

宏观流动性观察 018：美欧维持利率不变， 中美达成第一阶段贸易协议

宏观流动性摘要：

利率周期：等待新一轮周期的开启。本周美国公布 11 月通胀和 PPI 数据，CPI 好于预期，处于温和水平；但 PPI 环比零增长，相比 10 月出现回落，且核心 PCE 指数逊于 10 月，偏离美联储 2% 目标，美国经济仍未企稳。同时中国公布 11 月经济数据，CPI 同比继续走高增长至 4.5%，但环比增幅收窄至 0.4%，猪周期尚未见顶，通胀上行压力仍在。PPI 同比降 1.4%，符合预期。其中工业品价格同比降幅回升，略有改善。同时社融环比超预期大增，M2 同比增速略有回落，由于宽信用政策和季节性因素导致的信贷数据回暖，为经济增长提供有力支撑。

货币政策：需多样化政策共同发力。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。12 日美联储召开议息会议，委员们全票通过维持利率不变决定，符合市场预期。12 月政策声明中相比 10 月删除了“前景依然存在不确定性”这句话，美联储认为目前的货币政策是合适的，可以维持经济温和增长、就业和通胀目标。同时下修近几年失业率及 19 年核心通胀预期，给货币政策更多时间发酵，静待来日。13 日欧洲央行召开利率会议，维持三大主要利率不变，同时上修了 GDP 和通胀预期。央行行长表示低利率会维持一段时间直到通胀接近 2%，经济出现回暖。

宏观流动性：维持流动性稳定。由于美联储持续的扩表操作未能完全缓解流动性紧张，且本次美联储并未开启新的回购操作对冲年底可能出现的流动性风险，美元市场年末流动性紧缩的可能性仍然较大。但联储主席鲍威尔表示采取回购措施的目的并不是消除所有波动，且将会密切关注流动性市场，随时做好调整准备。中国央行本周持续未开展逆回购操作，连停 18 个工作日，追平今年最长停摆记录。13 日 SHIBOR 各品种利率略有上升，银行间流动性总体仍显宽裕。下周央行公开市场有 500 亿元国库现金定存和 2860 亿元 MLF 到期，等待央行是否有新操作。而欧洲央行将会继续以每月 200 亿欧元的规模购债，为市场带来流动性。

本周关注：风险资产交易性机会值得关注。本周市场受英国大选和贸易局势影响依然动荡。13 日英国大选保守党占据多数席位，为顺利英国脱欧带来正面消息，英镑大涨。同时由于美联储暂停降息因素叠加，美元指数持续低迷，在 97.2 附近徘徊。本周中美贸易也有进一步进展，13 日川普公开表示与中国即将达成重要协议，美股三大股指高涨，美债 10 年期收益率飙升。随后中美达成第一阶段协议，美方承诺取消部分对华关税，中方也考虑不实施计划在 12 月 15 日生效的加税措施。目前全球市场上的悲观因素正在减少，是否有反复趋势仍需关注。未来关注风险资产收益率变化趋势，以及全球贸易局势变化和第四季度经济数据，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：

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

11 月预现中美流动性分化——宏观流动性观察 013

2019-11-01

全球经济景气状态

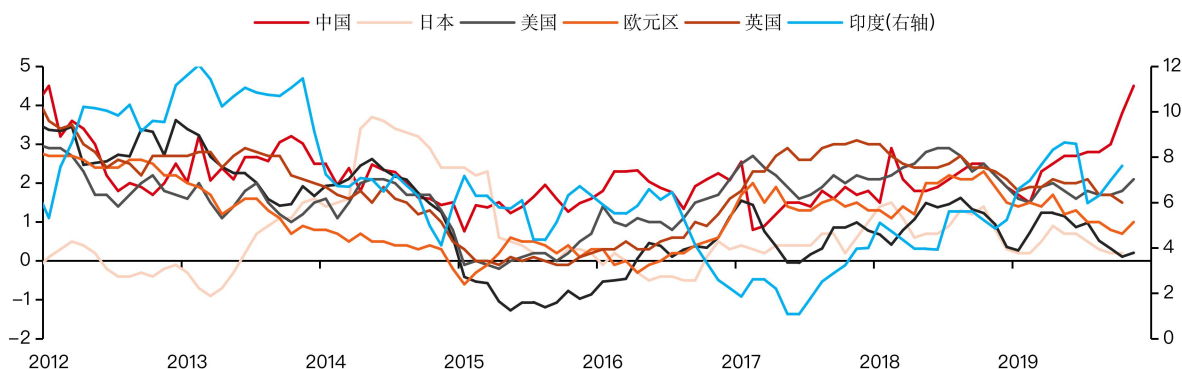
点评：全球 11 月 PMI 值 6 个月后回升至荣枯线以上

图 1： 全球 PMI 热图（截止 11 月）—— 美国、中国 PMI 回升，欧元区 PMI 虽仍低于荣枯线但出现明显回升

	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
全球	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	55.60	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
欧元区	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
德国	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
法国	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
意大利	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	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	53.60	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
澳大利亚	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	52.50	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
中国(财新)	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)	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	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	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	50.70	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	52.20	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	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	50.90	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	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



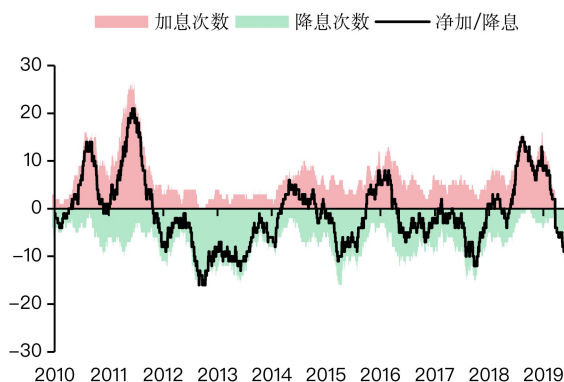
数据来源：Wind Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周利率观察

· 基准利率图表

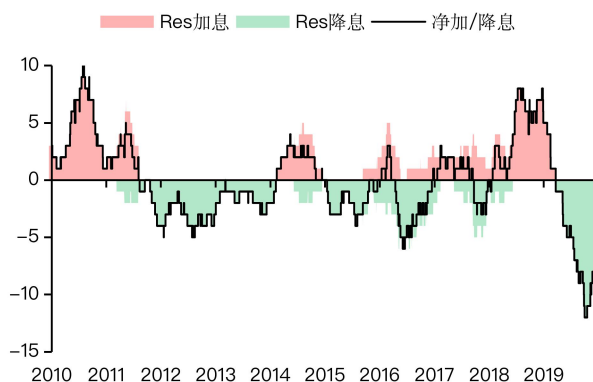
点评：发达经济体与中上游国家政策差距收缩后出现小幅反弹

图 3： 过去 3 个月主要央行加降息变化



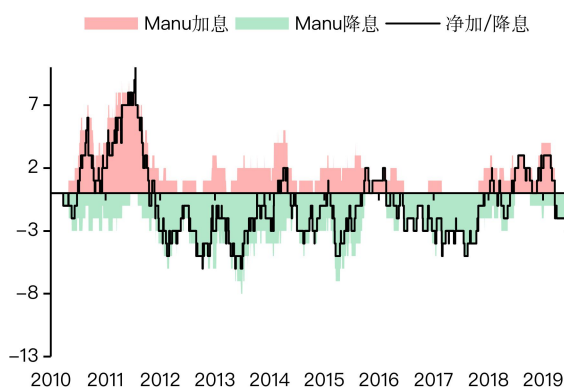
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4： 上游资源国加降息变化



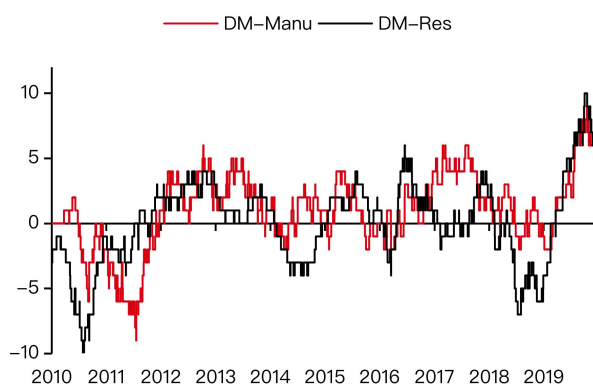
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

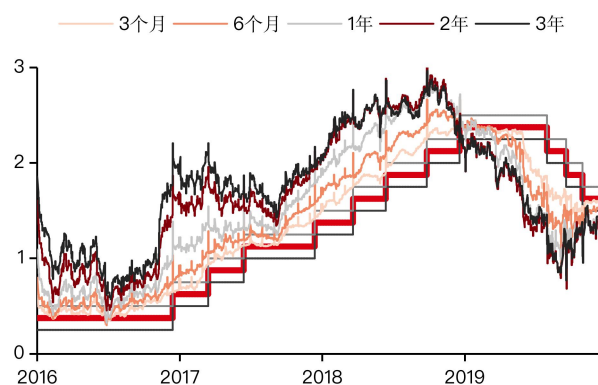


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· 利率预期图表

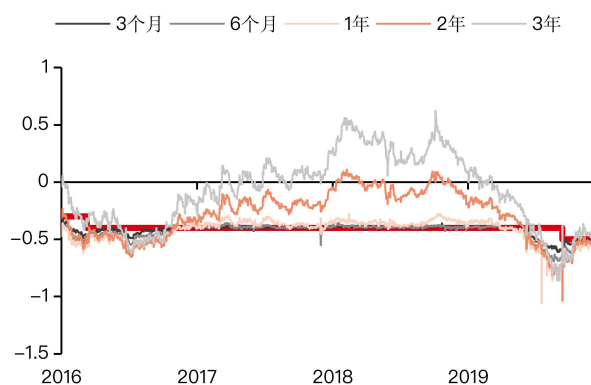
点评：各国利率预期均出现回升，一轮降息潮可能结束

图 7： 美联储利率预期与基准零利率（粗）对比



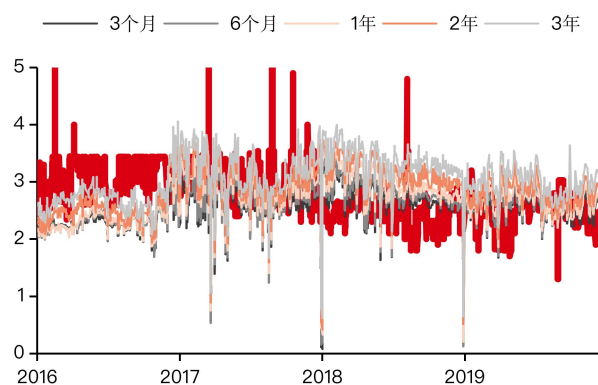
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8： 欧央行利率预期与基准零利率（粗）对比



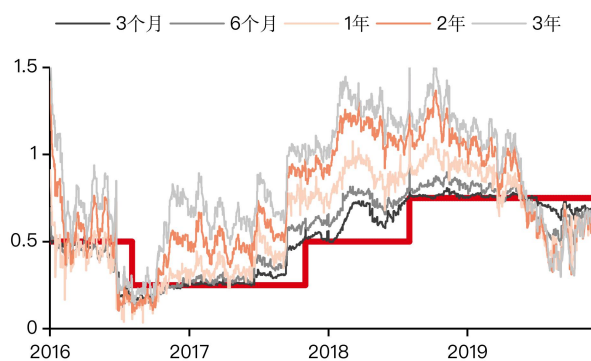
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 9： 中国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



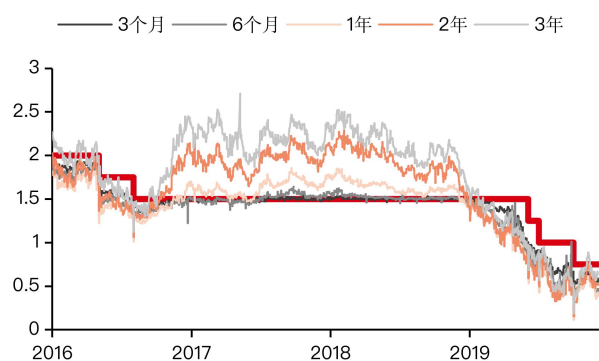
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 10： 英国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



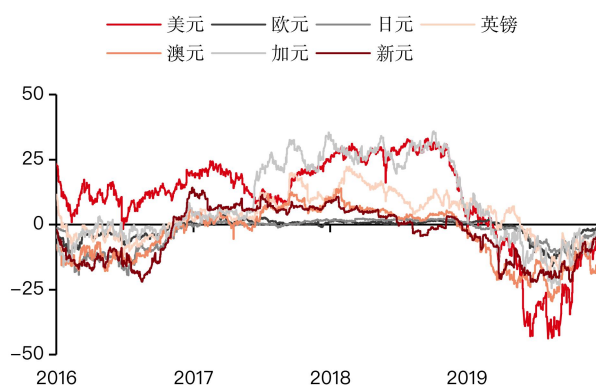
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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



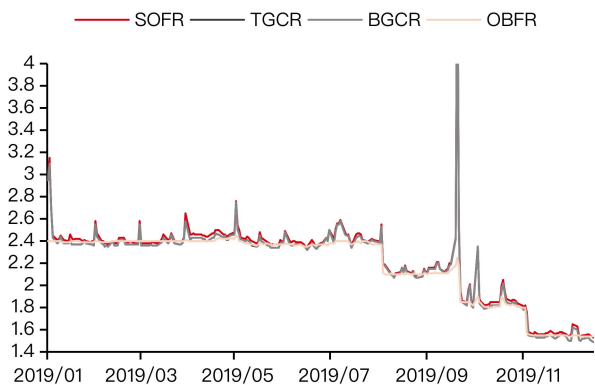
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周流动性观察

· 美国货币市场

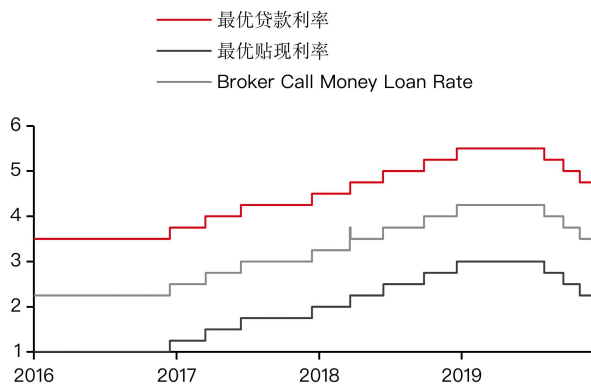
点评：美元流动性较为稳定，关注年末流动性紧缺风险

图 13： 美联储观察利率



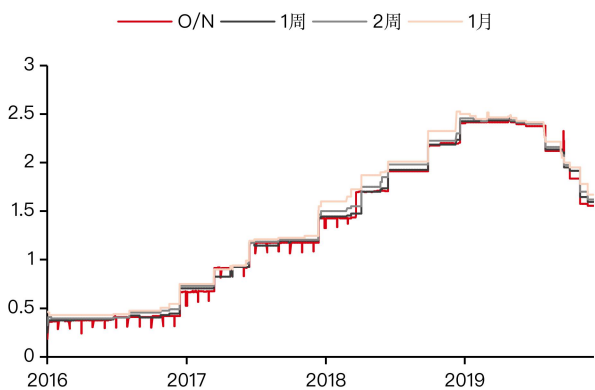
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 14： 最优贷款利率水平



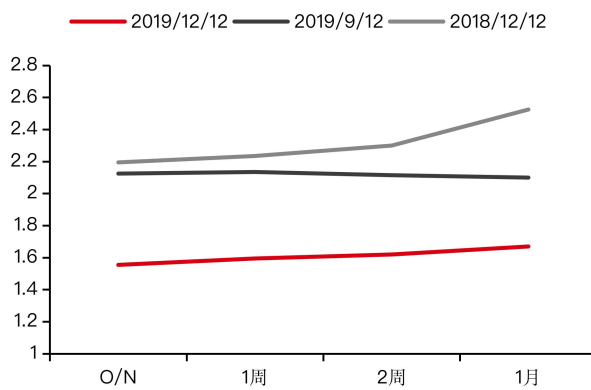
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 15： 欧洲美元利率



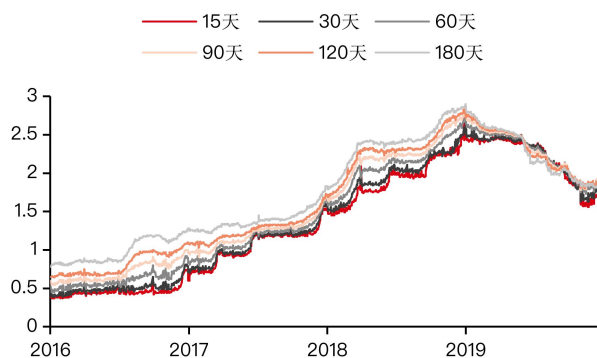
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 16： 欧洲美元利率期限结构



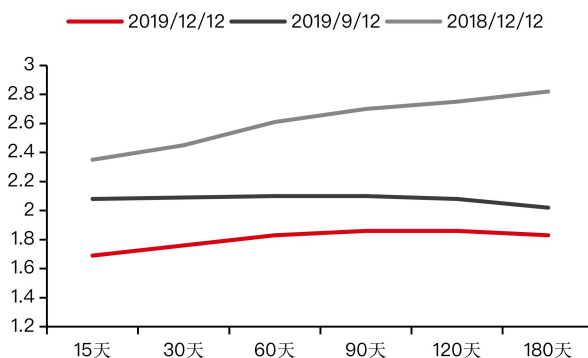
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 17： CP 贴现率



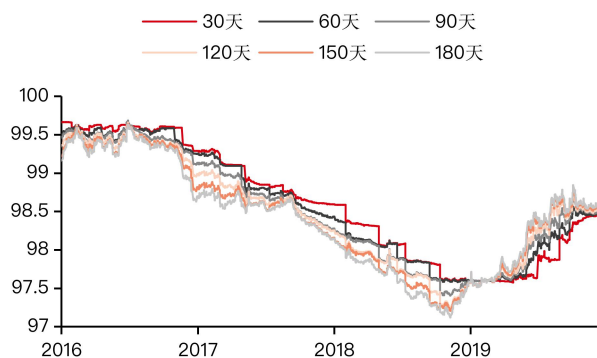
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 18： CP 贴现率期限结构



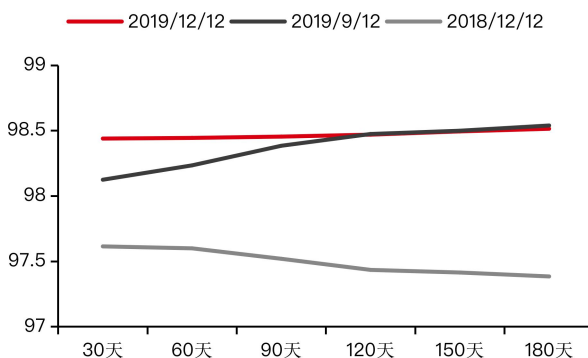
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 19： 联邦基金利率期货



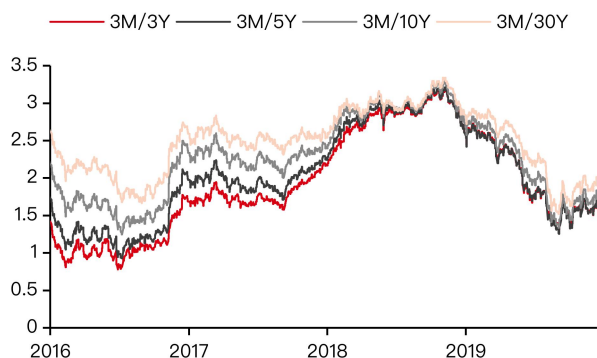
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 20： 联邦基金利率期货期限结构



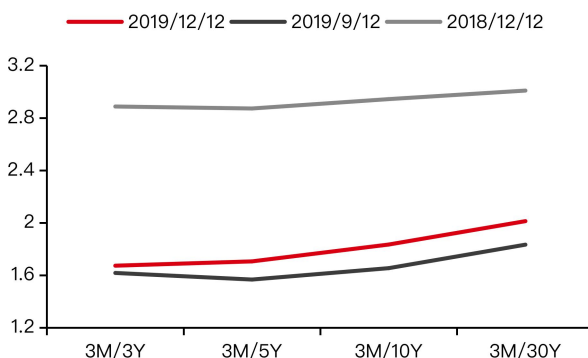
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

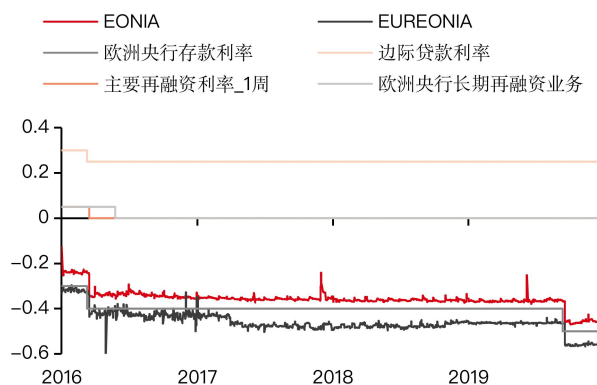


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· 欧洲货币市场

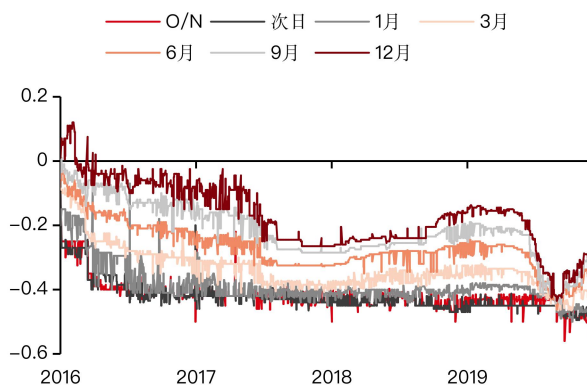
点评：持续负利率宽松政策，利率波动

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

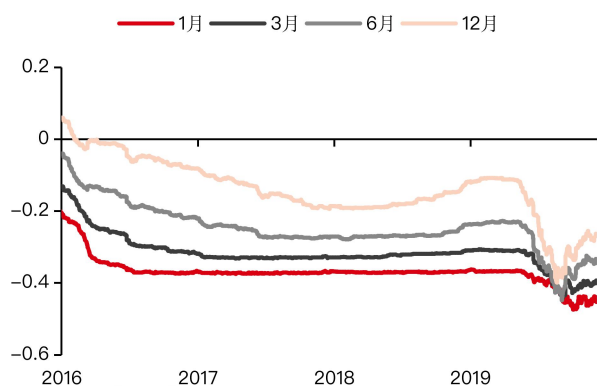
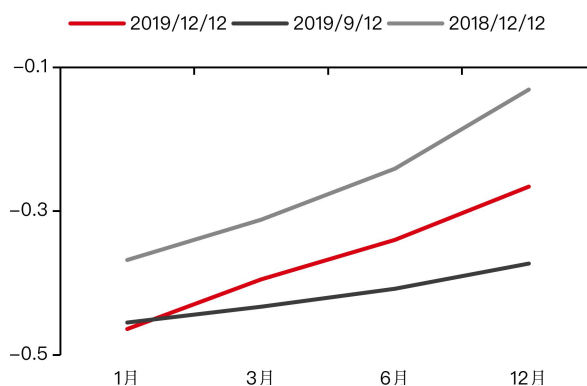


图 26： EURIBOR 利率期限结构



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_8343

