

美欧宏观及货币政策展望

宏观研究报告

2020 年 2 月 4 日



西南期货研究所

地址：上海市浦东新区源深路 1088 号 1603 室

地址：重庆市江北区东升门路 61 号金融城 2 号

T2 栋 29-2、29-3

电话：021-61101856

邮编：200122

邮箱：research@swfutures.com

研究员：郁泓佳

期货从业证书号：F3046389

投资咨询证书号：Z0013526

电话：021-61101853

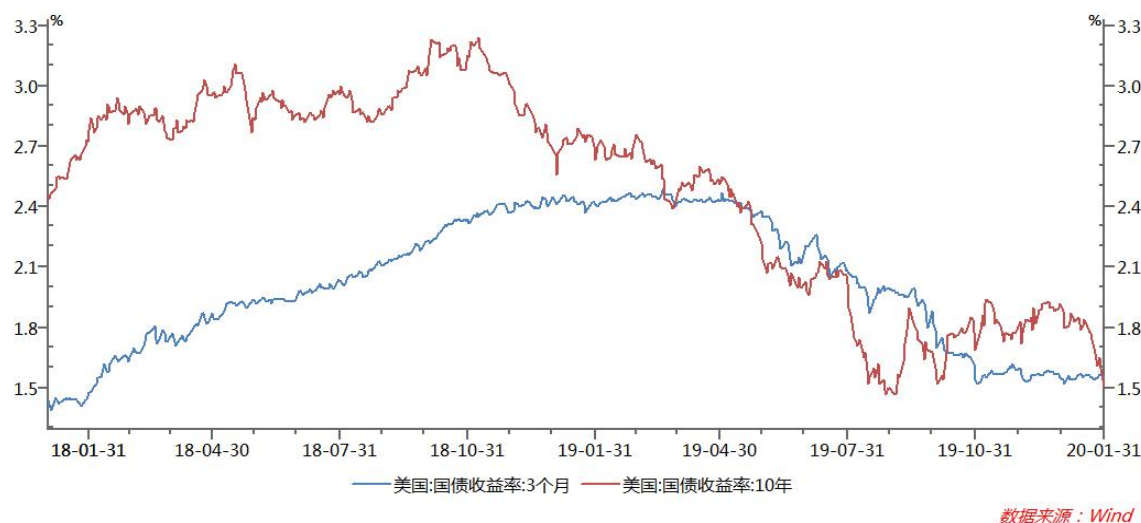
邮箱：yhj@swfutures.com

本篇报告将主要分析欧美等海外经济体宏观经济形势，梳理其 2020 年货币政策走势，以期为投资者大类资产配置提供参考。

一、美债收益率再次倒挂，但美国经济仍有望温和增长

节日期间，市场担忧新型肺炎疫情对全球经济增长的不利影响，美债收益率再次下跌。美国三个月/十年期国债收益率曲线倒挂，目前利差为-0.006 个基点。历史上，美债收益率倒挂往往预示美国经济出现衰退风险，但并非衰退的充分条件。本次美债收益率倒挂，主要因市场担忧疫情扩散，进一步威胁全球经济，避险情绪高涨，而非担忧美国经济陷入衰退。事实上，自 2019 年年中以来，随着美联储的三次降息，美国经济衰退的风险有所下降。

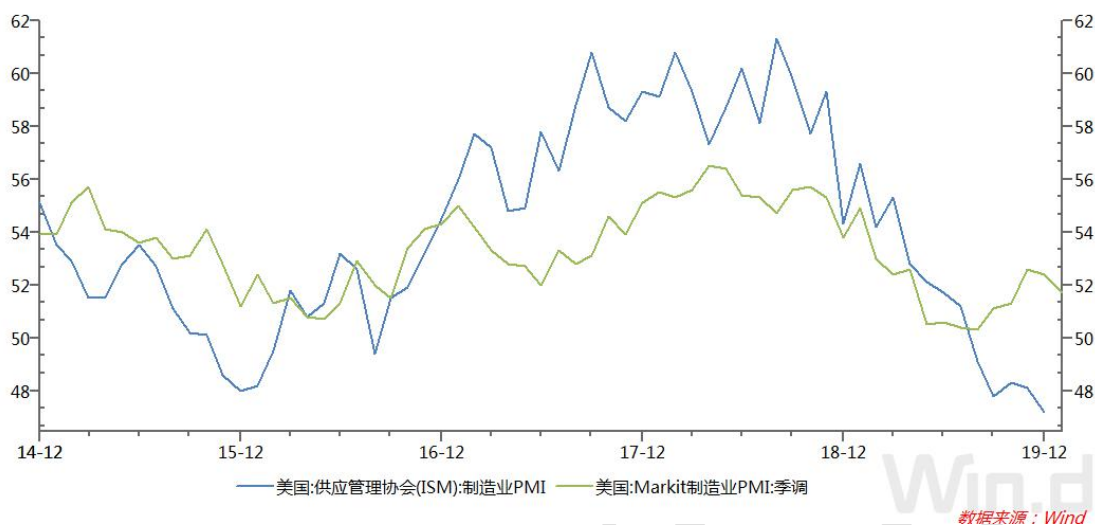
图 1：美三个月/十年期国债收益率再次倒挂



当前，尽管景气度有所下降，美国劳动力市场仍保持强劲，失业率仍处于历史低位，每小时薪酬温和增长，但职位空缺率有所下降。2019 年 12 月，美国新增非农就业 14.5 万，失业率 3.5%。

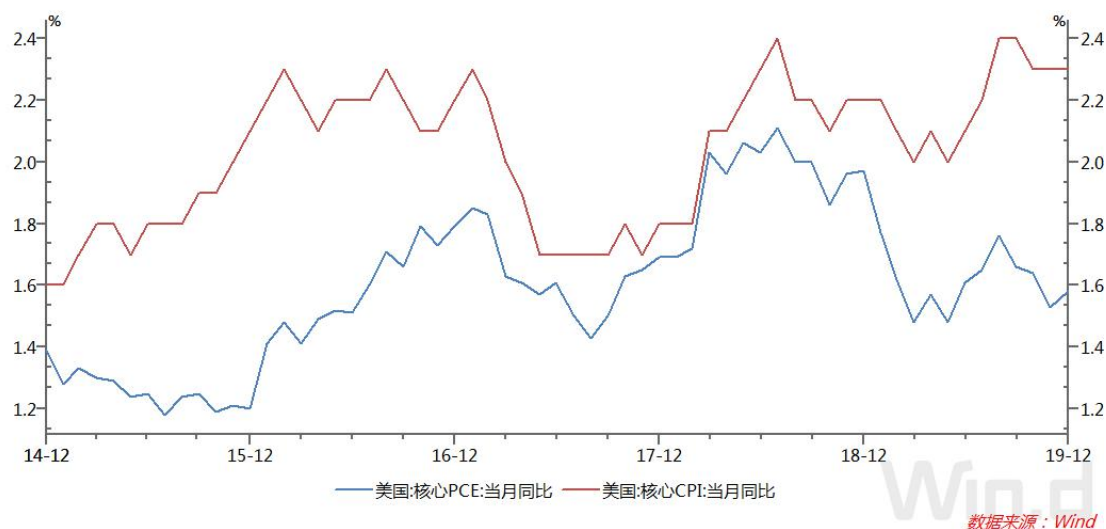
美国 1 月 PMI 保持平稳。美国 1 月 Markit 服务业 PMI 初值 53.2，预期 52.9，前值 52.8。美国 1 月 Markit 制造业 PMI 初值 51.7，预期 52.5，前值 52.4。数据一定程度上反应了波音公司停飞对制造业的不利影响。

图 2：美国制造业 PMI 景气度有所下降



通胀方面，美国通胀数据仍然表现温和。2019 年 12 月，美核心 CPI 同比增长 2.3%，核心 PCE 同比增长 1.6%。受中国疫情影响，能源等大宗商品价格下跌，美通胀数据或仍将表现低迷。但美联储认为，当前的货币政策对于达到 2% 的通胀目标是合适的。

图 3：美核心通胀正接近 2% 的政策目标



因此，当前美国劳动力市场仍然强劲，通胀数据温和，属于繁荣周期的后半段。尽管制造业景气度有所下降，预计 2020 年美国的经济仍将维持 2% 左右的温和增长，2020 年陷入衰退的风险不大。

二、美联储利率决议按兵不动

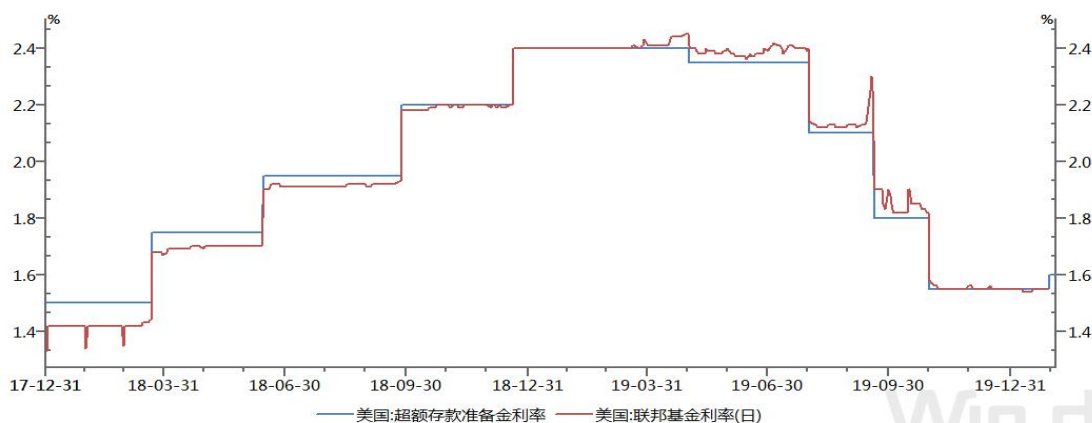
北京时间周四(1月30日)凌晨,美联储公布利率决议,维持1.5%-1.75%的利率不变,符合市场预期。同时,将超额准备金率上调至1.6%,比联邦基金目标区间的底部高出10个基点,符合市场预期。美联储还将隔夜回购利率调整至1.5%。这些主要是技术上的调整,政策意义不大。

FOMC 声明表示,就业市场保持强劲,经济活动一直在以温和的速度增长。总的来说,近几个月就业增长稳健,失业率保持在低位。当前的货币政策立场对支持经济活动的持续扩张、强劲的劳动力市场状况和通胀接近委员会 2%对称目标是合适的。

在随后的发布会上,美联储主席鲍威尔发布会表示:相信政策将很好地支持美国经济,迹象表明全球增长可能迎来稳定,但不确定性仍存在;当前政策立场合适,将根据情况调整货币市场计划,料2020 年中期结束政策框架评估;对通胀低于目标感到不满,预计未来数月内通胀更接近 2%,决心避免通胀持续低于 2%;希望储备金规模的底部位于 1.5 万亿美元左右;将在上半年调整回购操作规模,最终放缓购债速度,直至 4 月份仍将继续提供回购支持;新型冠状病毒是一个严重的问题,不确定它将蔓延到何种程度,美联储对这方面的问题保持密切的关注。

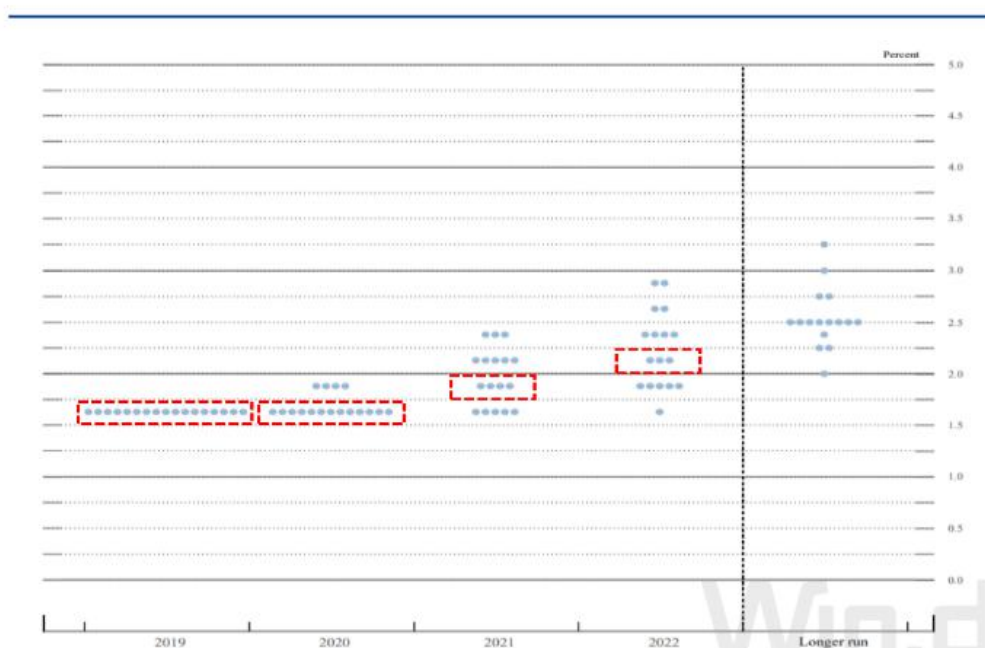
美联储的决议需要关注的地方包括两点:美联储小幅上调了超额存款准备金利率与隔夜逆回购利率各 5BP 至 1.60%与 1.50%。随着美联储的回购和扩表,联邦基金利率目前已经回到利率走廊之内,此次上调更多的是一种技术性调整,没有太大的政策含义;鲍威尔表示银行体系的储备金规模将不低于 1.5 万亿美元,而截至 1 月 29 日,银行体系的准备金规模已经达到了 1.6 万亿美元,可以说已经处于一个比较充足的水平。按照原计划,美联储仍将继续扩表至 2020 年二季度,但目前看,放缓购债速度乃至提前结束扩表的可能性并不低。

图 4: 美联邦基金利率与 IOER



据 CME “美联储观察”：到 3 月维持利率在 1.50%-1.75% 区间的概率为 78.8%，降息 25 个基点的概率为 7.5%，加息 25 个基点的概率为 13.6%，加息 50 个基点的概率为 0%。

图 5:2019 年 12 月 FOMC 利率点阵图暗示 2020 年维持利率不变



因此，美联储在本次会议中释放出的主要信号表明，美联储认为当前的经济增长和货币政策是适宜的。在 2020 年上半年，美联储大概率继续按兵不动，维持现有利率不变，同时放缓购债速度，等待经济数据的进一步指引。

三、英国正式脱欧，欧元区经济有望边际改善

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_7410

