

宏观流动性观察 019：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

宏观流动性摘要：

利率周期：等待新一轮周期的开启。本周多国公布 12 月制造业 PMI 初值，美、欧元区、德、英、法、日与上月相比均有小幅回落。其中欧元区、德国、英国、日本持续在荣枯线下。同时，美国公布 11 月核心 PCE 物价指数，同比增 1.6%，与预期持平。第三季度实际 GDP 年化环比 2.1%，与预期、前值持平。中国公布 11 月工业增加值、社零、投资数据，其中固定资产投资保持平稳，同比增速与 1-10 月持平，工业投资增速超预期，民间投资增速小幅回升。同时社零数据同比显著回升，但汽车消费仍在底部拖累。英国公布 11 月通胀数据，同比增长 1.5%，虽略好于预期但仍处于低位。第三季度 GDP 同比增 1.1%，预期 1%。全球经济未有明显回暖态势。

货币政策：一轮降息潮基本结束。目前库存周期仍处于被动去库存阶段，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。本周多国公布利率决议，英国维持基准利率在 0.75% 不变，一致同意维持 4350 亿英镑资产购买规模不变，一致同意维持 100 亿英镑非金融投资级企业债购买规模不变。日本维持基准利率于 -0.1% 不变，维持 0% 的 10 年期国债收益率目标不变，维持资产购买规模不变。而瑞典作为首个开启负利率政策的国家本次议息会议宣布加息 25 个基点至 0%，结束了实行近五年的负利率政策。目前看来，随着美联储暂停降息的措施，一轮降息潮已经结束，各国均进入谨慎观望模式等待货币政策的传导，与年末市场考验。

宏观流动性：维持流动性稳定。中国在连续 20 日暂停逆回购操作后，于 18 日重启逆回购操作，以利率招标方式展开 2000 亿元逆回购，为市场注入流动性。其中，7 天逆回购中标量为 500 亿元，中标利率 2.5%，与上次持平；14 天逆回购中标量为 1500 亿元，中标利率 2.65%，下调 5 个 BP。下调 14 天逆回购利率是利率联动的结果，为了呼应 11 月下调的 7 天逆回购利率 5 个 BP，维持期限利差的稳定。19 日央行再次开启逆回购操作，其中分为 300 亿元 7 天期和 2500 亿元 14 天期逆回购，净投放 2800 亿。20 日央行继续逆回购操作，开展 1500 亿元 14 天期逆回购。央行连续三日向市场“放水”注入大额流动性，为呵护跨年流动性，提供跨年资金。受央行操作影响 SHIBOR 隔夜和一周利率均有下降，但一个月利率仍略有上升，市场对明年一月流动性仍显担忧。美国方面，回购操作持续加码，纽约联储将在 12 月 31 日和明年 1 月 2 日将两次隔夜回购的金额从 1200 亿美元提高到至少 1500 亿美元，并在 30 日额外开启 750 亿美元的回购，以维持流动性稳定。

本周关注：风险资产交易性机会值得关注。本周国外局势依然动荡，19 日美国国会众议院表决通过第一项针对总统特朗普的弹劾条款，指控他滥用职权。使特朗普成为美国历史上第三位遭众议院弹劾的总统，下一步需等待参议院投票，若通过，特朗普将直接下台。20 日，英国下议院通过了约翰逊政府的脱欧协议法案，于 2020 年 1 月 31 日脱离欧盟。但由于该法案明确禁止延长脱欧，若英国在明年初无法与欧盟达成贸易协定，将面临无需脱欧风险。未来关注风险资产收益率变化趋势，以及全球贸易局势、英国脱欧和第四季度经济数字，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：

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

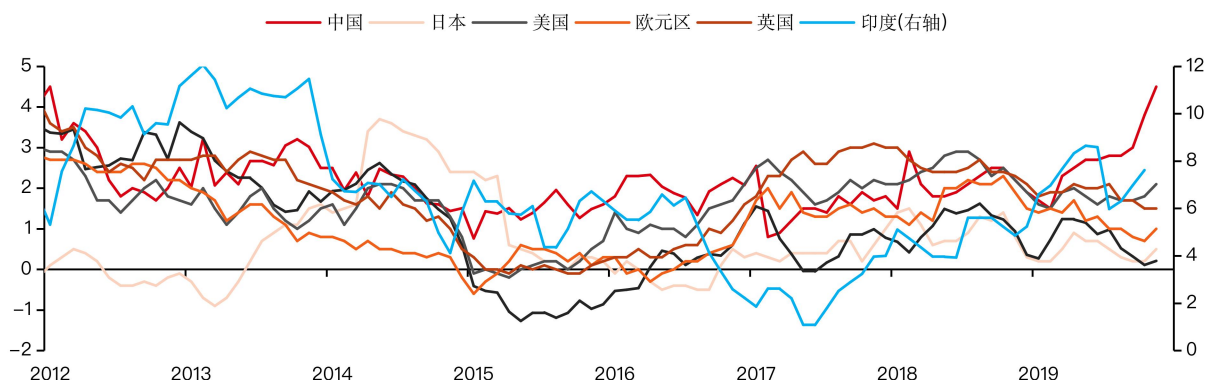
点评：部分 12 月制造业 PMI 初值较上月小幅回落

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	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



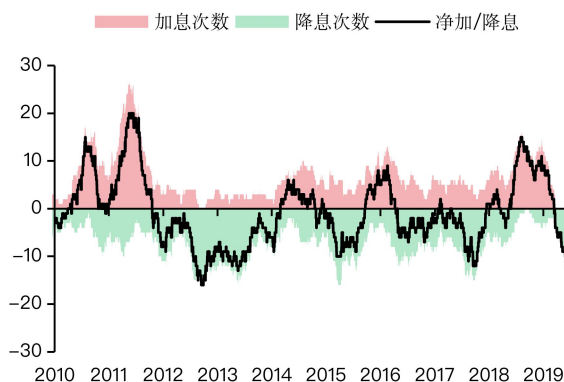
数据来源：Wind Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周利率观察

· 基准利率图表

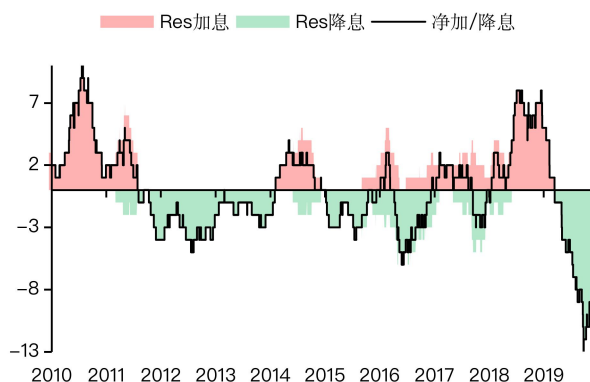
点评：发达经济体与中上游国家政策差距收缩后出现小幅反弹

图 3： 过去 3 个月主要央行加降息变化



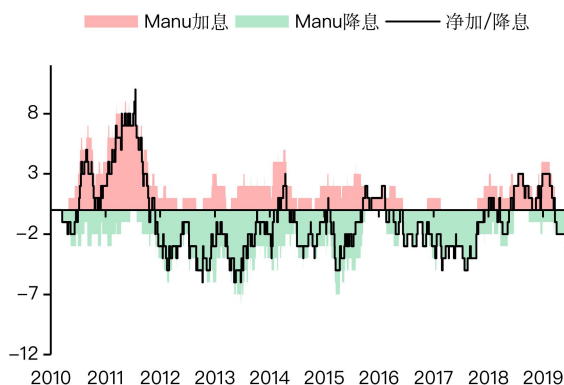
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4： 上游资源国加降息变化



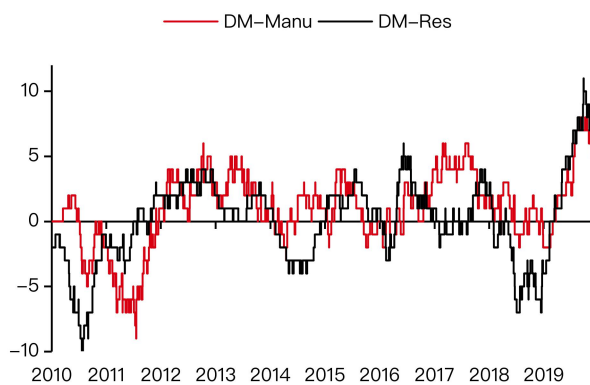
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

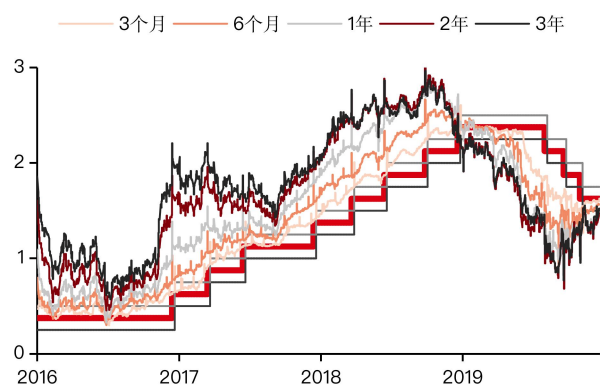


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· 利率预期图表

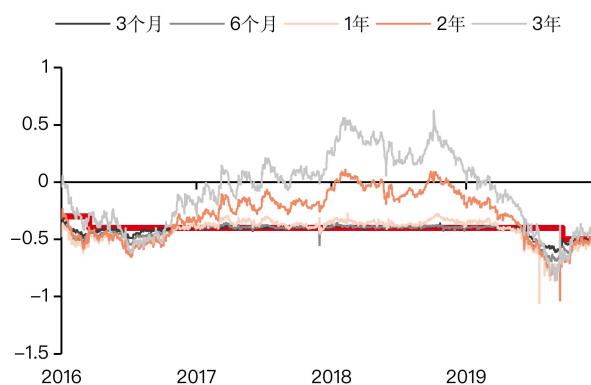
点评：各国利率预期均出现回升，一轮降息潮结束

图 7： 美联储利率预期与基准零利率（粗）对比



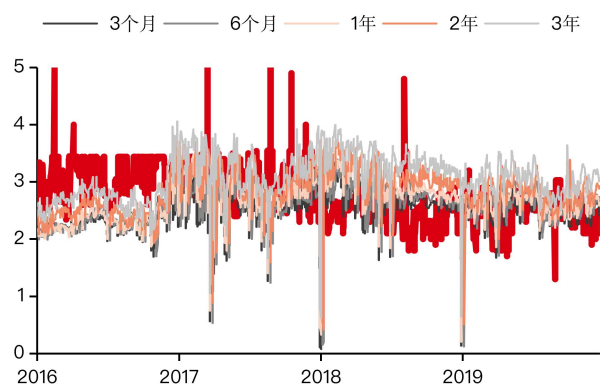
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8： 欧央行利率预期与基准零利率（粗）对比



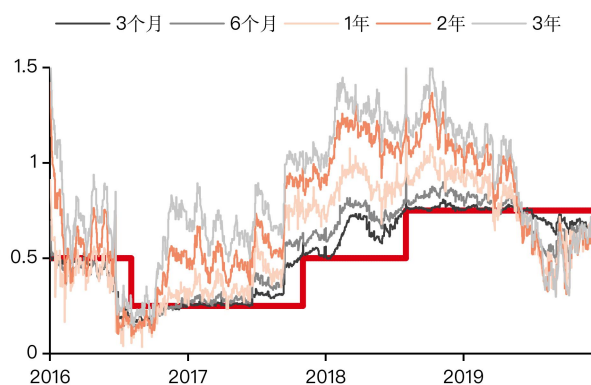
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 9： 中国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



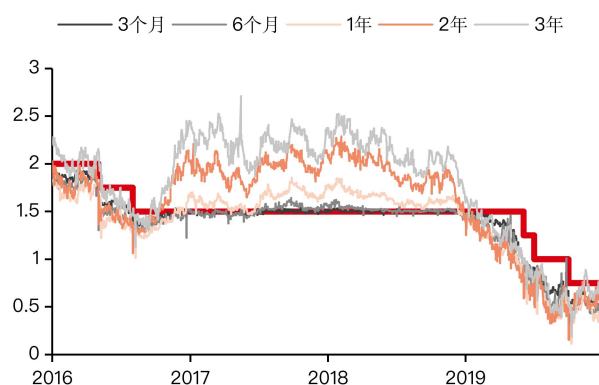
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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



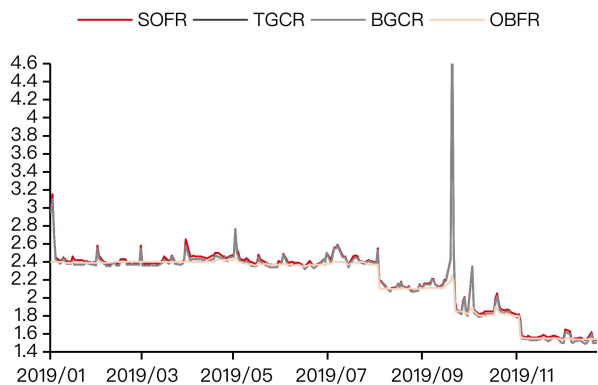
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周流动性观察

· 美国货币市场

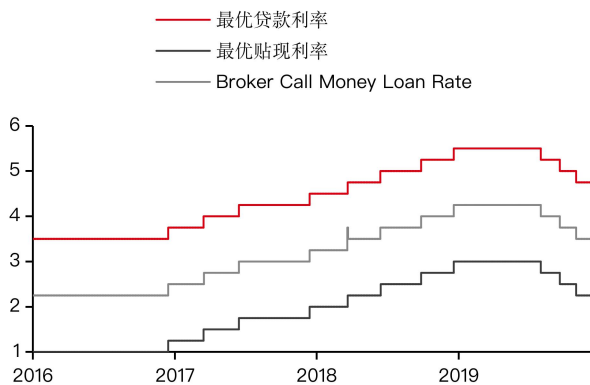
点评：关注年末流动性紧缺风险

图 13： 美联储观察利率



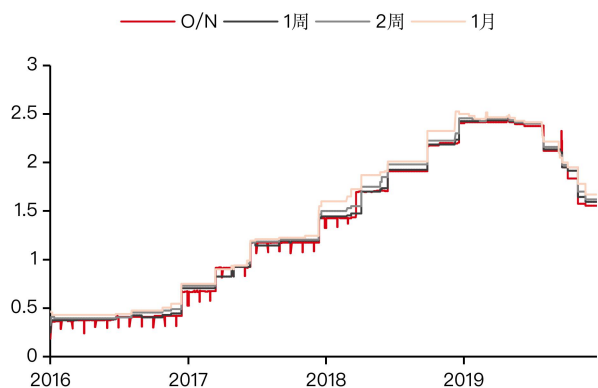
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 14： 最优贷款利率水平



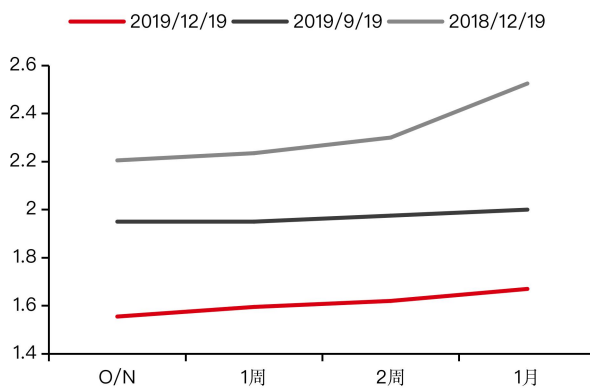
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 15： 欧洲美元利率



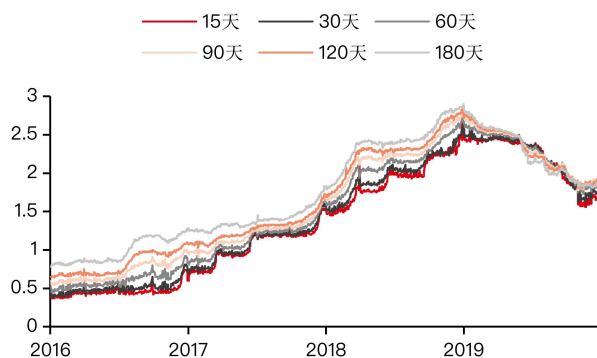
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 16： 欧洲美元利率期限结构



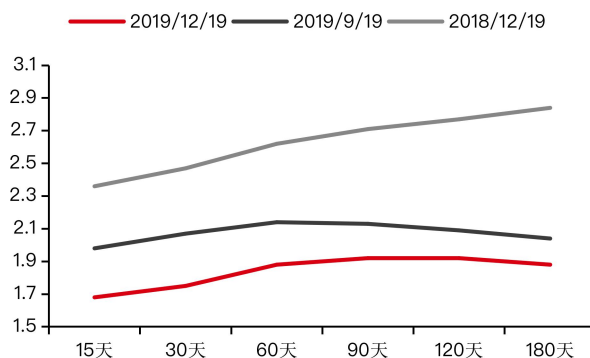
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 17： CP 贴现率



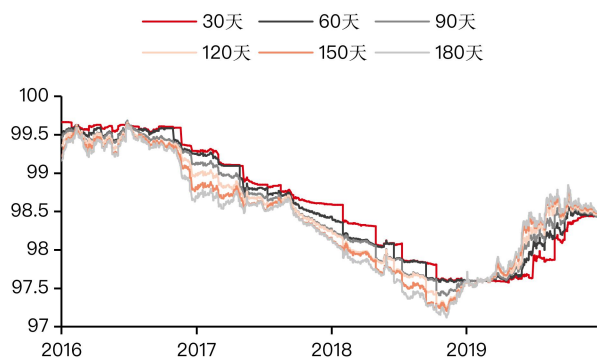
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 18： CP 贴现率期限结构



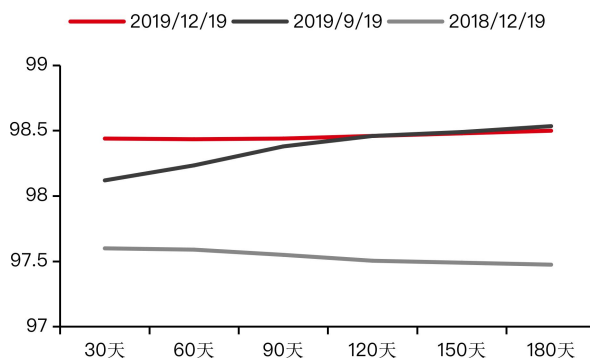
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 19： 联邦基金利率期货



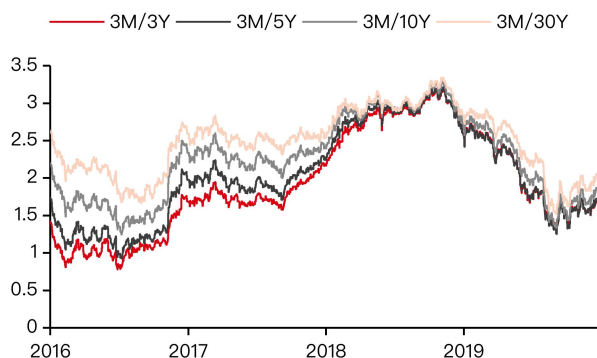
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 20： 联邦基金利率期货期限结构



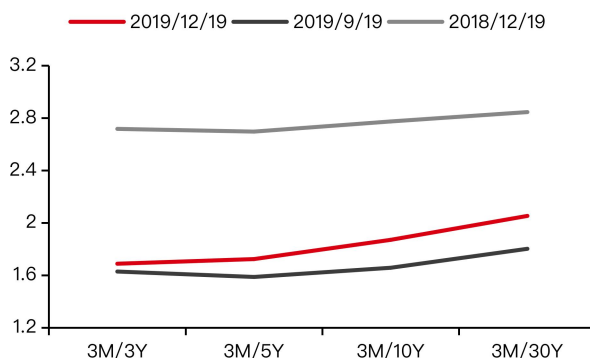
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

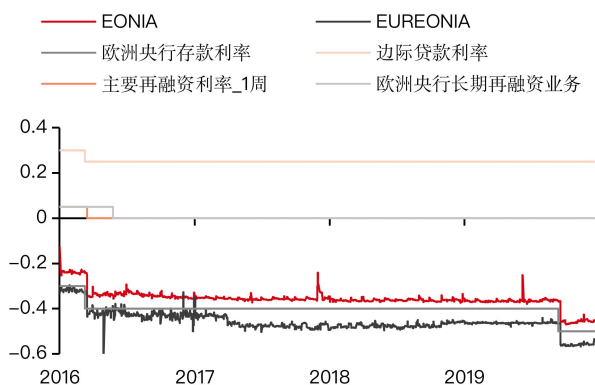


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· 欧洲货币市场

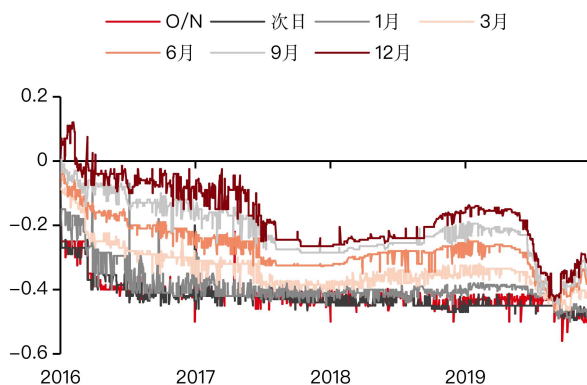
点评：持续负利率宽松政策，利率波动

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

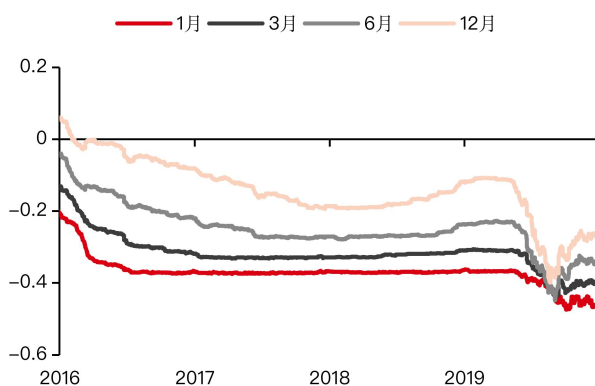
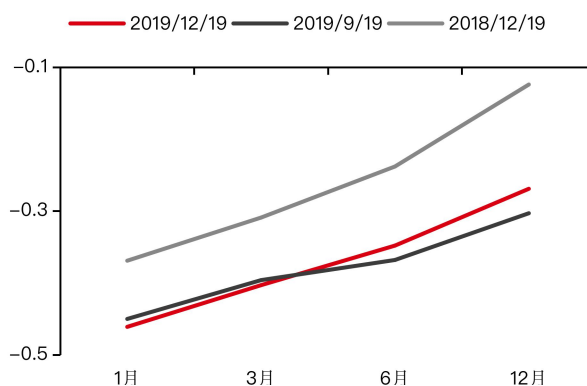


图 26： EURIBOR 利率期限结构



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_8214

