

中国降息如期而至，流动性宽松依旧

——宏观流动性观察 027

宏观流动性摘要：

经济周期：新一轮周期等待开启。美国 1 月 PPI 环比升 0.5%，同比升 2.1%，均超预期与前值，创 19 年 3 月以来新高。同时在较低抵押贷款支持利率支持下，房地产市场持续坚挺，1 月营建许可数据创 13 年新高，新屋开工数也略超预期，持续高位，系列宏观数据显示美国经济扩张趋势持续。中国本周公布 1 月重要信贷数据，社融增量为 50700 亿元、新增人民币贷款为 33400 亿元，均超预期与前值，疫情影响尚未体现，信贷结构优化明显，宽货币到宽信用传导初有成效。但 1 月 M1 同比增速仅为 0，M2 同比增 8.4%，均低于预期与前值。由于疫情而推迟复工，预计企业资金压力加剧，将导致 2 月 M1 同比增长继续在 0 附近。

货币政策：中国继续加强逆周期调节。近日，中共中央政治局会议强调经济与疫情防护要两手抓，可采用不同区域差异化政策合理平衡抗疫与经济发展。20 日 1 年期和 5 年期以上 LPR 不对称分别下调 10BP 和 5BP，央行 19 年四季度货币政策执行报告表示 LPR 改革成效显著，贷款利率出现切实下行。面对疫情预期将会加大逆周期调节，宽信用、扩信贷、调结构，进一步降低实体融资利率。20 日欧洲央行发布 1 月会议纪要，表示欧洲经济出现乐观向好迹象，制造业可能触底反弹，部分核心通胀指标呈现逐渐上升的趋势，但经济是否初步企稳仍需后续数据支撑，未来将继续宽松货币政策刺激经济回暖。

宏观流动性：美联储减小资产购买，中国央行“价量分离”。美联储正在按计划逐步减小扩表操作和资产购买规模，不过近期 14 天回购操作常获超额认购，货币市场流动性短缺压力仍大，美元流动性已现收紧趋势，长期的流动性注入工具仍十分必要。本周中国 MLF 与 LPR 利率双降，为实体经济降低融资成本，宽松政策发力明显，但同时相比前两周的超额逆回购投放，本周净回笼 9200 亿元，流动性投放边际趋缓，货币市场利率整体呈现下行趋势，隔夜利率下行明显，流动性依然宽松。央行政策的“价量分离”，预示逐步减缓短期流动性投放，转向中长期经济维稳。

本周关注：中国流动性较为宽松，利好股市。由于央行继续逆周期调节政策对冲疫情带来的负面影响，降息的预期也在上周落地，市场信心逐步恢复，企业复工进程已经逐步开启，在宽松流动性环境下，本周股权类资产交易机会值得关注。

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

联系人

吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

相关研究：

[货币逆周期调节政策仍将持续——宏观流动性观察 26](#)

2020-02-16

[周期尾部扰动，前景待明——宏观流动性观察 25](#)

2020-02-09

[黑天鹅事件冲击中国流动性，美元流动性逐渐稳定——宏观流动性观察 24](#)

2020-02-02

[预期兑现，静观变局——宏观流动性观察 23](#)

2020-01-19

[中国经济短期显企稳迹象，中东地缘政治不确定性增加——宏观流动性观察 22](#)

全球经济景气状态

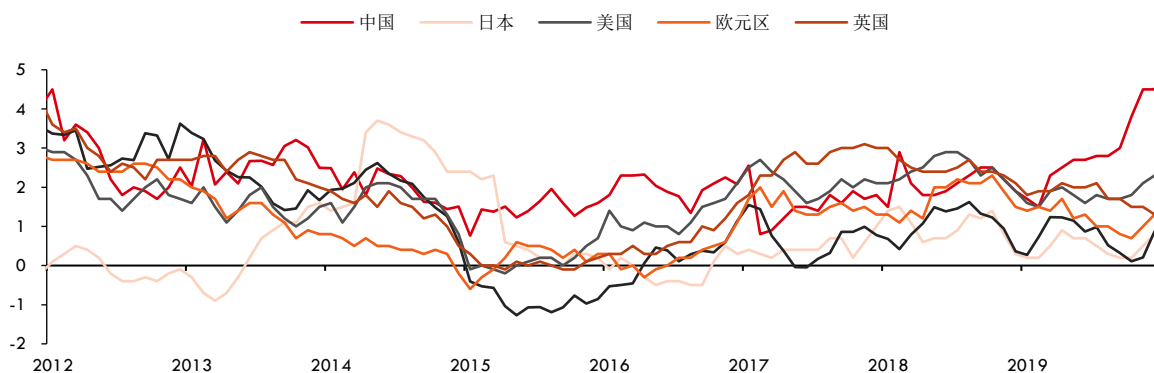
点评：全球1月制造业PMI稳中有升

图1：全球PMI热图（截止1月）—— 美国和欧洲制造业低位反弹，亚洲制造业保持温和趋升的走势。

	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	2019-10	2019-11	2019-12	2020-01
全球	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	49.80	50.30	50.10	50.40
美国	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	51.30	52.60	52.40	51.70
欧元区	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	45.90	46.90	46.30	47.90
德国	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	42.10	44.10	43.70	45.30
法国	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	50.70	51.70	50.40	51.10
意大利	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	47.70	47.60	46.20	48.90
西班牙	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	46.80	47.50	47.40	48.50
英国	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	49.60	48.90	47.50	50.00
澳大利亚	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	51.60	48.10	48.30	45.40
日本	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	48.40	48.90	48.40	48.80
中国(财新)	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	51.70	51.80	51.50	51.10
中国(官方)	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	49.30	50.20	50.20	50.00
韩国	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	48.40	49.40	50.10	49.80
中国台湾	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	49.80	49.80	50.80	51.80
印尼	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	47.70	48.20	49.50	49.30
印度	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	50.60	51.20	52.70	55.30
俄罗斯	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	47.20	45.60	47.50	47.90
巴西	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	52.20	52.90	50.20	51.00
墨西哥	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	50.40	48.00	47.10	49.00

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图2：全球通胀曲线（截止1月）—— 整体环比有升，中国受春节叠加疫情影响，通胀创新高



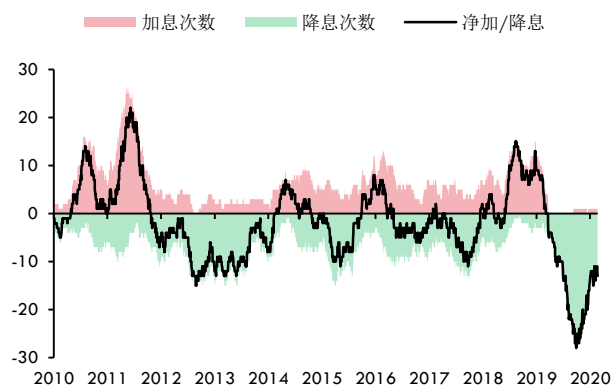
数据来源：Wind 华泰期货研究院

全球一周利率观察

· 基准利率图表

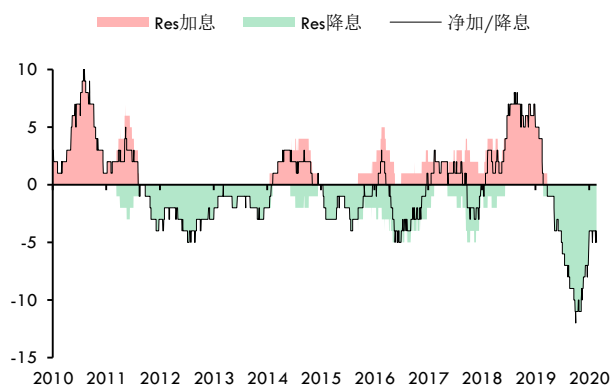
点评：发达经济体与中上游国家政策差距收缩后又小幅走阔

图3： 过去3个月主要央行加降息变化



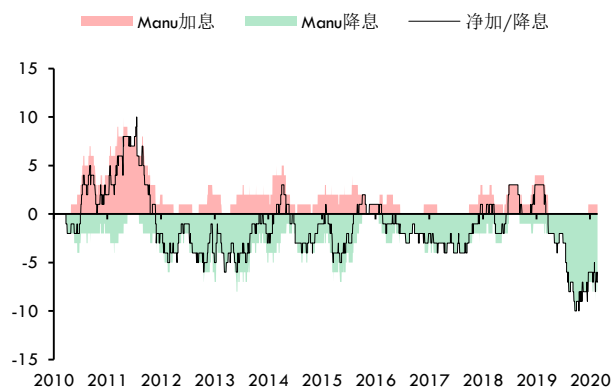
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图4： 上游资源国加降息变化



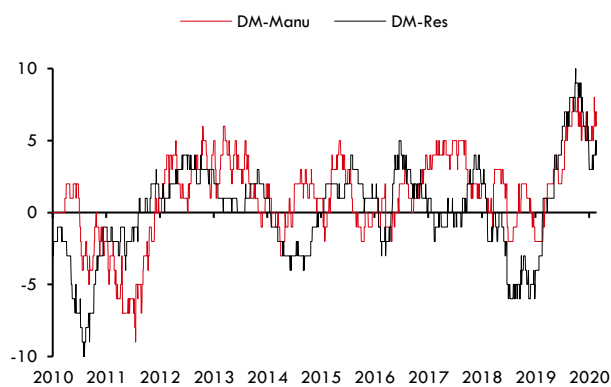
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

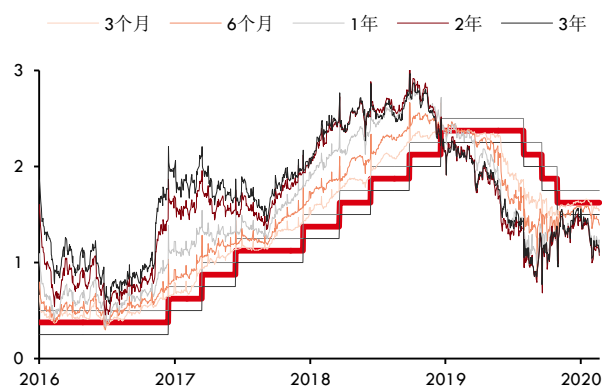


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· 利率预期图表

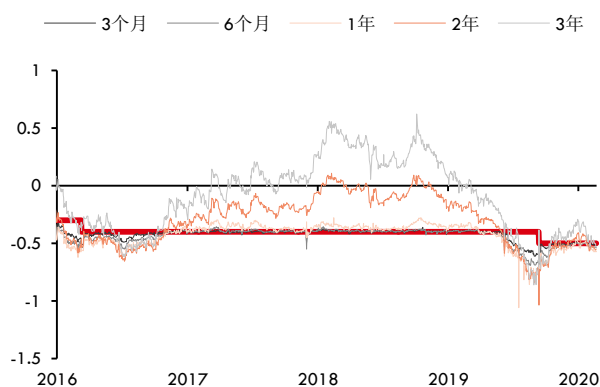
点评：各国利率预期均小幅回落，预计今年内仍有降息举措

图 7： 美联储利率预期与基准零利率（粗）对比



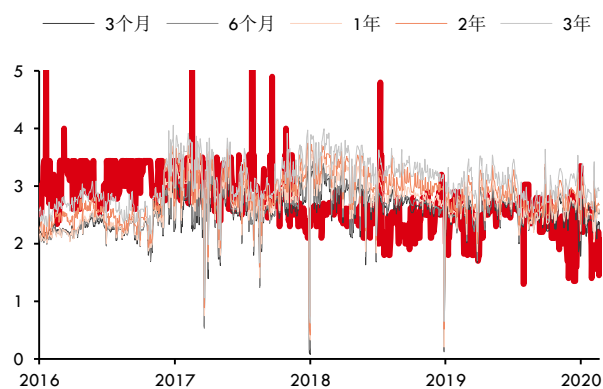
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8： 欧央行利率预期与基准零利率（粗）对比



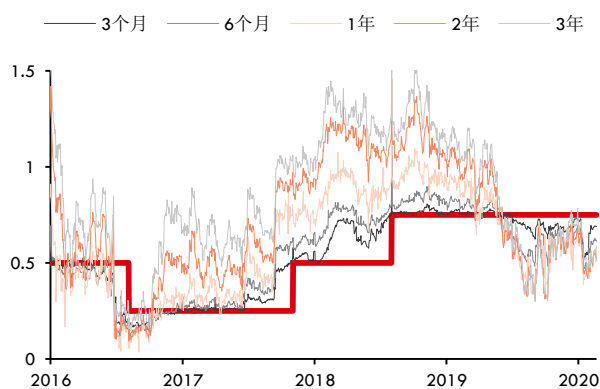
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 9： 中国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



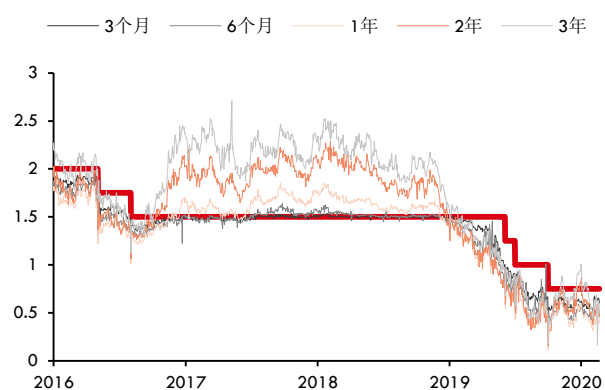
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 10： 英国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



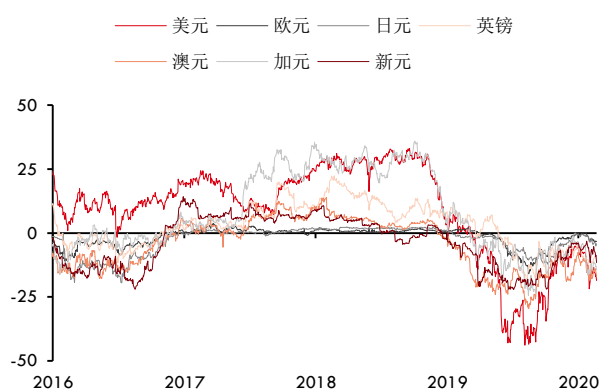
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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



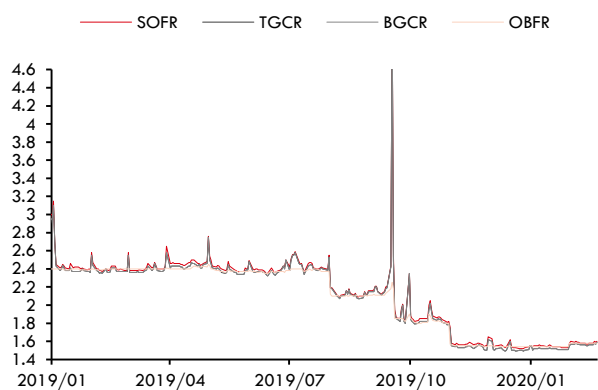
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周流动性观察

· 美国货币市场

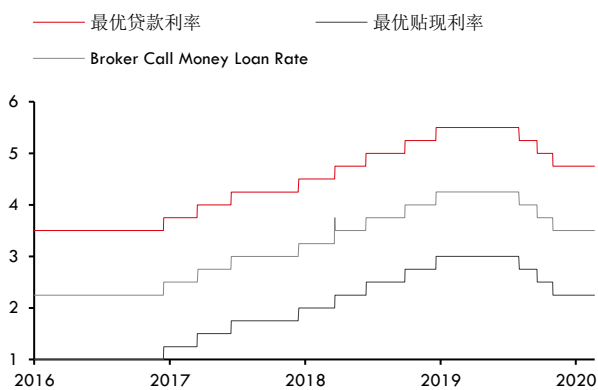
点评：美元流动性短期维持稳定，但仍有紧缩压力

图 13: 美联储观察利率



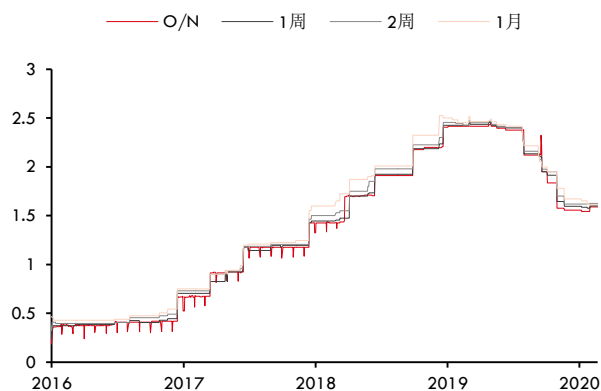
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 最优贷款利率水平



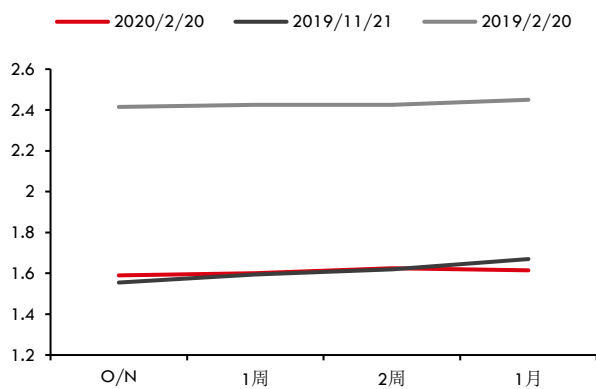
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 欧洲美元利率



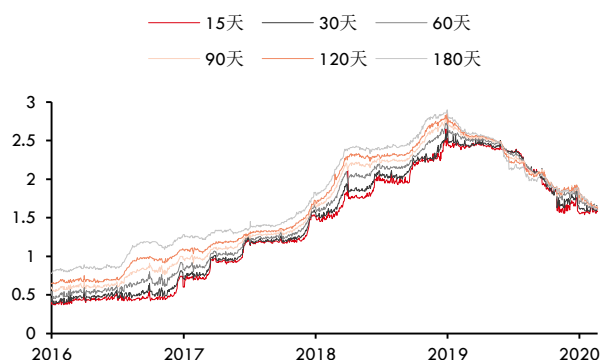
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 欧洲美元利率期限结构



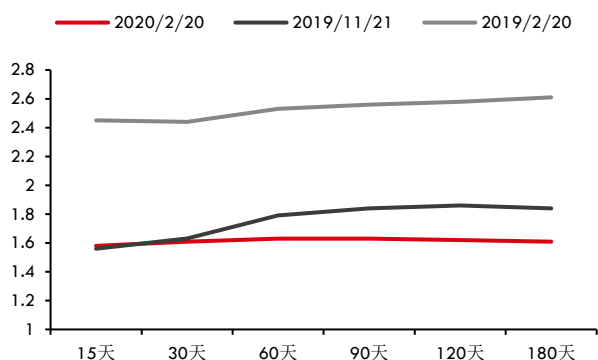
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: CP 贴现率



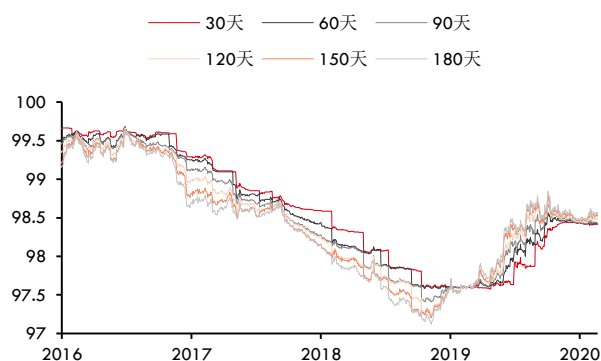
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: CP 贴现率期限结构



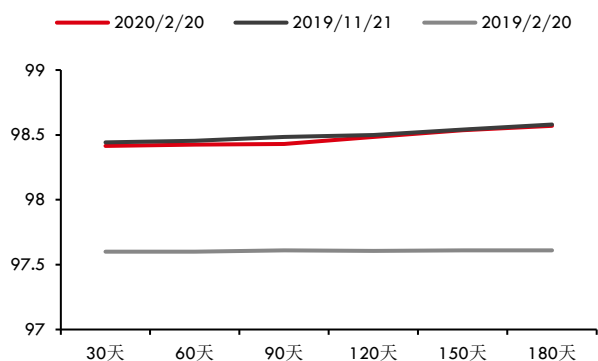
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 19: 联邦基金利率期货



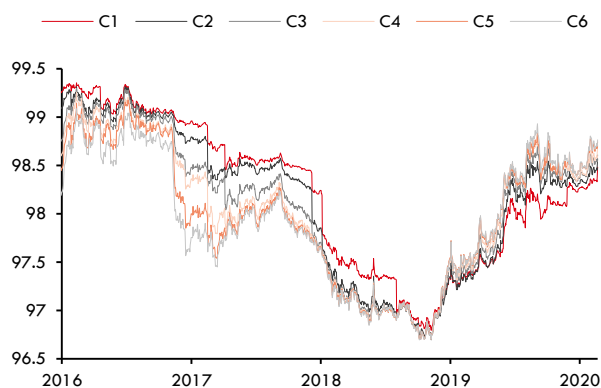
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 20: 联邦基金利率期货期限结构



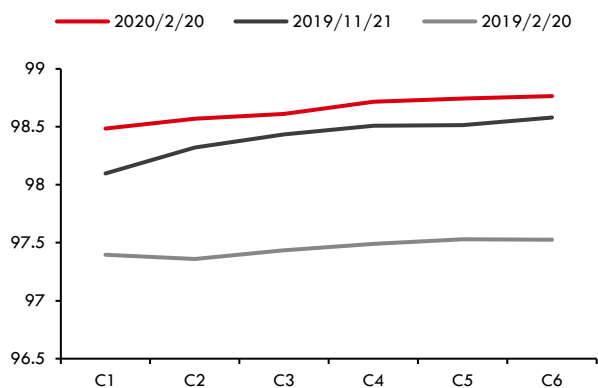
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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

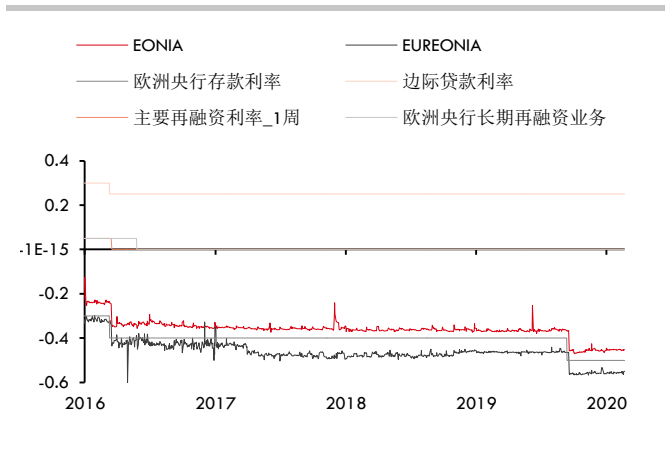


数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

· 欧洲货币市场

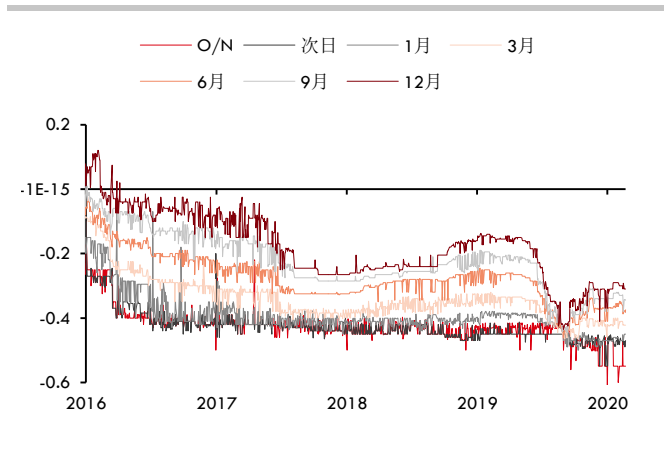
点评：持续负利率宽松政策，利率波动

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

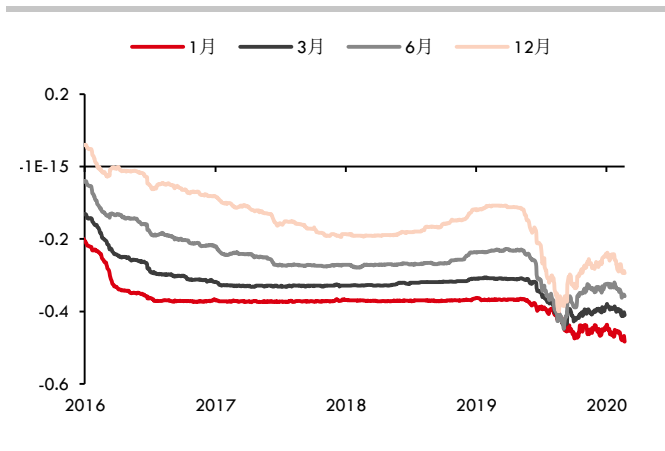
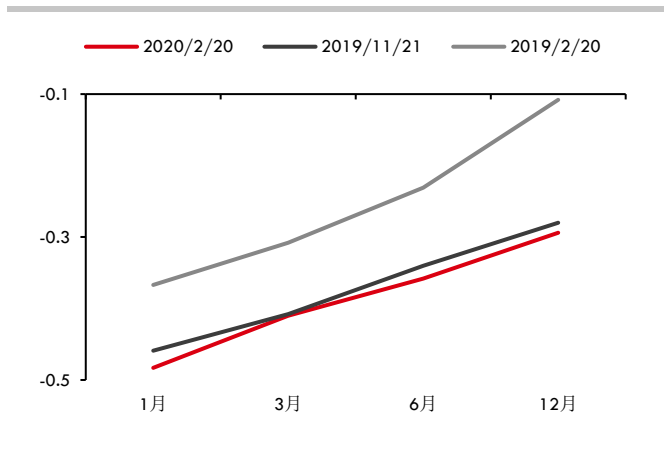


图 26： EURIBOR 利率期限结构



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_7087

