

宏观流动性观察 020：等待中国降准

对冲跨年流动性压力

宏观流动性摘要：

利率周期：等待新一轮周期的开启。本周为圣诞假期周，欧美多数市场连续休市，市场总体平稳。美国公布 11 月耐用品订单数据，环比降 2.0%，预期升 1.5%，前值升 0.5%，为 5 月以来新低，不及预期。显示美国制造业仍然疲软，未见企稳，拖累美国经济增长。同时 11 月日本工业产出初值同比减 8.1%，预期减 8.1%，前值减 7.7%；环比减 0.9%，预期减 1.4%。零售销售同比减 2.1%，预期减 1.7%，前值减 7.0%。工业产出与消费数据双降导致消费者信心降低，显示日本经济下行压力大。中国 11 月规模以上工业企业利润同比增长 5.4%，前值降 9.9%，增速由负转正。目前中国 11 月 PMI 重回荣枯线，工业生产数据反弹，消费回升，经济向好趋势初现，继续关注投资数据以及明年宏观政策。

货币政策：全球进入谨慎观望模式，需多种政策工具发力。目前库存探底蓄力，等待从去库存向补库存切换。全球降息次数虽已达近十年历史峰值，但实体经济仍未回暖。中国方面，23 日李克强在考察成都银行自贸区支行时承诺国家将进一步采取降准和定向降准、再贷款和再贴现等多种措施推动小微企业融资难融资贵问题明显缓解。28 日央行发布公告就存量浮动利率贷款定价基准转换为 LPR 有关事宜作出安排，自 2020 年 1 月 1 日增量贷款全面实施 LPR，3 月 1 日起存量 LPR 替代，体现央行坚决推进贷款利率市场化的决心，以降低贷款实际利率的政策效果。日本经济虽持续疲软使日本央行面临不小压力，但由于政策空间有限，央行依然按兵不动。央行行长 26 日表示如果其 2% 的通胀目标受到威胁，将毫不犹豫进一步放宽政策。

宏观流动性：跨年流动性稳定，明年 1 月流动性面临压力。本周中国于 23 日开展 14 天 500 亿元逆回购操作，以对冲当周 25、26 日到期的 800 亿元逆回购。目前跨年资金需求旺盛，年内资金十分充裕。货币市场利率分化明显，SHIBOR 隔夜利率持续下降跌破 1%，创 7 月以来新低，一周利率也略有下降，仍然平稳。DR007 加权平均利率也已降至年内最低点，在 1.4% 左右。但跨年资金利率仍处于小幅上升。自月中以来 SHIBOR14 天利率出现走高，体现出市场对明年 1 月流动性紧缩的担忧。中国央行 2020 年第一季度尤其是 1 月流动性缺口增大，主要受春节提前、专项债提前发行、货币工具到期以及年初缴税高峰等影响。需持续关注降准何时到来以及央行每日公开市场操作对流动性压力的对冲。美国圣诞期间市场较为清淡，周四纽约联储的回购未获得全额认购，说明回购已不能完全解决流动性问题。

本周关注：风险资产交易性机会值得关注。本周国外局势较为平稳，受耐用品订单数据低迷的影响，假期归来后美元指数大幅下挫至 97 关口，欧元兑美元与英镑兑美元均现上涨。下周将公布多国 12 月 PMI 终值，持续关注美国总统弹劾事件与英国脱欧最新进展。如全球经济出现改善迹象甚至向好迹象，组合上可以战略性地提高进攻性策略偏好。

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：

[中国央行三“放水”维护年末流动性稳定，英国于明年初正式脱欧——宏观流动性观察 19](#)

2019-12-23

[美欧维持利率不变，中美达成第一阶段贸易协议——宏观流动性观察 18](#)

2019-12-16

[全球经济缺乏增长动能，受政策影响有望弱回稳——宏观流动性观察 17](#)

2019-12-09

[PMI 超预期回升，经济企稳仍需时日——宏观流动性观察 16](#)

2019-12-02

[经济下行压力仍在——宏观流动性观察 15](#)

2019-11-17

[宽松政策下略有回暖——宏观流动性观察 14](#)

2019-11-10

全球经济景气状态

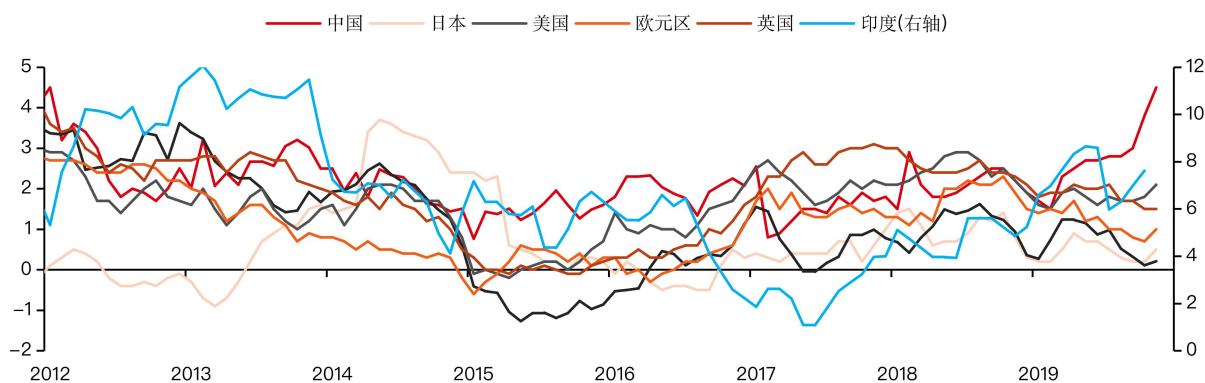
点评：部分 12 月制造业 PMI 初值较上月小幅回落

图 1： 全球 PMI 热图（截止 12 月）—— 欧元区、德国、英国、日本制造业 PMI 仍在荣枯线下

	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	2019-09	2019-10	2019-11	2019-12
全球	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	49.70	49.80	50.30	
美国	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	51.10	51.30	52.60	52.50
欧元区	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	45.70	45.90	46.90	45.90
德国	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	41.70	42.10	44.10	43.40
法国	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	50.10	50.70	51.70	50.30
意大利	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	47.80	47.70	47.60	
西班牙	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	47.70	46.80	47.50	
英国	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	48.30	49.60	48.90	47.40
澳大利亚	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	54.70	51.60	48.10	
日本	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	48.90	48.40	48.90	48.80
中国(财新)	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	51.40	51.70	51.80	
中国(官方)	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	49.80	49.30	50.20	
韩国	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	48.00	48.40	49.40	
中国台湾	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	50.00	49.80	49.80	
印尼	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	49.10	47.70	48.20	
印度	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	51.40	50.60	51.20	
俄罗斯	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	46.30	47.20	45.60	
巴西	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	53.40	52.20	52.90	
墨西哥	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	49.10	50.40	48.00	

数据来源：Wind Bloomberg 华泰期货研究院

图 2： 全球通胀曲线（截止 11 月）——11 月各国通胀略有回升，中国受食品价格影响通胀继续大幅上涨



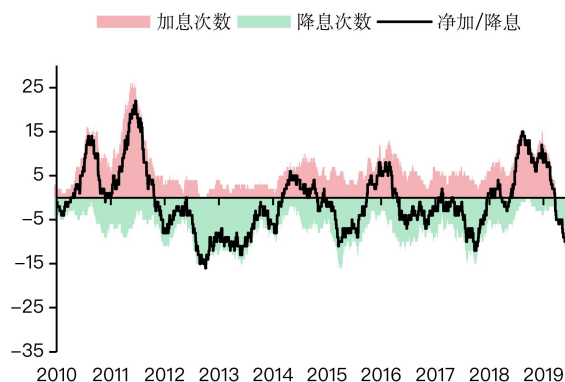
数据来源：Wind Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周利率观察

· 基准利率图表

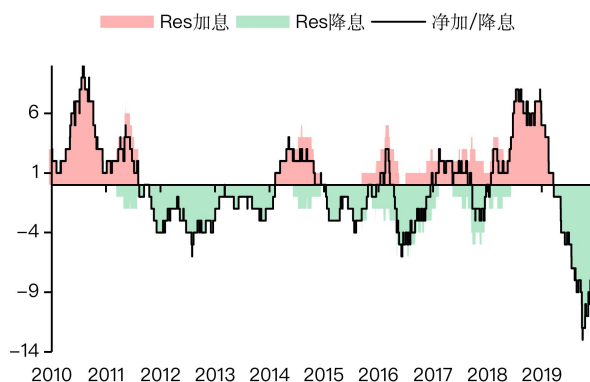
点评：发达经济体与中上游国家政策差距收缩后出现小幅反弹

图 3： 过去 3 个月主要央行加降息变化



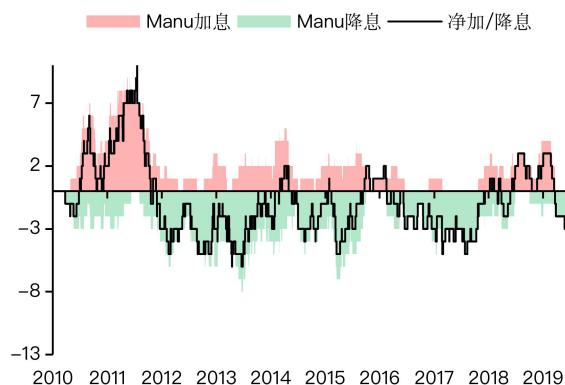
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4： 上游资源国加降息变化



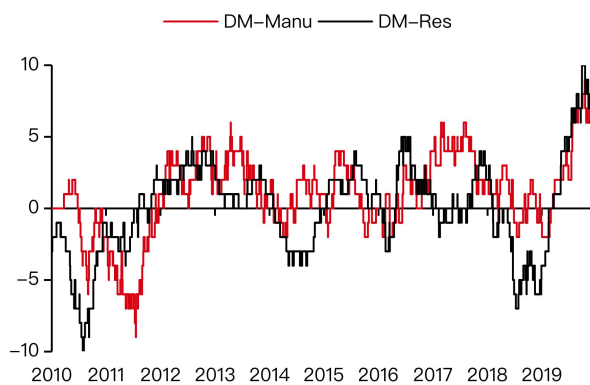
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

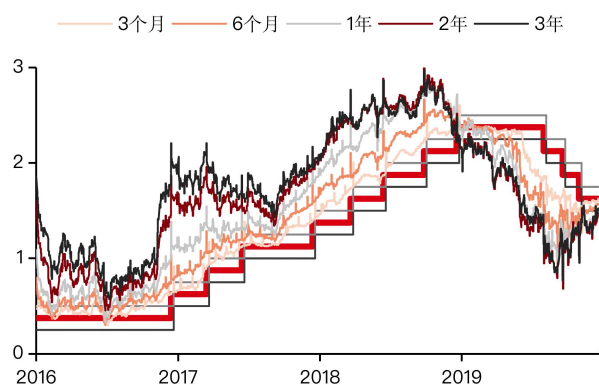


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· 利率预期图表

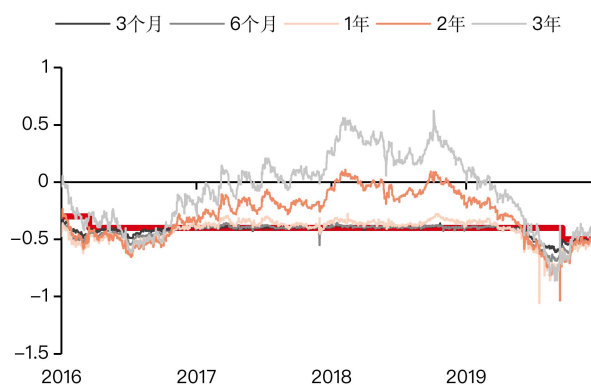
点评：各国利率预期均出现回升，一轮降息潮结束

图 7： 美联储利率预期与基准零利率（粗）对比



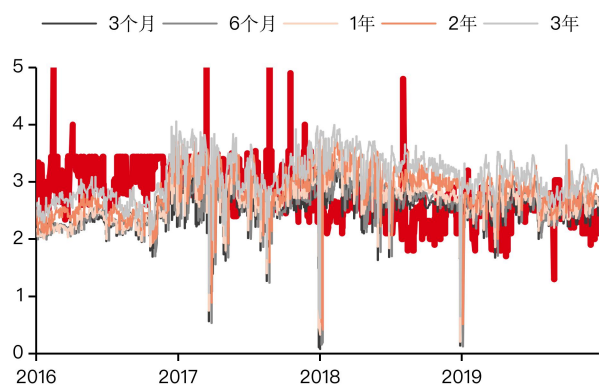
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8： 欧央行利率预期与基准零利率（粗）对比



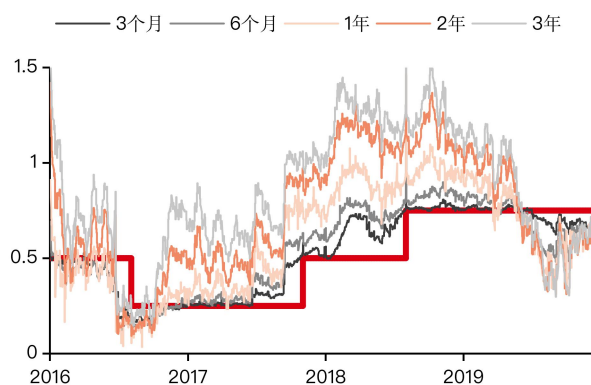
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 9： 中国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



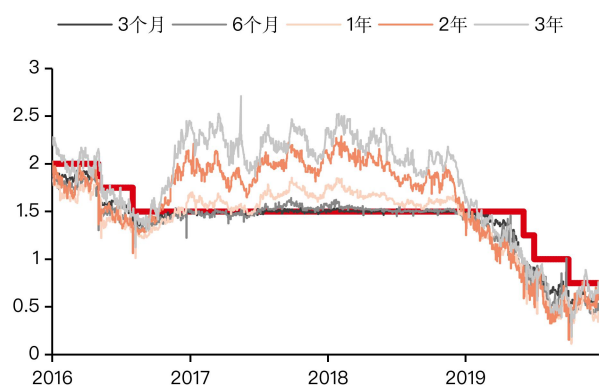
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 10： 英国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



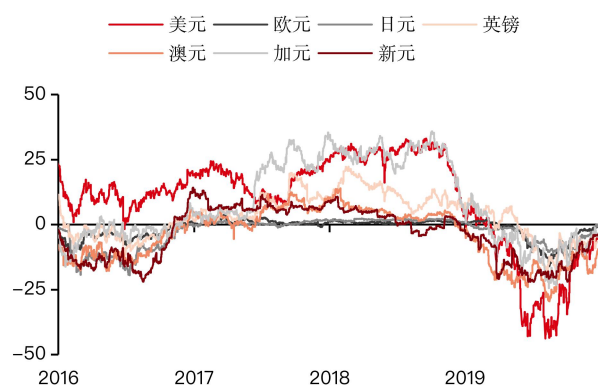
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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



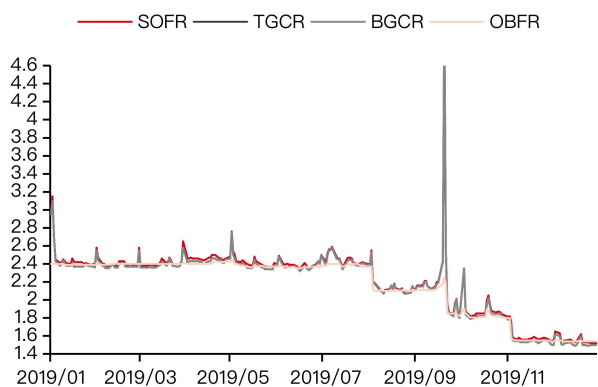
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周流动性观察

· 美国货币市场

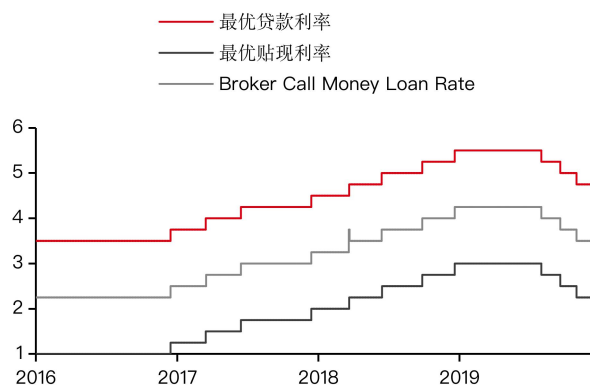
点评：关注跨年流动性紧缺风险

图 13： 美联储观察利率



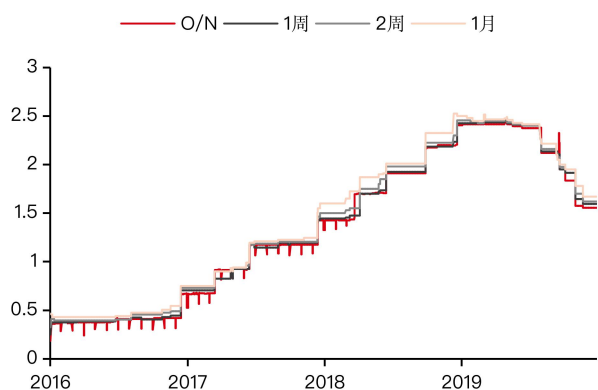
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 14： 最优贷款利率水平



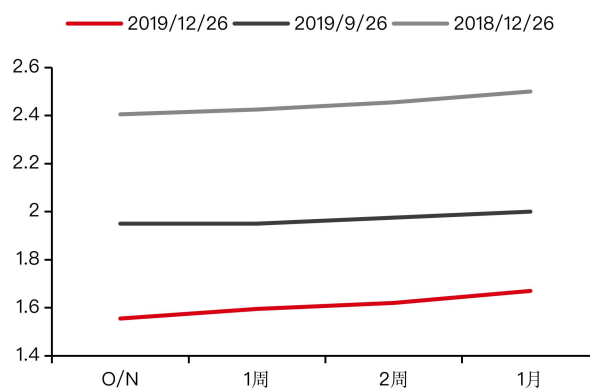
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 15： 欧洲美元利率



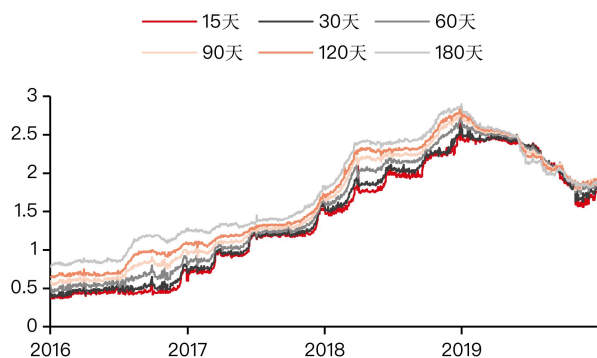
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 16： 欧洲美元利率期限结构



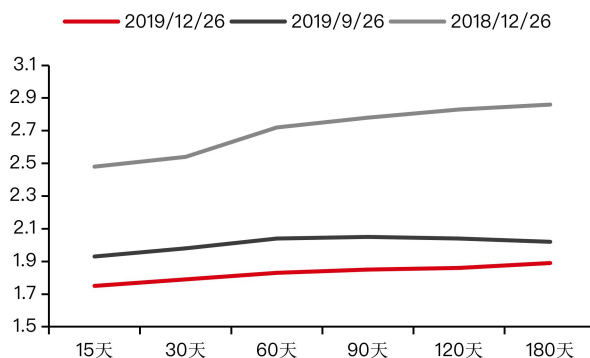
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 17： CP 贴现率



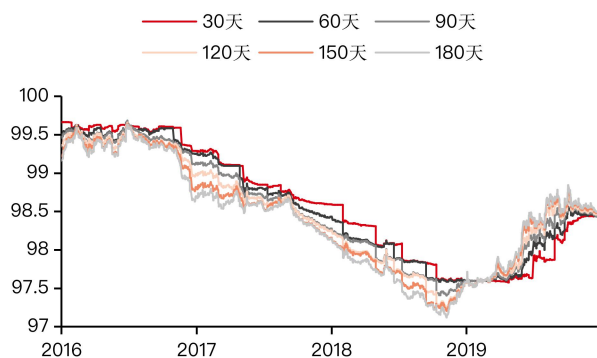
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 18： CP 贴现率期限结构



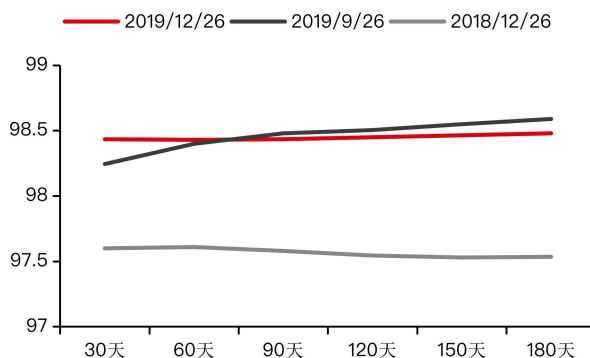
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 19： 联邦基金利率期货



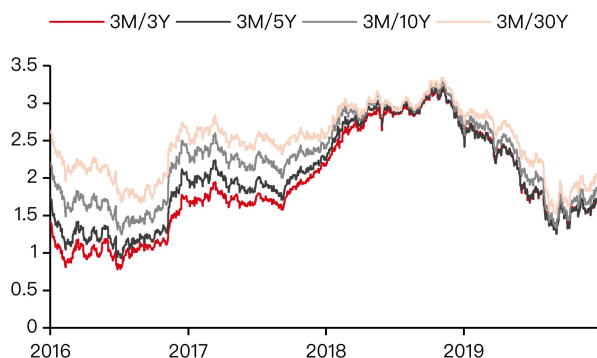
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 20： 联邦基金利率期货期限结构



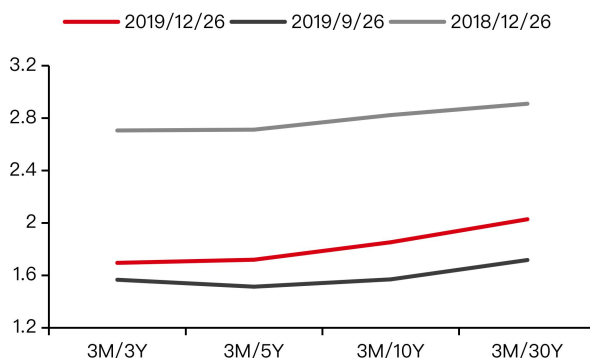
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

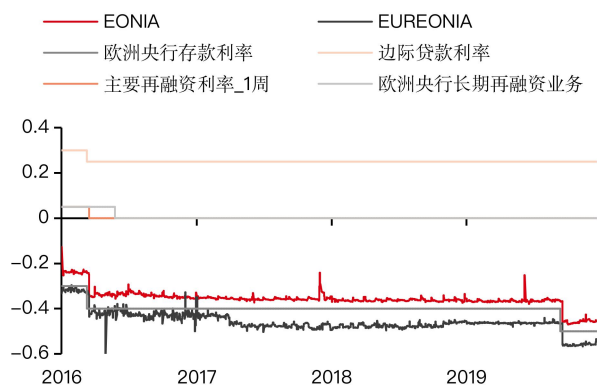


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· 欧洲货币市场

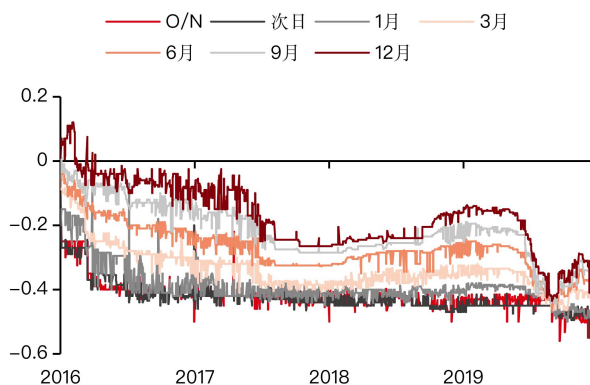
点评：持续负利率宽松政策，利率波动

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

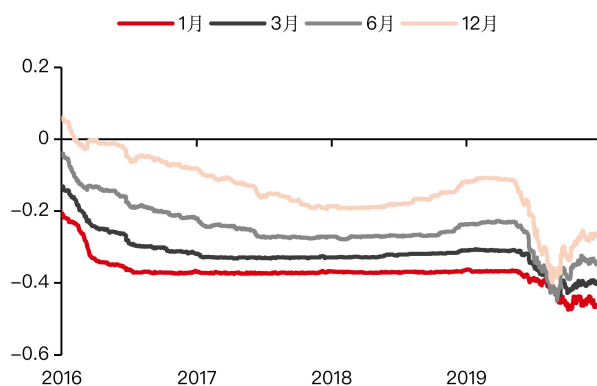
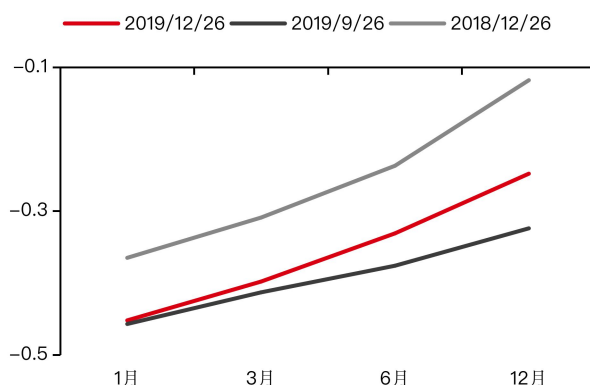


图 26： EURIBOR 利率期限结构



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_8121

