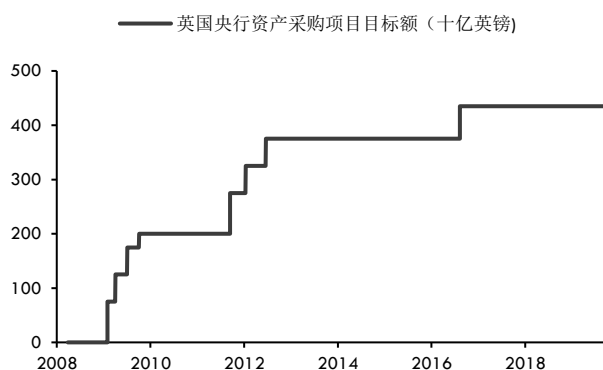
点评：出现波动，继续关注“脱欧”一事发展

图 29： 英国央行观察利率



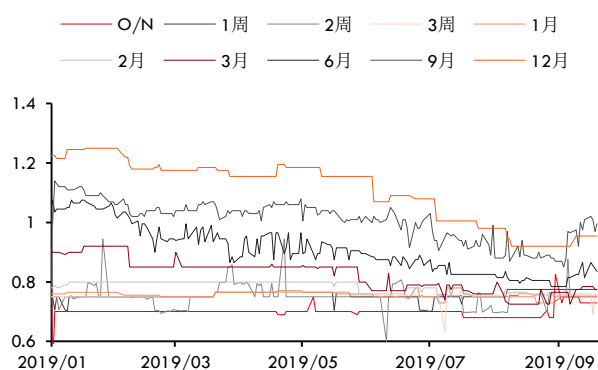
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 30： 英国央行 QE 规模



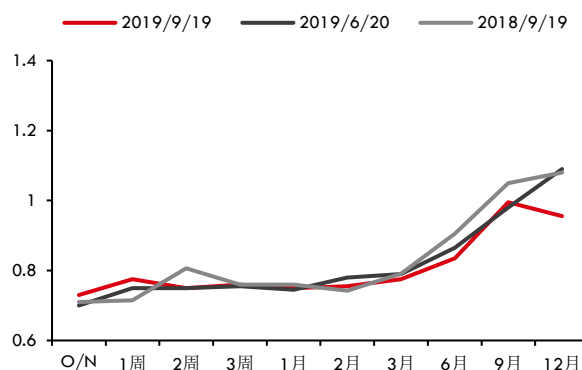
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 31： 英镑存款利率



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 32： 英镑存款利率期限结构



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 33： 英镑 LIBOR 6 个月利率互换

图 34： 利率互换期限结构

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_9982

