

宏观流动性观察 025：周期尾部扰动，前景待明

宏观流动性摘要：

利率周期：等待新一轮周期的开启。全球1月全球制造业PMI为50.4，较上月回升0.3个百分点，升幅明显。分区域看，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。其中美国1月ISM制造业PMI超预期升幅明显，重回荣枯线上，美国制造业低位反弹。美国1月ADP小非农与大非农就业数据均好于预期，显示美国已经实现充分就业。但同时，美国2019年GDP同比创三年新低，核心PCE通胀也维持低位，显示美国未来经济趋势仍有向下风险。

货币政策：中国新型肺炎疫情形势严峻，需加大逆周期调节力度。中国受疫情影响短期经济下行压力加大，需要一定程度的宽松政策对冲疫情的负面影响。疫情扰动使得居民消费需求大幅下降；企业复工时间延长，生产停滞；偿债压力增大，资金流缺乏，流动性需求高涨。目前货币政策的落脚点在于降低融资成本、增加信贷、畅通融资渠道，帮助企业缓解流动性压力。目前央行已经通过定量流动性投放与适当降息等宽松货币政策维护流动性总量适度宽松。

宏观流动性：维持流动性稳定。美联储上周三利率会议宣布延长回购操作至四月，但由于银行准备金规模充裕，回购规模将逐步放缓。本周纽约联储获得两次超额认购，表示市场对流动性需求仍高。美联储仍未寻找到可长期替代回购操作的最佳方案。同时美联储宣布将延长回购规模但逐步放缓后，回购利率与LIBOR利率出现缓慢上升，但总体平稳。中国央行在防控疫情的特殊时期，在3日、4日累计投放流动性1.7万亿元，同时降低7天与14天逆回购利率各10BP；开展MLF操作3000亿元，维护流动性市场充裕稳定。本周货币市场利率总体下行趋势明显，逆回购操作效果显著。同时7日，央行副行长在国新办发布会上表示，下次MLF利率与20日LPR利率会大概率下行。我们认为，央行将持续宽松政策释放流动性直至疫情稳定。

本周关注：利率下行未止，债市值得关注。本周受美国经济数据超预期影响，美元指数持续上升至98上方。同时美股连续四个交易日上涨，股指迭创新高。中国方面受疫情影响，3日作为春节开盘后第一个交易日A股大盘全线暴跌，上证指数与深证成指跌幅均超过8%，悲观恐慌情绪严重。后几日受北上资金抄底影响，大盘小幅回升。后续交易机会需关注疫情走势。同时，由于宽松货币政策叠加市场降息预期，虽然国债收益率已现下行趋势，但后续仍有下行空间，债市值得关注。

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：

[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](#)

2020-01-13

[1月中美流动性均显中性——宏观流动性观察 021](#)

2020-01-06

全球经济景气状态

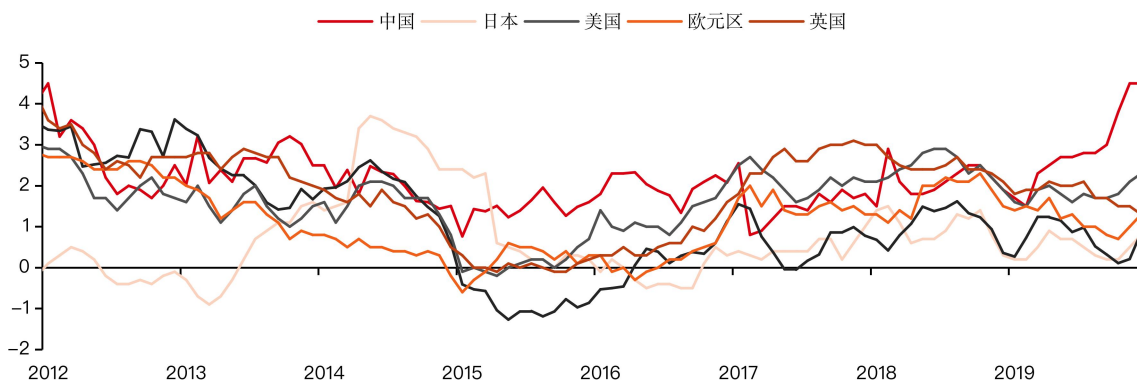
点评：全球 1 月制造业 PMI 稳中有升

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	49.20	49.60
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	
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，中国结构性通胀略有好转



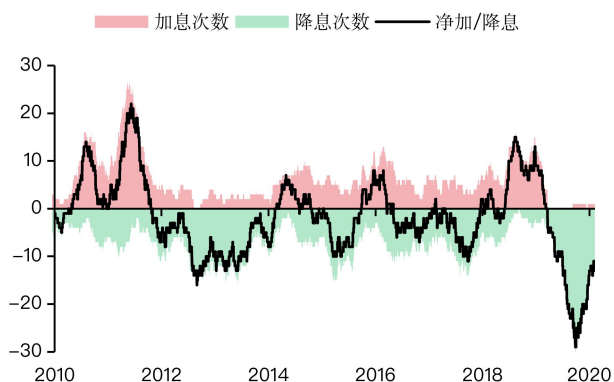
数据来源：Wind 华泰期货研究院

全球一周利率观察

· 基准利率图表

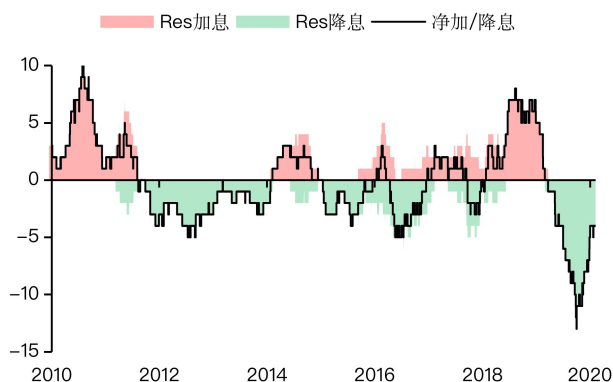
点评：发达经济体与中上游国家政策差距收缩

图 3： 过去 3 个月主要央行加降息变化



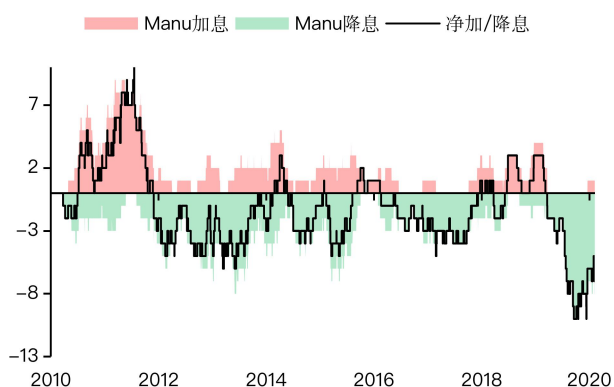
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4： 上游资源国加降息变化



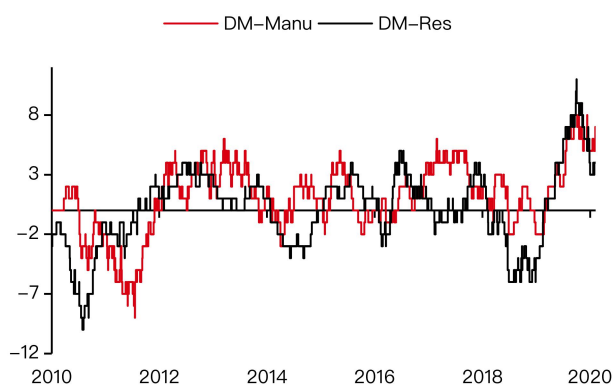
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

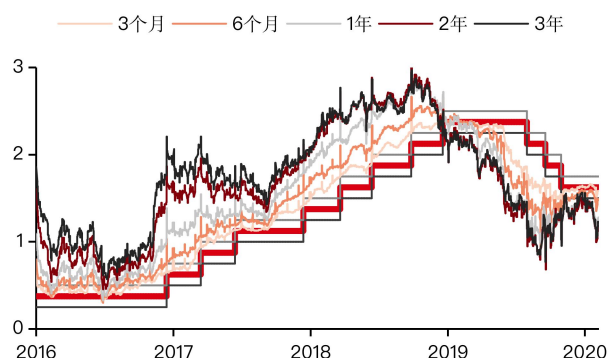


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· 利率预期图表

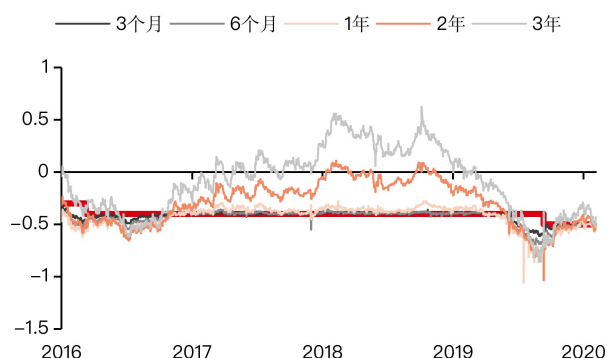
点评：各国利率预期均小幅回落，预计今年内仍有降息举措

图 7： 美联储利率预期与基准零利率（粗）对比



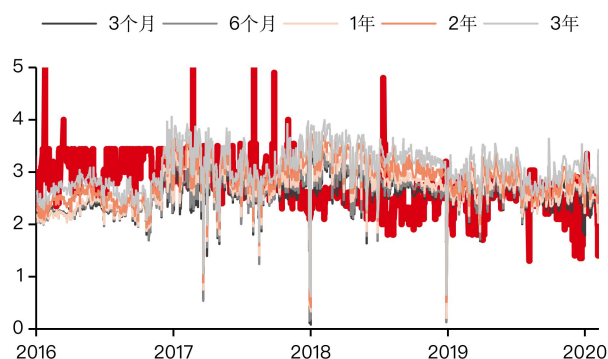
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8： 欧央行利率预期与基准零利率（粗）对比



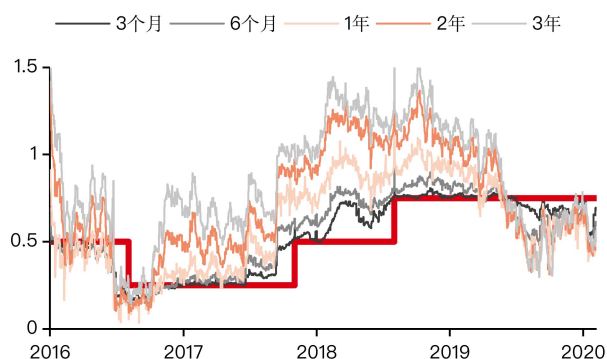
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 9： 中国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



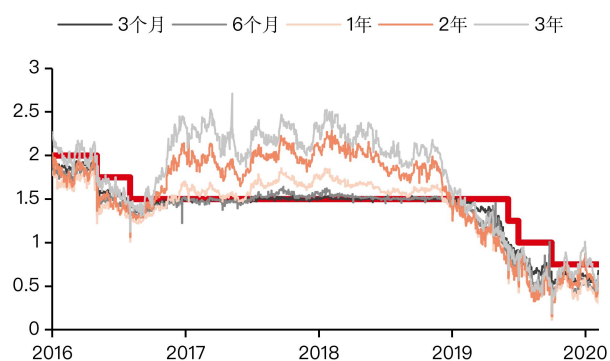
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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



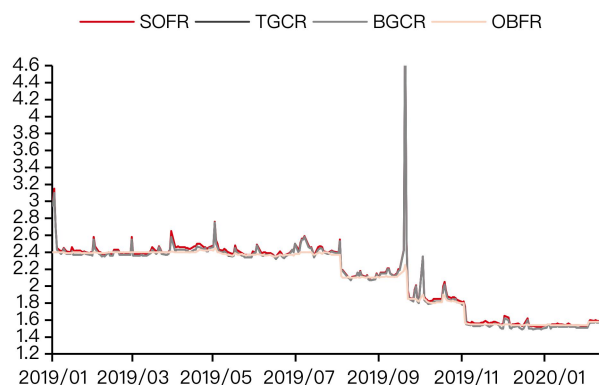
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周流动性观察

· 美国货币市场

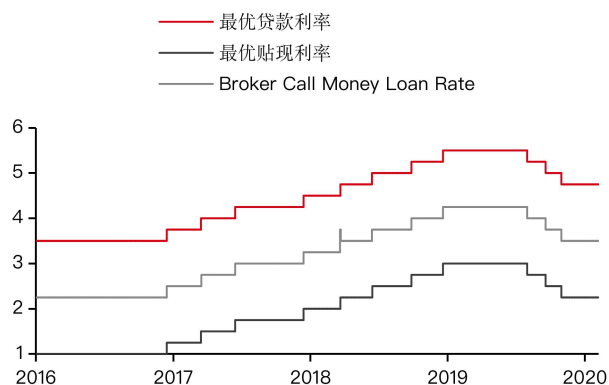
点评：美元流动性维持稳定

图 13： 美联储观察利率



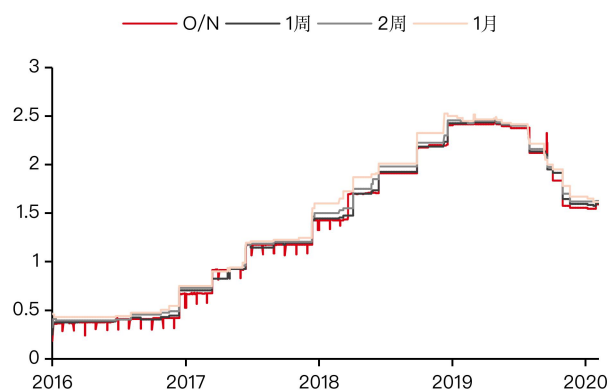
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 14： 最优贷款利率水平



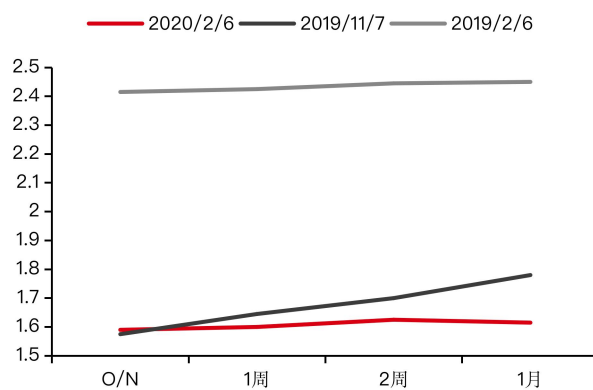
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 15： 欧洲美元利率



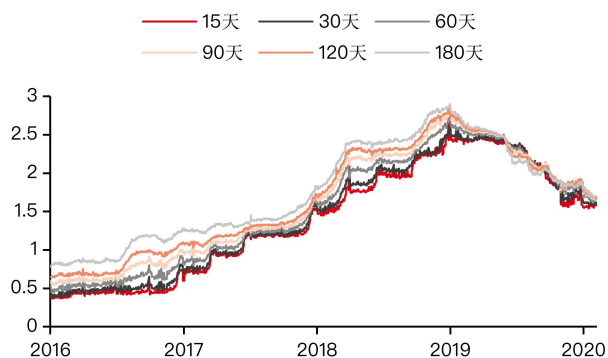
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 16： 欧洲美元利率期限结构



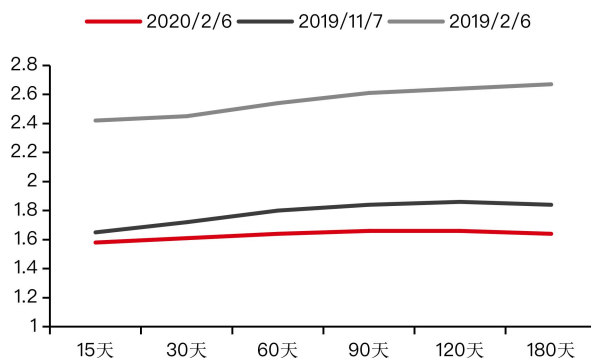
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 17： CP 贴现率



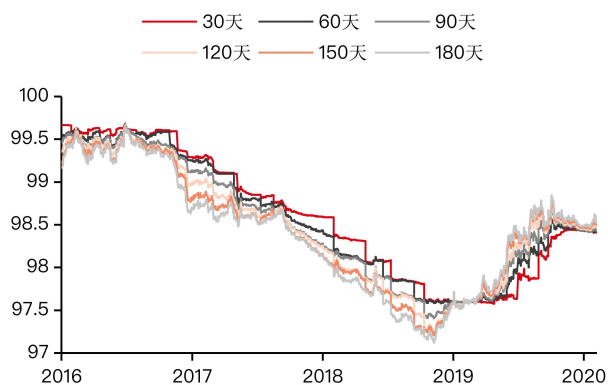
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 18： CP 贴现率期限结构



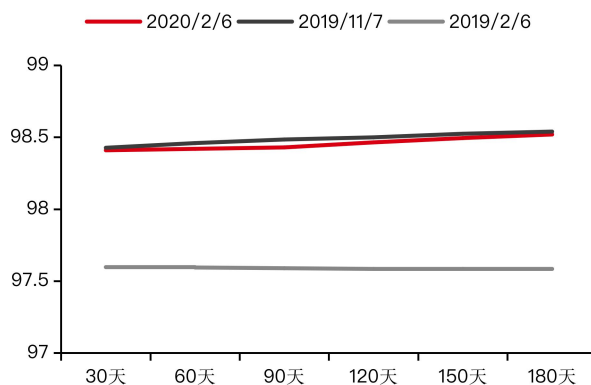
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 19： 联邦基金利率期货



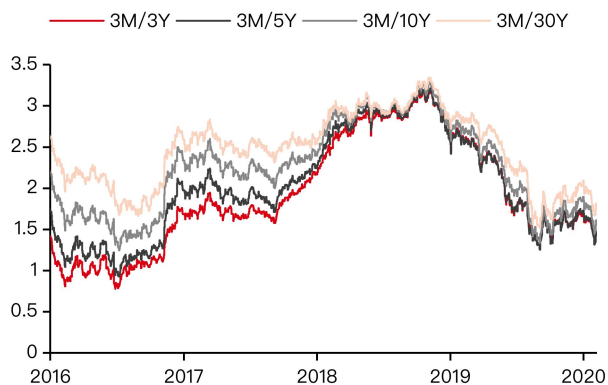
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 20： 联邦基金利率期货期限结构



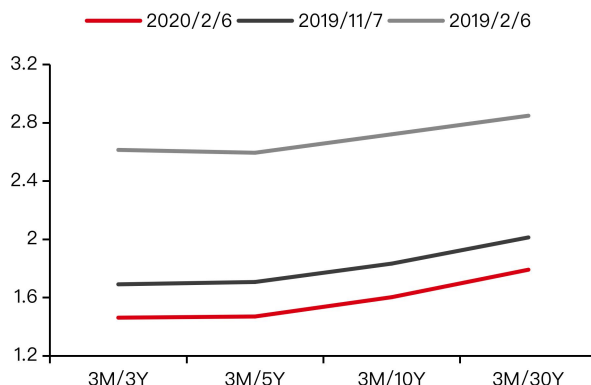
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

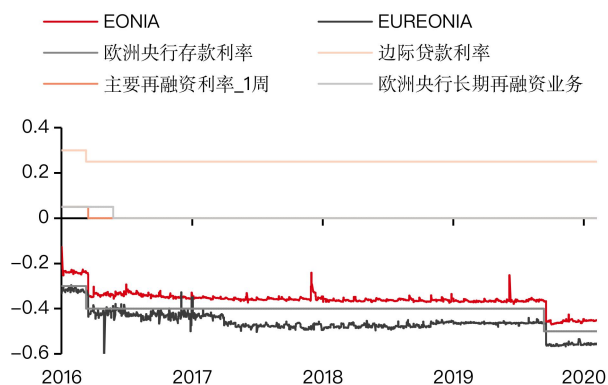


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· 欧洲货币市场

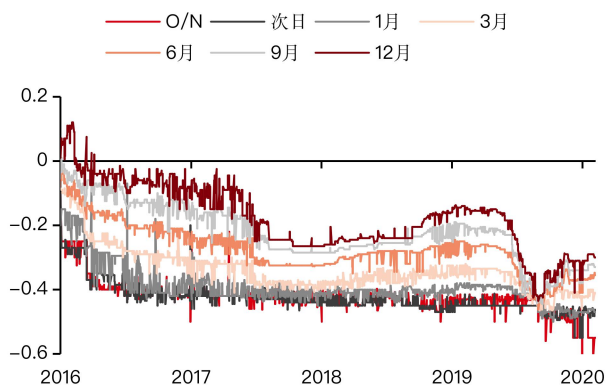
点评：持续负利率宽松政策，利率波动

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

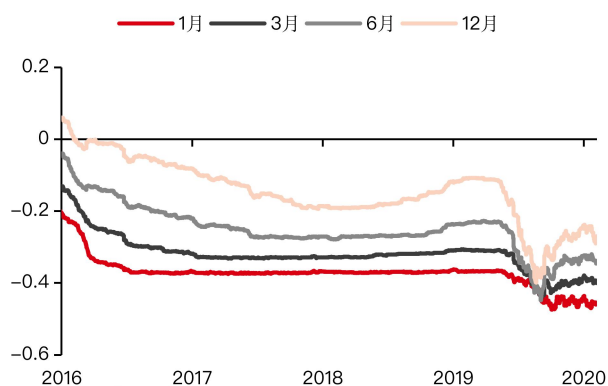
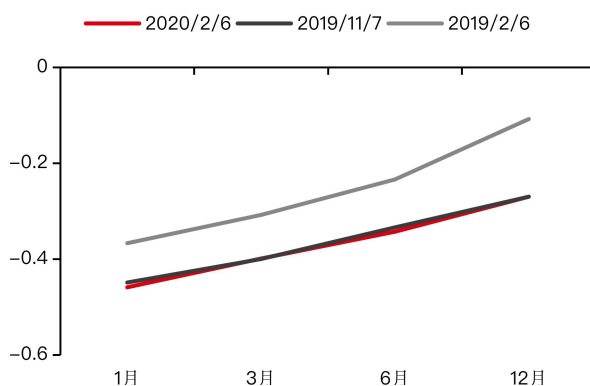


图 26： EURIBOR 利率期限结构



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_7363

