

宏观流动性观察 007：超宽松状态下，关注欧洲 QE

宏观流动性摘要：

利率周期：一轮宽松末端的反复。虽然 PMI 环比总体略有上升，日本、香港利率初现企稳，但从全球经济数字来看未见明显改善。美国本周 CPI、零售等指标涨幅超出预期，虽显消费者信心有所增强，但贸易政策走向对美元影响更甚，本周欧洲又启动新一轮量化宽松政策，因此美联储是否降息的不确定性仍需下周美联储 FOMC 会议确定。

货币政策：超宽松状态大概率仍将延续。周期¹的尾端，全球经济趋势待明。欧元区二季度 GDP 仅增长 0.2%，基于经济低迷、德国经济更可能进入衰退的预期，9 月 12 日欧洲央行宣布下调存款利率 10 个基点至 -0.5%，同时从 11 月 1 日开始每月购买资产 200 亿欧元，重启量化宽松政策。近期中国 LPR 和降准政策的实施，本周土耳其央行降息 325 个基点，全球性超宽松货币政策大概率仍将继续。

宏观流动性：极端宽松下的流动性周期趋于一致。我们跟踪了全球主要央行过去累计的加降息过程，发现从总体来看，全球央行处在极端宽松的象限；从结构来看，产业链下游的发达经济体和产业链中游和上游的经济体之间的货币政策分化从相对极限的位置开始收敛。欧洲实施的新一轮量化宽松政策周期，经济体之间流动性周期能否持续呈现一致性仍有不确定性。

本周关注：风险资产交易性机会值得关注。宽松货币政策已推动了权益、债券类资产价格的上升，但短期投机性需求更多，政策制定者更希望推动工业体投资需求的上升。欧洲新一轮 QE 及其他经济体的宽松政策预期将会对全球经济产生利好影响，我们认为可以进一步提高风险资产偏好，关注短期交易性机会的同时，密切观察三季度经济数字，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：

对风险的对冲仍将延续——宏观流动性观察 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

2019-08-19

尾部的压力测试延续

——美债 2s10s 倒挂点评

2019-08-15

¹ 这里所指为库存周期。

全球经济景气状态

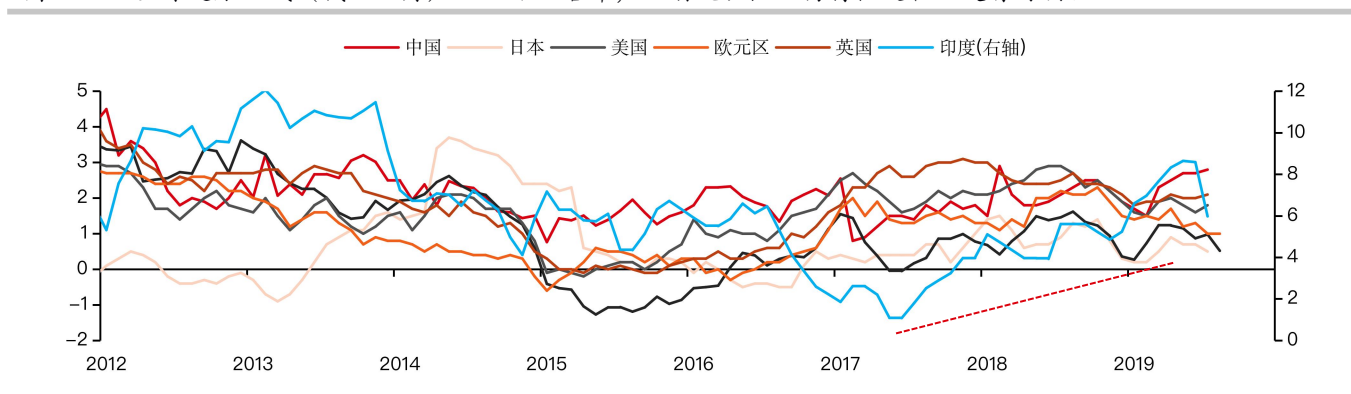
点评：欧元区 PMI 持续在荣枯线下徘徊，整体趋势低迷

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



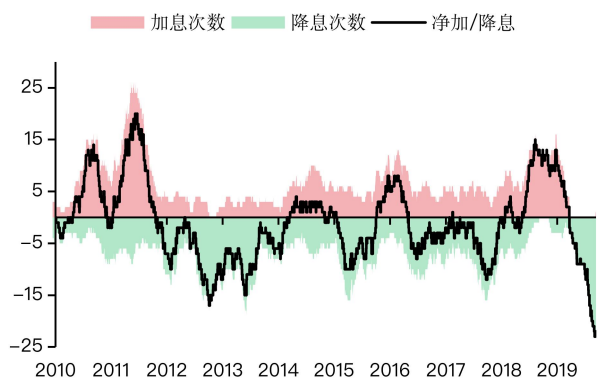
数据来源：Wind Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周利率观察

· 基准利率图表

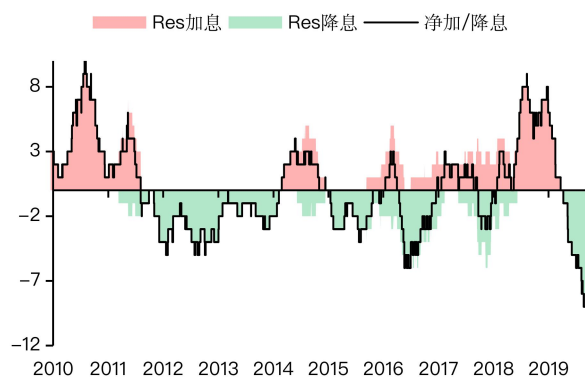
点评：从近十年历史看已处于极限宽松，但能否走出仍待观察

图 3： 过去 3 个月主要央行加降息变化



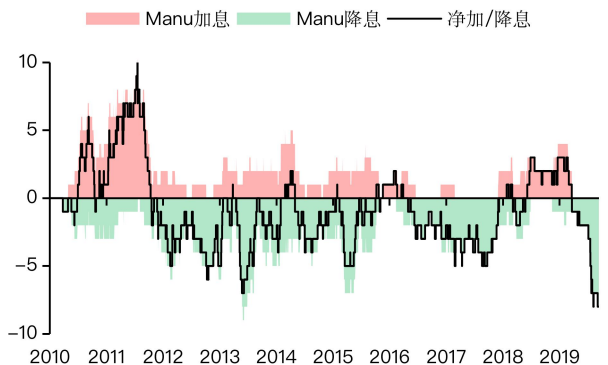
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4： 上游资源国加降息变化



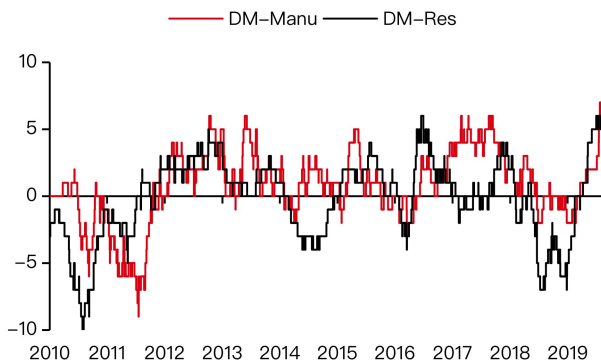
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

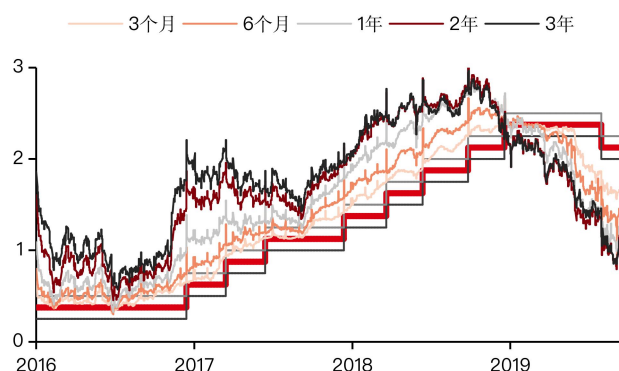


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· 利率预期图表

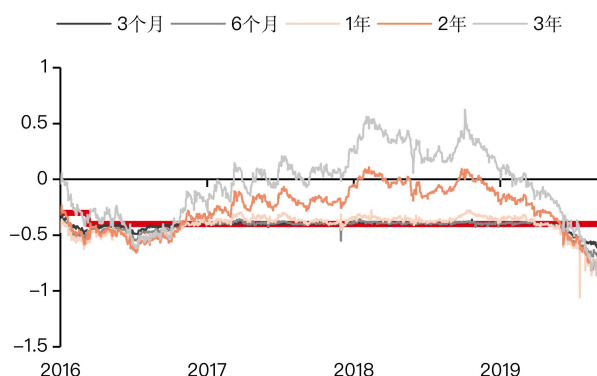
点评：仍在极端宽松预期波动，关注流动性风险冲击下的跳动

图 7: 美联储利率预期与基准零利率（粗）对比



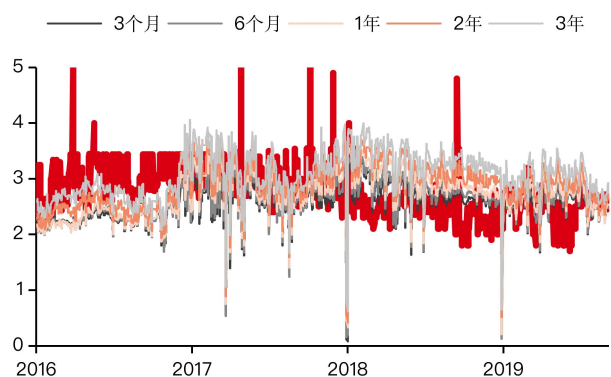
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 8: 欧央行利率预期与基准零利率（粗）对比



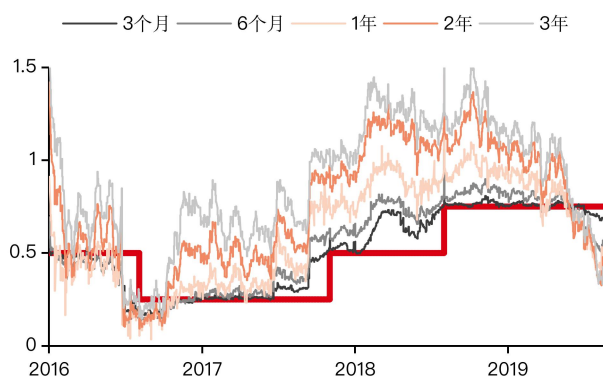
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 9: 中国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



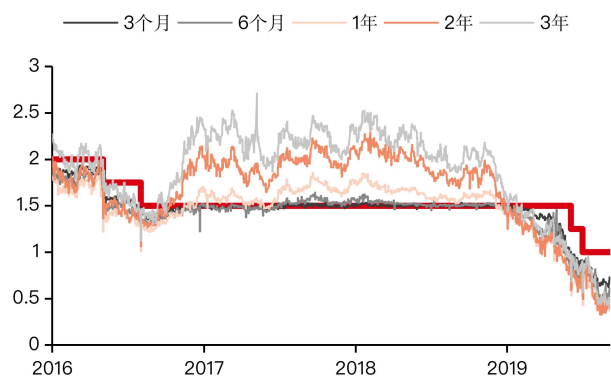
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 10: 英国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



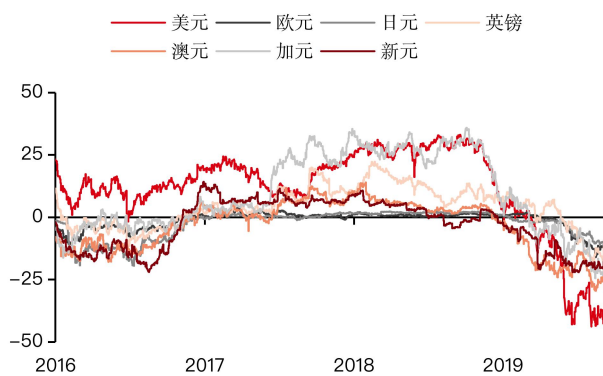
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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



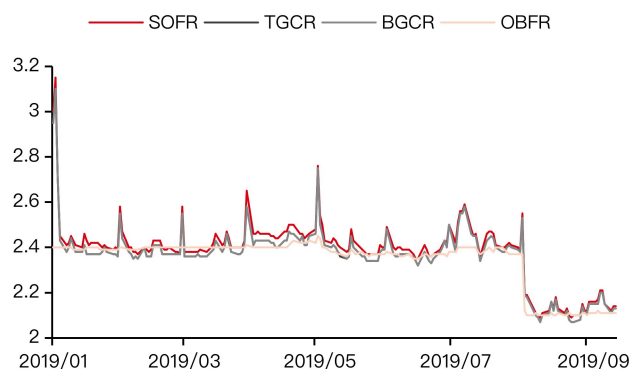
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周流动性观察

· 美国货币市场

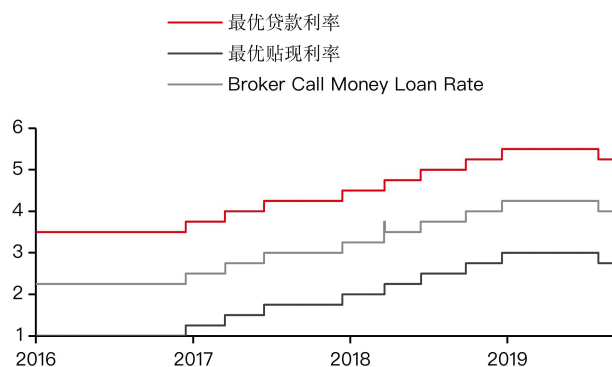
点评：美元金融市场流动性紧张略有好转

图 13： 美联储观察利率



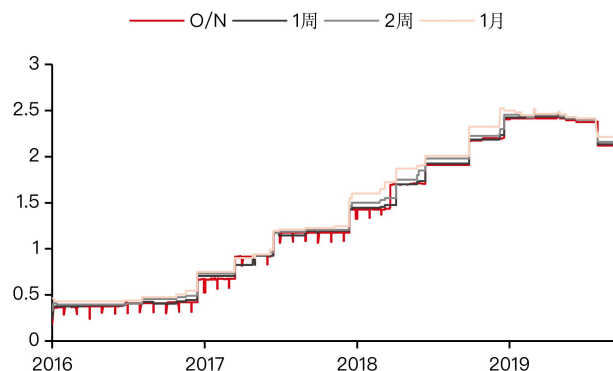
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 14： 最优贷款利率水平



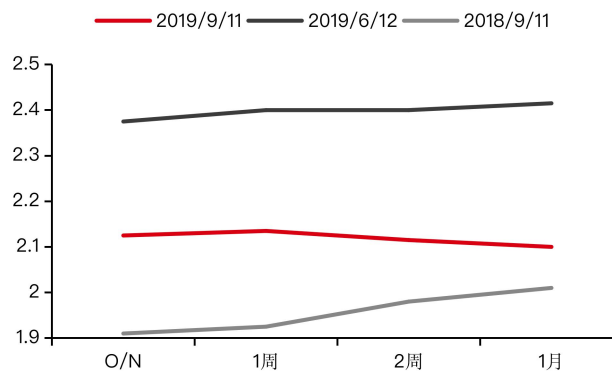
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 15： 欧洲美元利率



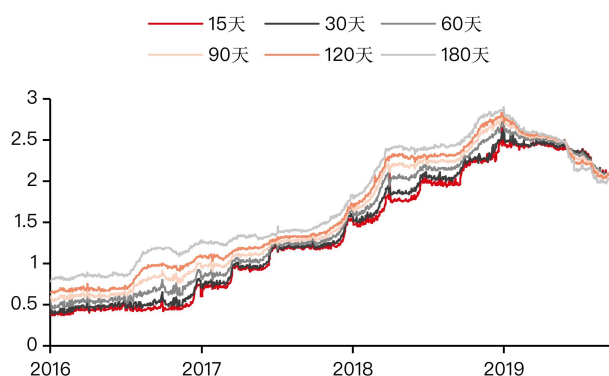
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 16： 欧洲美元利率期限结构



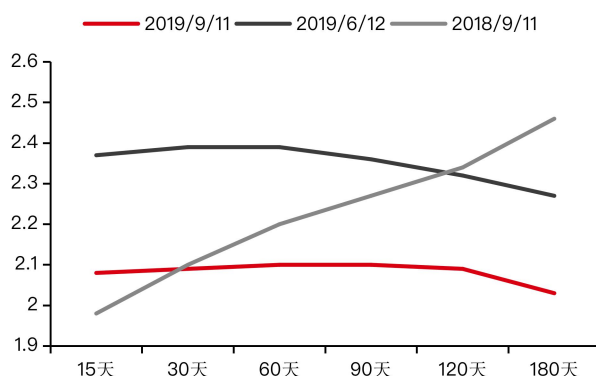
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: CP 贴现率



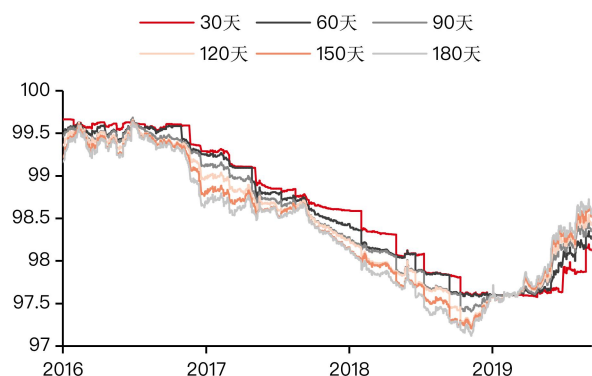
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: CP 贴现率期限结构



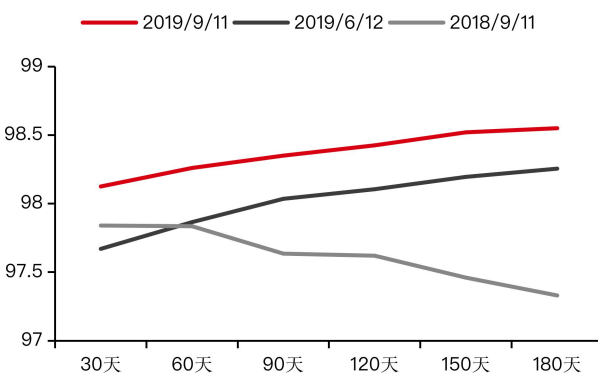
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 19: 联邦基金利率期货



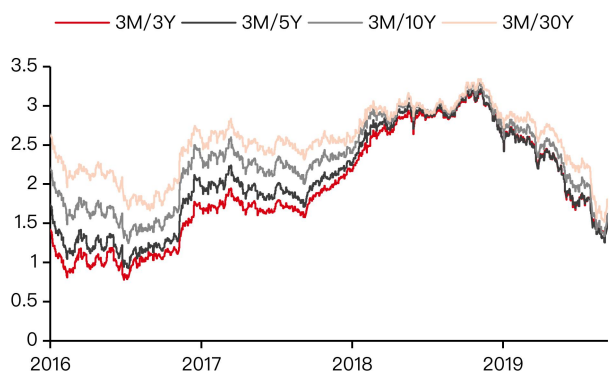
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 20: 联邦基金利率期货期限结构



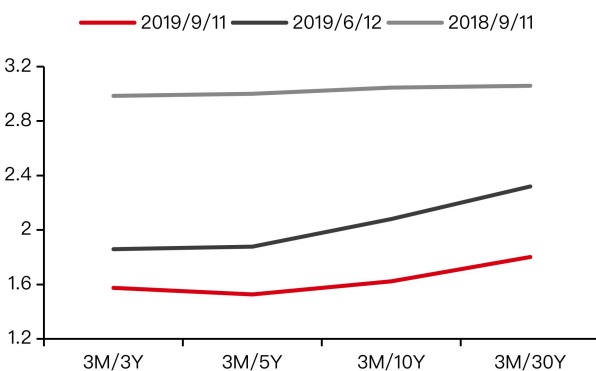
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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

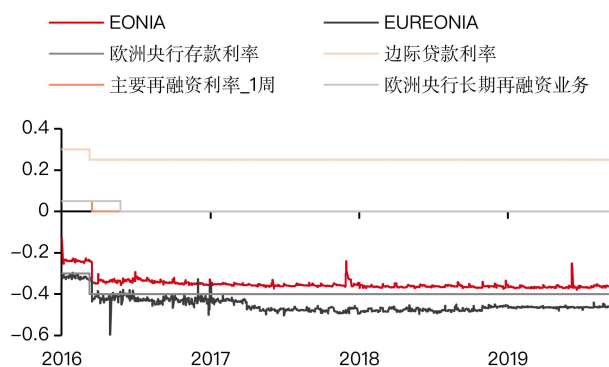


数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

· 欧洲货币市场

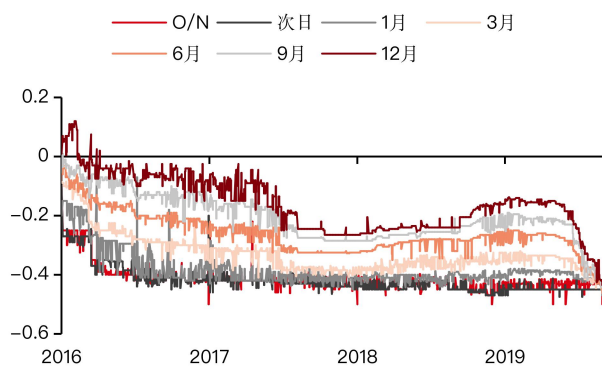
点评：宣布 QE 后，欧洲的利率略有反弹

图 23： 欧央行观察利率



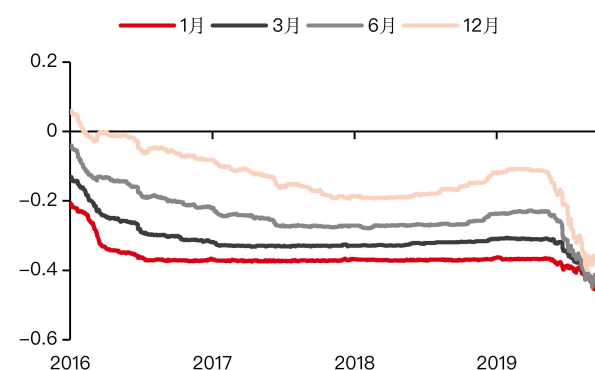
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 24： 欧元存款利率



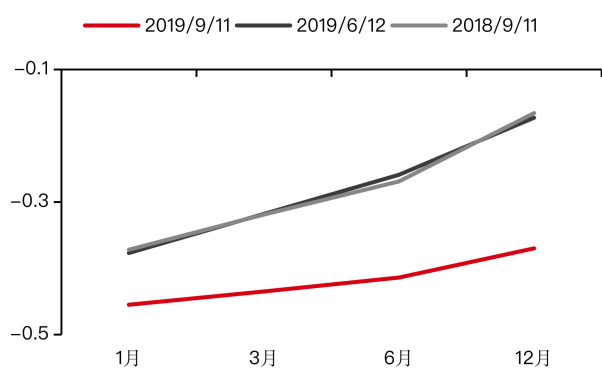
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 25： EURIBOR 利率



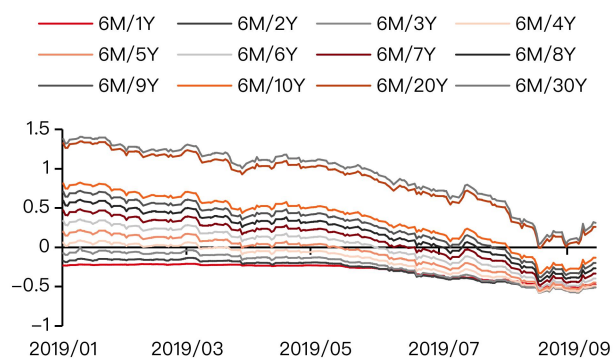
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 26： EURIBOR 利率期限结构



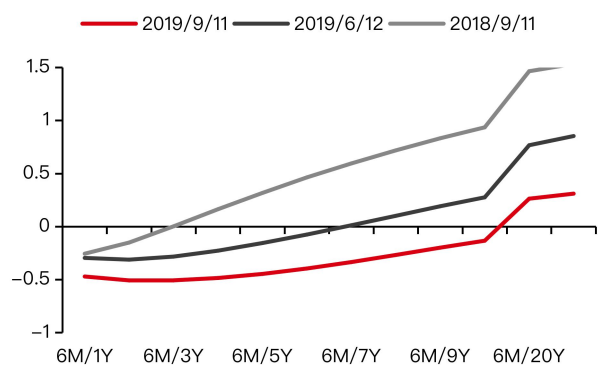
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

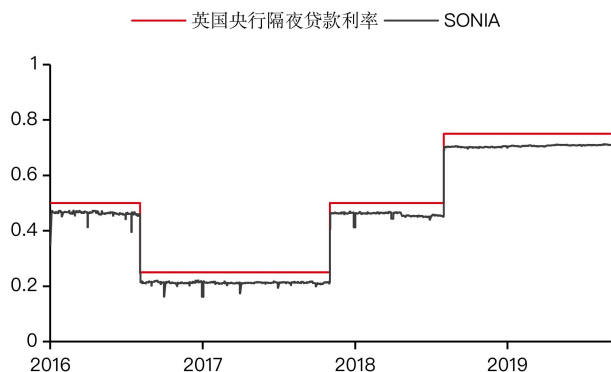


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· 英国货币市场

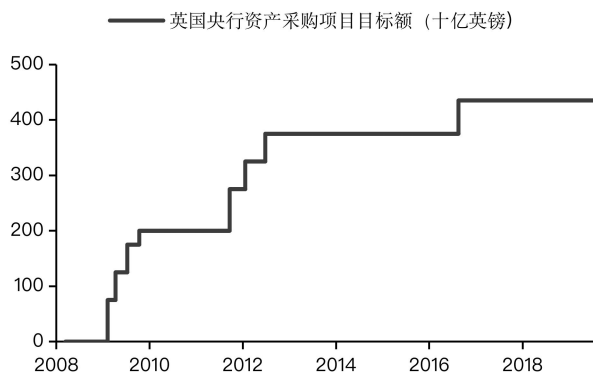
点评：利率反弹趋势延续，关注未来“脱欧”一事发展

图 29： 英国央行观察利率



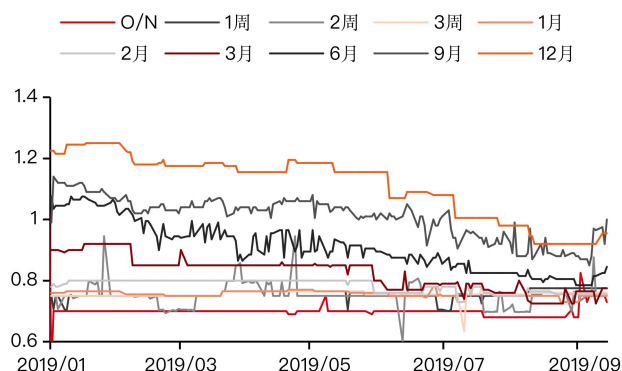
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 30： 英国央行 QE 规模



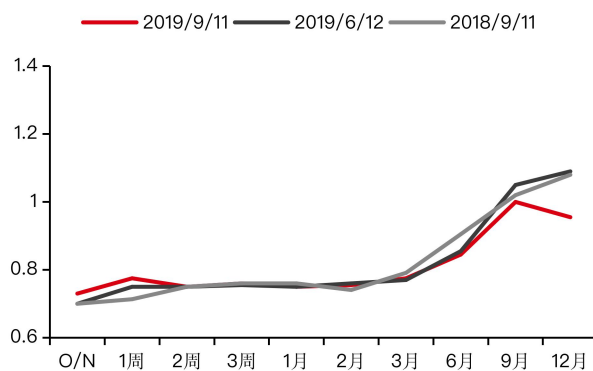
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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 个月利率走势

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_10109

