

## 宏观流动性观察 016: PMI 超预期回升, 经济企稳仍需时日

### 宏观流动性摘要:

**利率周期: 周期性底部徘徊。**全球多国 11 月 PMI 初值公布, 总体出现回升。美国制造业 PMI 高于预期, 小幅上涨, 中国制造业 PMI 于 6 个月后重回荣枯线上, 欧元区制造业 PMI 虽仍低于荣枯线但较上月上涨。中国公布 10 月工业企业利润数据显示利润同比下降 9.9%, 降幅比 9 月份扩大 4.6 个百分点。主要由于出厂价格降低, 生产销售增长放缓导致。全球 PMI 虽温和复苏, 但经济是否出现回暖迹象仍需关注全球贸易局势变化和 11 月、12 月更多经济数据支持。

**货币政策: 需多样化政策共同发力。**目前仍处于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。本周中国央行发布第三季度货币政策报告, 表示目前货币政策成效显著, 传导效率明显提升, M2 和社融在 9 月都有所改善。但 GDP 下行, 通胀走高, 经济增长动能不足, 下行压力仍存在, 未来会加大货币政策逆周期调节力度。美联储发布褐皮书称从 10 月到 11 月中旬, 经济处于温和增长中, 就业市场依然强劲, 多数地区消费支出稳定增长中, 制造业增长动力不足, 前景仍然乐观。

**宏观流动性: 维持流动性稳定。**自上周五中国央行降息后, 本周央行未展开逆回购操作, 银行间拆借利率略有上升, 流动性暂时稳定。27 日, 央行开展了 60 亿元 CBS 操作, 提高银行间永续债流动性, 虽不涉及基础货币吞吐, 不影响货币市场流动性, 但永续债帮助基建发力, 帮助经济回暖。25 日, 纽约联邦储备银行 42 天期回购操作获得超额认购, 表明市场年底融资需求强烈。纽约联储还提高了下一次回购操作的规模, 为帮助维持流动性稳定。

**本周关注: 风险资产交易性机会值得关注。**美国第三季度经济略有回升, 美元指数在 98 上方震荡。美股在感恩节连续上涨, 但在周五三大股指齐跌, 结束涨势。最近由于香港问题中美紧张情绪重燃, 市场对中美贸易乐观情绪消退。从底部区域方向观察经济向好的预期出现反复, 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:

[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：多国 11 月 PMI 初值回升，全球经济略有改善迹象

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

	2018-05	2018-06	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
全球	53.10	53.00	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	
美国	56.40	55.40	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	52.20
欧元区	55.50	54.90	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	46.60
德国	56.90	55.90	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	43.80
法国	54.40	52.50	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	51.60
意大利	52.70	53.30	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	
西班牙	53.40	53.40	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	
英国	54.30	54.40	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	48.30
澳大利亚	57.50	57.40	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	
日本	52.80	53.00	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	48.60
中国(财新)	51.10	51.00	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	
中国(官方)	51.90	51.50	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	48.90	49.80	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	
中国台湾	53.40	54.50	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	
印尼	51.70	50.30	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	
印度	51.20	53.10	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	
俄罗斯	49.80	49.50	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	
巴西	50.70	49.80	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	
墨西哥	51.00	52.10	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	

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2：全球通胀曲线（截止 11 月）—— 整体环比略降，中国受食品价格影响通胀继续上升



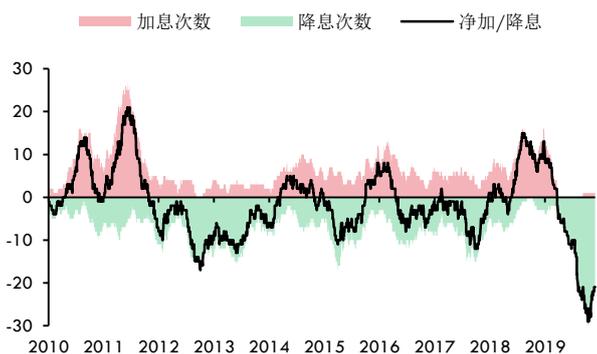
数据来源：Wind 华泰期货研究院

## 全球一周利率观察

### · 基准利率图表

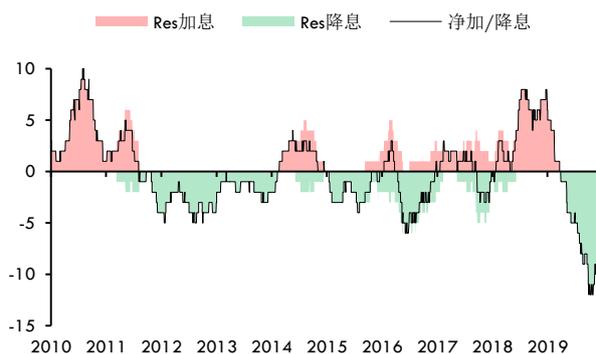
点评：发达经济体与中上游国家政策差距收缩

图 3： 过去 3 个月主要央行加减息变化



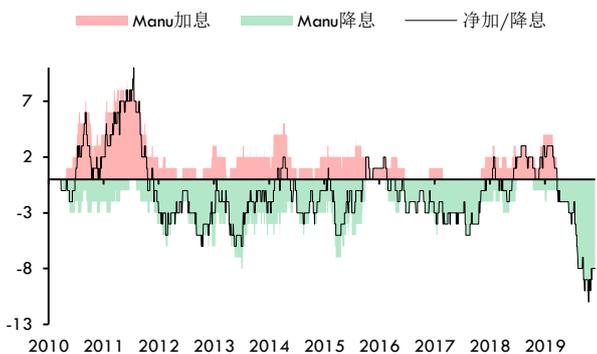
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4： 上游资源国加减息变化



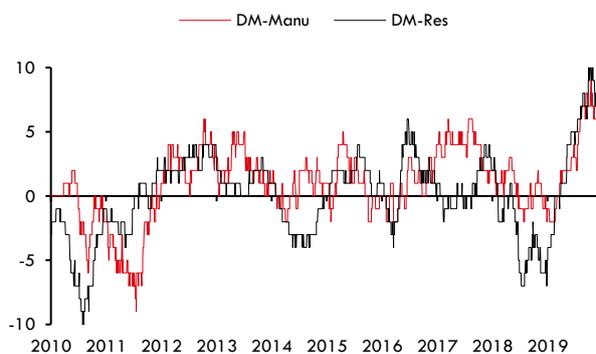
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5： 中游生产国加减息变化



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减息差异

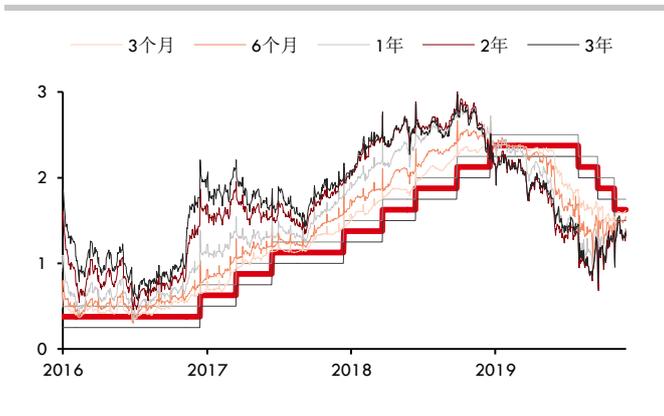


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· 利率预期图表

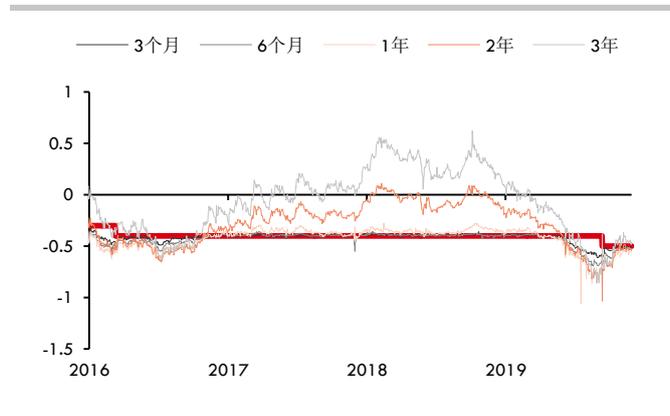
点评：各国利率预期均出现回升，一轮降息潮可能结束

图 7： 美联储利率预期与基准零利率（粗）对比



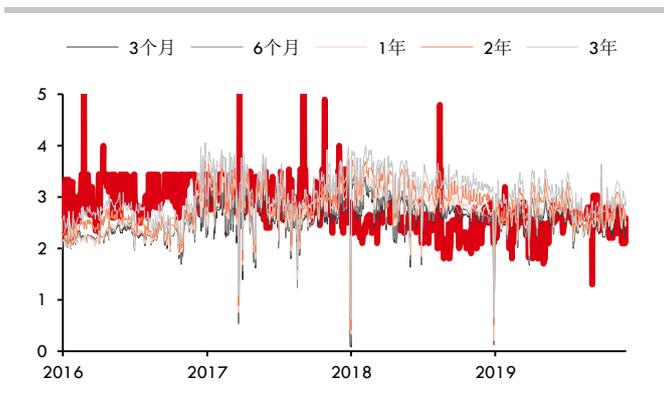
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8： 欧央行利率预期与基准零利率（粗）对比



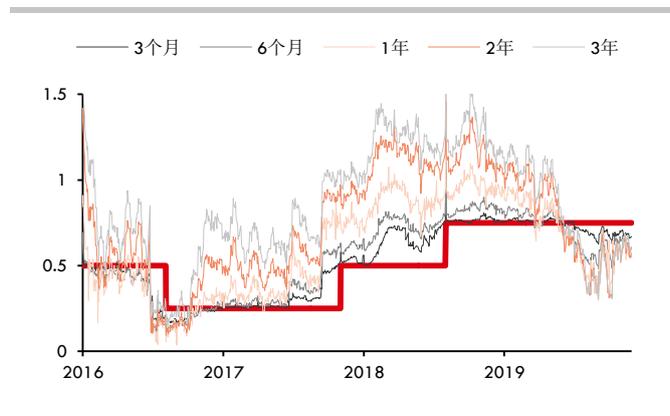
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 9： 中国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



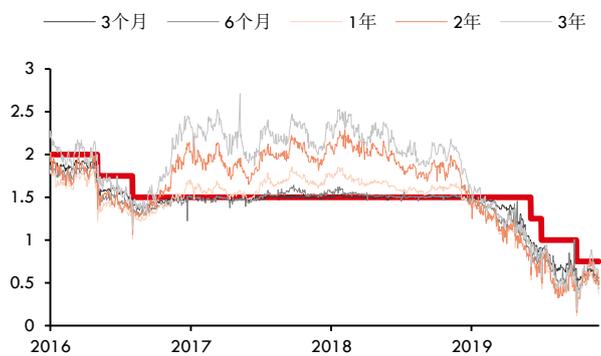
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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



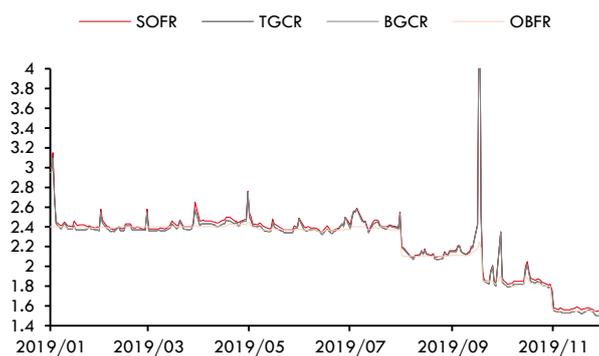
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

## 全球一周流动性观察

### · 美国货币市场

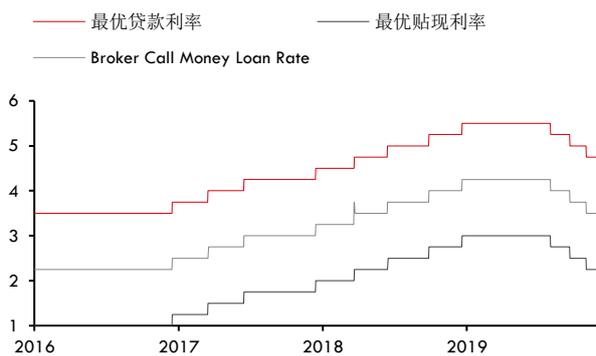
点评：美元流动性维持稳定

图 13: 美联储观察利率



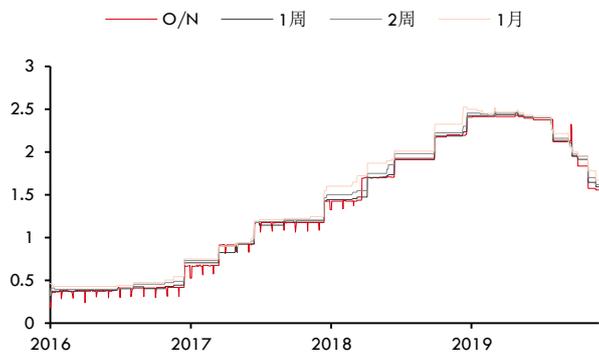
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 最优贷款利率水平



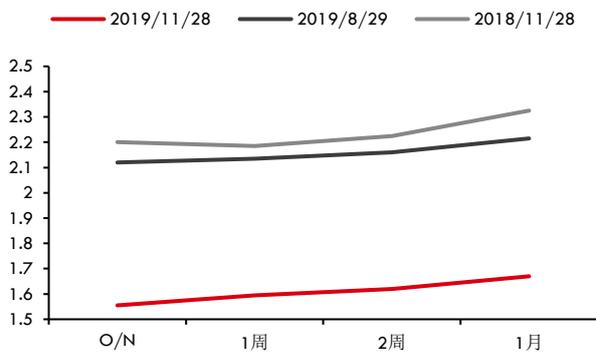
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 欧洲美元利率



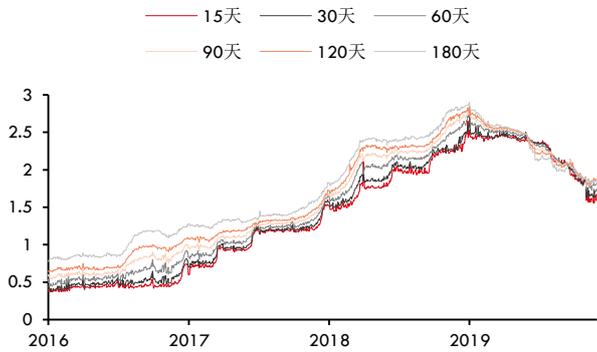
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 欧洲美元利率期限结构



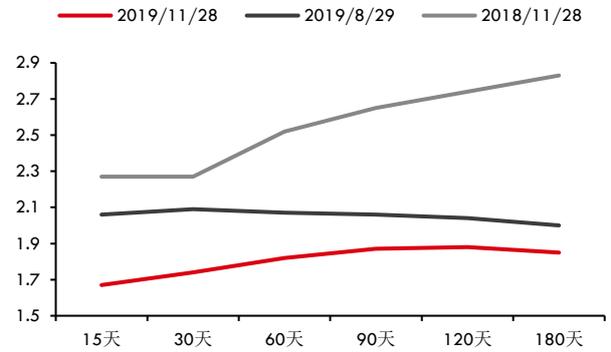
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: CP 贴现率



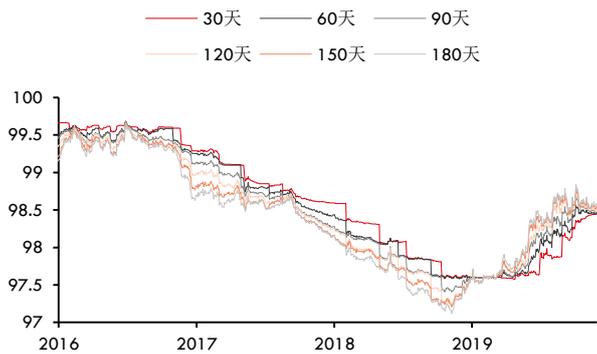
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: CP 贴现率期限结构



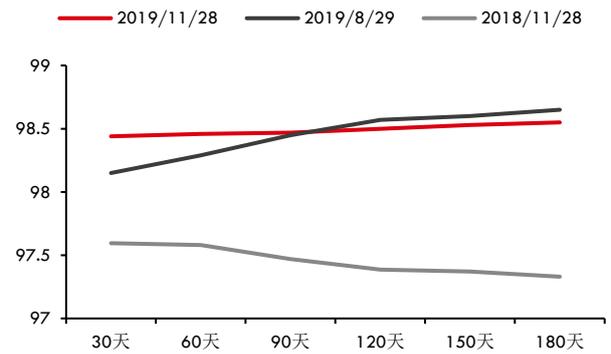
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 19: 联邦基金利率期货



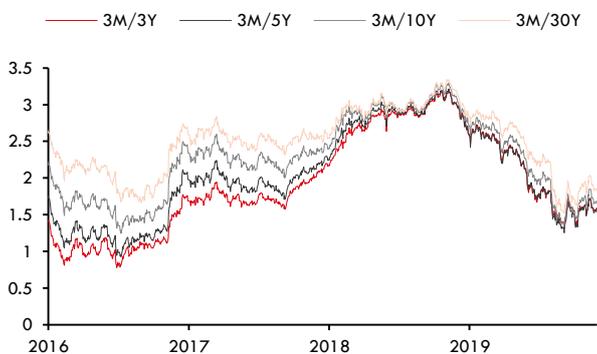
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 20: 联邦基金利率期货期限结构



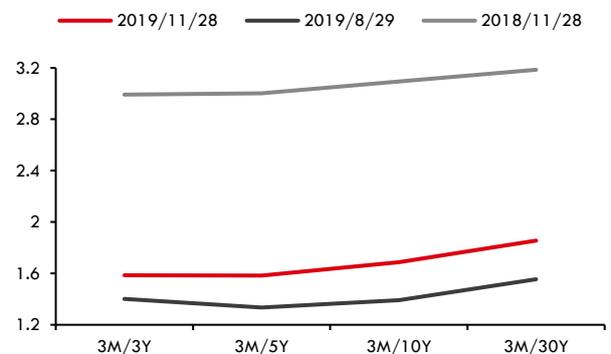
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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

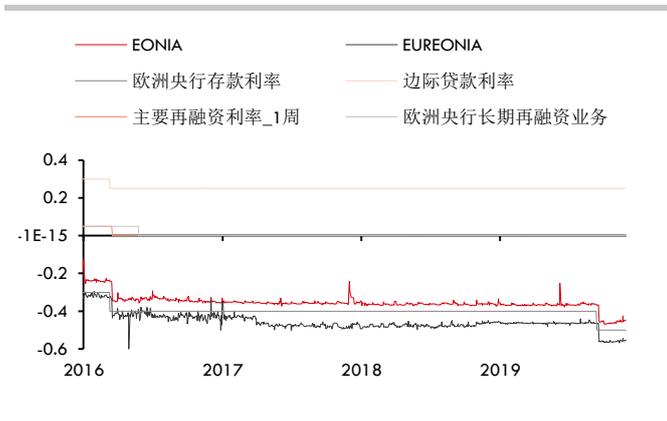


数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

· 欧洲货币市场

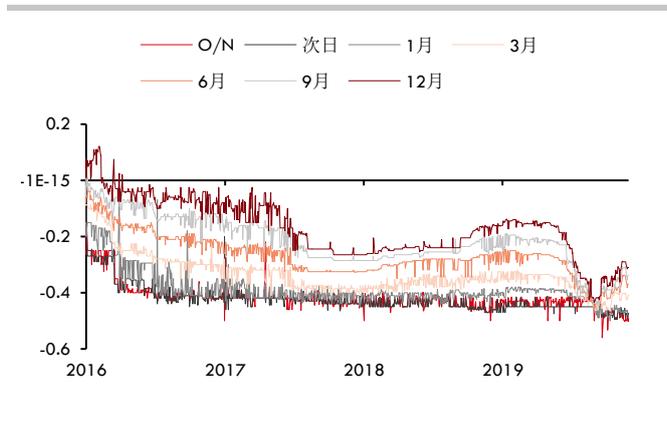
点评：持续负利率宽松政策，利率波动

图 23： 欧央行观察利率



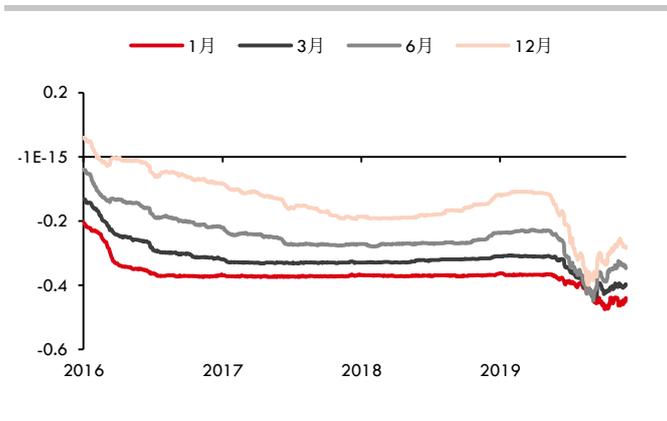
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 24： 欧元存款利率



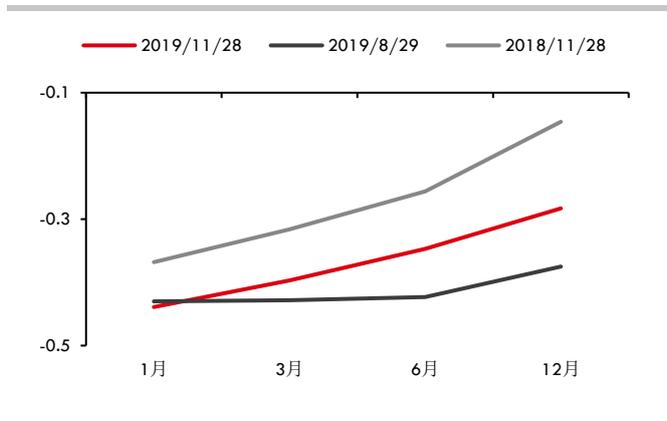
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 25： EURIBOR 利率



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 26： EURIBOR 利率期限结构



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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\\_8698](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8698)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>