

澳大利亚、印度央行年内再度降息

一、澳大利亚、印度央行年内再度降息

■ “十一”期间，主要央行中，澳大利亚、印度央行分别降息 25bp，当前基准利率分别为 0.75% 和 5.15%，其中澳大利亚央行为今年第三次降息，印度央行为今年第五次降息。分别来看：（1）10 月 1 日，澳大利亚联储下调基准利率 25bp 至 0.75%。2019Q2 澳大利亚实际 GDP 同比 1.4%，较 Q1 下降 0.3 个百分点，较去年同期下降 1.7 个百分点，经济增速明显放缓。此次为澳大利亚央行今年第三次降息，此前分别在 6 月和 7 月，分别降息 25bp，今年以来已累计降息 75bp。澳大利亚经济的走弱主要受固定资本形成与出口放缓影响其中，2019Q2 固定资本形成增速-3.7%，出口同比增速 2.8%，分别较去年同期下降 7.6 个百分点和 2.1 个百分点。随着经济的走弱，澳元也处于 2016 年以来的低位，9 月澳元兑美元均值为 0.68，相对去年同期贬值 4.3%。经济走弱的同时，通胀也相对低迷，2019Q2 CPI 同比 1.6%，低于 2% 通胀目标。失业率也小幅上升，8 月失业率为 5.25%，较 1 月上升 0.2 个百分点；领先就业指标自 2018 年 6 月以来持续走弱，显示就业依然不乐观。澳大利亚央行认为国内主要的不确定性仍然是消费前景，叠加工资增长仍然低迷，家庭可支配收入增速的放缓将对消费支出产生负面影响。澳大利亚央行表示需要长时间维持低利率以实现充分就业和通胀目标，并准备在需要时进一步放宽货币政策，以支持经济的可持续增长、充分就业和逐步实现通胀目标。

（2）10 月 4 日，印度央行将基准利率从 5.40% 下调 25bp 至 5.15%。2019Q2 印度实际 GDP 同比增长 5.0%，较 Q1 下降 0.8 个百分点，较去年同期下降 3 个百分点，2018Q2 以来印度经济增速明显放缓。此次为印度央行今年第五次降息，此前降息分别在 2 月、4 月、6 月和 8 月，除 8 月降息 35bp 外，其他三次均降息 25bp，今年以来累计降息幅度达 135bp。印度经济的走弱主要源于私人消费支出和固定资本形成的影响，2019Q2 私人消费支出同比增长 5.2%，固定资本形成同比增长 4.1%，分别较去年同期下降 2.0 个百分点和 9.5 个百分点。价格方面，1 月以来 CPI 通胀有所上升，8 月 CPI 同比 3.2%，较去年同期下降 1.7 个百分点，今年以来 CPI 的回升主要是受食品价格的影响，且依然低于 4% 的通胀目标。随着印度经济的走弱，印度卢比相对美元也小幅贬值，9 月美元兑卢比均值 71.3，相对去年同期贬值 5.1%。印度央行认为，2019Q2 实际 GDP 增速放缓，2019 年 7 月的工业生产同比下降，主要受制造业走弱影响。虽然 9 月制造业 PMI 依然处于扩张区间，但也逐步走弱。印度央行消费者信心调查表明消费者信心低迷，尤其是与非必需品有关的消费低迷。印度央行认为持续的经济放缓需要加大政策力度以刺激增长，考虑到通胀处于目标区间以内，将继续保持宽松的货币政策立场。

边泉水

 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
 bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐

 联系人
 (8621)61038260
 duanxiaole@gjzq.com.cn

邱鼎荣

 联系人
 didingrong@gjzq.com.cn

二、全球央行观察

- 美联储：部分官员对于是否进一步降息持开放态度。波士顿联储主席罗森格伦表示，对降息持开放态度；当前的货币政策是宽松的。芝加哥联储主席埃文斯表示，美联储最近两次降息是合适的，但对是否需要进一步调整保持开放态度。
- 欧央行：德拉吉表示货币政策将继续发挥作用。货币政策将继续发挥其作用；如果没有得到财政政策的支持，可能会在很长时间内维持非常规刺激。
- 日本央行：部分官员表示日本央行应坚持实施宽松政策。
- 其他央行：澳大利亚、印度央行降息。

三、文献推荐

- 从全球视角看美国货币政策（FED）。

风险提示：贸易摩擦加剧造成全球经济增速大幅放缓；英国无协议脱欧造成全球经济不确定性的增加。

正文如下：

一、澳大利亚、印度央行年内再度降息

“十一”期间，主要央行中，澳大利亚、印度央行分别降息 25bp，当前基准利率分别为 0.75%和 5.15%，其中澳大利亚央行为今年第三次降息，印度央行为今年第五次降息。分别来看：

（1）澳大利亚央行降息

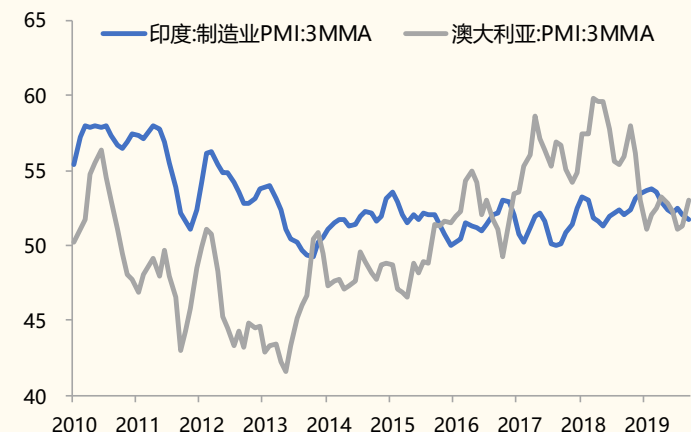
10 月 1 日，澳大利亚联储下调基准利率 25bp 至 0.75%。2019Q2 澳大利亚实际 GDP 同比 1.4%，较 Q1 下降 0.3 个百分点，较去年同期下降 1.7 个百分点，经济增速明显放缓。此次为澳大利亚央行今年第三次降息，此前分别在 6 月和 7 月，分别降息 25bp，今年以来已累计降息 75bp。澳大利亚经济的走弱主要受固定资本形成与出口放缓影响，2019Q2 固定资本形成增速-3.7%，出口同比增速 2.8%，分别较去年同期下降 7.6 个百分点和 2.1 个百分点。随着澳大利亚经济的走弱，澳元也处于 2016 年以来的低位，9 月澳元兑美元均值为 0.68，相对去年同期贬值 4.3%。经济走弱的同时，通胀也相对低迷，2019Q2 CPI 同比 1.6%，低于 2%通胀目标。失业率也小幅上升，8 月失业率为 5.25%，较 1 月上升 0.2 个百分点，领先就业指标自 2018 年 6 月以来持续走弱，显示就业依然不乐观。澳大利亚央行认为，全球经济增长风险倾向下行，在中美贸易摩擦等不确定影响下，企业缩减了支出计划。同时，全球利率均非常低，人们普遍预期将进一步放宽货币政策。2019Q2 澳大利亚经济增长 1.4%，结果差于预期。低利率、减税，以及持续的基础设施支出，和房地产市场的逐步稳定对经济增长有所支撑。国内主要的不确定性仍然是消费前景，工资增长仍然低迷，家庭可支配收入增速的放缓将对消费支出产生负面影响。近几个月来失业率相对稳定，劳动力需求的前瞻性指标表明，就业增长可能会逐步放缓。**澳大利亚央行表示将需要长时间维持低利率以实现充分就业和通胀目标，并准备在需要时进一步放宽货币政策，以支持经济的可持续增长、充分就业和逐步实现通胀目标。**

（2）印度央行降息

10 月 4 日，印度央行将基准利率从 5.40%下调 25bp 至 5.15%。2019Q2 印度实际 GDP 同比增长 5.0%，较 Q1 下降 0.8 个百分点，较去年同期下降 3 个百分点，2018Q2 以来印度经济增速明显放缓。此次为印度央行今年第五次降息，此前降息分别在 2 月、4 月、6 月和 8 月，除 8 月降息 35bp 外，其他三次均降息 25bp，今年以来累计降息幅度达 135bp。印度经济的走弱主要源于私人消费支出和固定资本形成的影响，2019Q2 私人消费支出同比增长 5.2%，固定资本形成同比增长 4.1%，分别较去年同期下降 2.0 个百分点和 9.5 个百分点。价格方面，1 月以来 CPI 通胀有所上升，8 月 CPI 同比 3.2%，较去年同期下降 1.7 个百分点，今年以来 CPI 的回升主要是受食品价格的影响，且依然低于 4%的通胀目标。随着印度经济的走弱，印度卢比相对美元也小幅贬值，9 月美元兑卢比均值 71.3，相对去年同期贬值 5.1%。印度央行认为，全球经济进一步走弱，贸易和地缘政治紧张局势加剧了不确定性，各国中央银行的货币政策立场也开始越来越宽松。国内经济方面，2019Q2 实际 GDP 增速放缓，2019 年 7

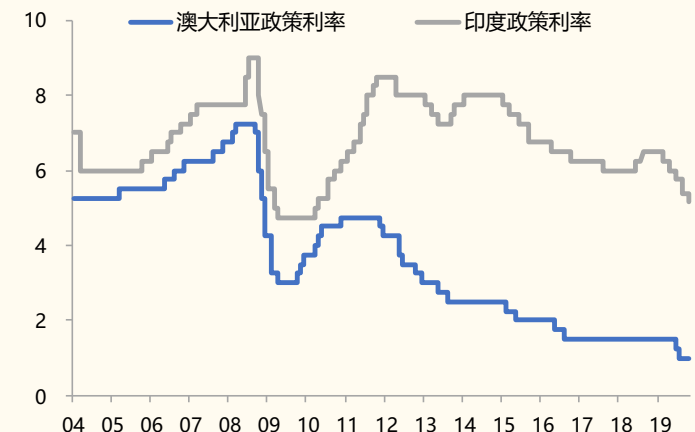
月的工业生产同比下降，主要受制造业走弱影响。虽然 9 月制造业 PMI 依然处于扩张区间，但也逐步走弱。印度央行消费者信心调查表明消费者信心低迷，尤其是与非必需品有关的消费低迷。印度央行认为持续的经济放缓需要加大政策力度以刺激增长，考虑到通胀处于目标区间以内，将继续保持宽松的货币政策立场。

图表 1：澳大利亚、印度经济走弱



来源：Wind，国金证券研究所

图表 2：澳大利亚、印度央行年内再度降息 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

二、全球央行观察

1. 中国央行：货币市场利率上升

国内货币市场利率上升。9 月 30 日，R007、DR007、Shibor3M 分别较上周（9 月 27 日）上升 85bp、47bp、0.2bp 至 2.9%、2.9%、2.7%。下周有 3200 亿逆回购到期。

香港货币市场利率上升，Libor-Hibor 利差回落。10 月 4 日，Hibor 隔夜、1 周、3 个月较上周（9 月 27 日）分别下降 60bp、92bp、1.6bp 至 1.24%、1.31%、2.24%；1 周 Libor-Hibor 利差回升至 47bp。

2. 美联储：部分官员对于是否进一步降息持开放态度

克利夫兰联储主席梅斯特表示，美联储的政策是宽松的，将在必要时重新调整。波士顿联储主席罗森格伦表示，对降息持开放态度；当前的货币政策是宽松的。美联储副主席克拉里达表示，重申美联储将采取合适行动支持经济增长。达拉斯联储主席卡普兰表示，今年的两次降息减少了大幅放缓的可能性，但并没有消除这种可能性。

芝加哥联储主席埃文斯表示，美联储最近两次降息是合适的，但对是否需要进一步调整保持开放态度。

纽约联储主席威廉姆斯表示，美国经济前景依旧向好；当前货币政策合适。

芝加哥联储主席埃文斯表示，目前美国经济基本面良好；对利率的合适水平持开放态度。

3. 欧央行：德拉吉表示货币政策将继续发挥作用

欧央行行长德拉吉表示，重要的是及时、有效的政策行动；货币政策将继续发

挥其作用；如果没有得到财政政策的支持，可能会在很长时间内维持非常规刺激。

欧央行管委雷恩表示，不能仅靠货币政策来提振经济。

4. 日本央行：部分官员表示日本央行应坚持实施宽松政策

日本央行副行长若田部昌澄表示，如果情况恶化，日本央行将做出合适的行动来提供更宽松的立场。

日本央行委员布野幸利表示，日本央行应坚持实施宽松政策；宽松举措有各种可能性，比如降息、加大资产购买、扩张货币基础等。

5. 其他央行：澳大利亚、印度央行降息

10月1日，澳大利亚联储下调基准利率 25bp 至 0.75%，为年内第 3 次降息，此前两次降息分别为 6 月和 7 月。

10月4日，印度央行将基准利率从 5.40% 下调 25bp 至 5.15%，为年内第五次降息，累计降息幅度达 135bp。

三、文献推荐

从全球视角看美国货币政策

Maurice Obstfeld

（来源：NBER，地址：<https://www.nber.org/papers/w26039.pdf>）

本文是对全球因素影响美国货币政策面临的权衡机制的部分探讨。考虑了三个主要渠道。首先是在国际价格、全球竞争以及国内宽松和通胀预期共同作用的背景下确定国内通胀。第二种渠道是确定资产回报率（包括自然实际利率 r^* ）和金融状况，并与全球金融市场进行整合。第三个渠道，是美国特有的，是美国货币政策对外部世界造成不成比例的影响，可能会波及到美国经济。就其本身而言，全球因素并不一定会破坏中央银行长期控制价格水平的能力。但是，在较短的时间内，全球因素的确会改变价格水平控制与其他目标（例如低失业率和金融稳定）之间的权衡，从而影响实现给定通胀路径的政策成本。

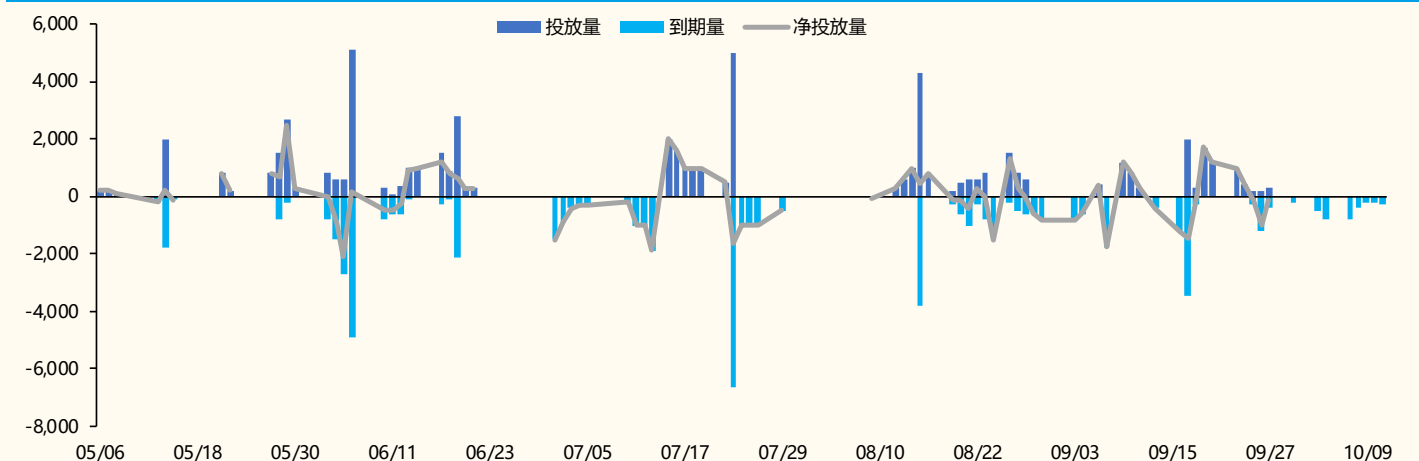
图表 3：2019 年以来全球主要央行政策利率的调整¹ (%)

	国家	19-01	19-02	19-03	19-04	19-05	19-06	19-07	19-08	19-09	19-10	当前利率
降息	美国:联邦基金目标利率								-0.25	-0.25		1.75-2.00
	欧元区:存款便利利率									-0.10		-0.50
	巴西:隔夜利率								-0.50	-0.50		5.50
	泰国:隔夜利率								-0.25			1.50
	中国香港:贴现窗利率								-0.25	-0.25		2.25
	土耳其:一周回购利率							-4.25		-3.25		16.50
	韩国:基准利率							-0.25				1.50
	马来西亚:隔夜利率					-0.25						3.00
	菲律宾:隔夜借款利率					-0.25			-0.25	-0.25		4.00
	印尼:基准利率							-0.25	-0.25	-0.25		5.25
	印度:基准回购利率		-0.25		-0.25		-0.25		-0.35		-0.25	5.15
	南非:再回购利率							-0.25				6.50
	俄罗斯:关键利率						-0.25	-0.25		-0.25		7.00
	澳大利亚:隔夜利率						-0.25	-0.25			-0.25	0.75
	新西兰:基准利率					-0.25			-0.50			1.00
	冰岛:基准利率					-0.50	-0.25		-0.25			3.50
	乌克兰:贴现利率				-0.50			-0.50		-0.50		16.50
	智利:隔夜利率	+0.25					-0.50			-0.50		2.00
	墨西哥:基准利率								-0.25	-0.25		7.75
	埃及:贴现利率		-1.00						-1.50	-1.00		13.75
	丹麦:基准利率								-0.65	-0.10		-0.75
无变化	日本:政策目标利率											-0.10
	英国:再回购利率											0.75
	中国台湾:担保放款利率											1.75
	加拿大:隔夜目标利率											1.75
	瑞士:3M LIBOR 目标利率											-0.75
	保加利亚:基本利率											0.01
	匈牙利:基准利率											0.90
	波兰:28 日再回购利率											1.50
	以色列:基准利率											0.25
加息	挪威:银行同业存款利率			+0.25			+0.25			+0.25		1.50
	瑞典:再回购利率	+0.25										-0.25
	捷克:2 周再回购利率					+0.25						2.00

来源: Wind, 国金证券研究所整理

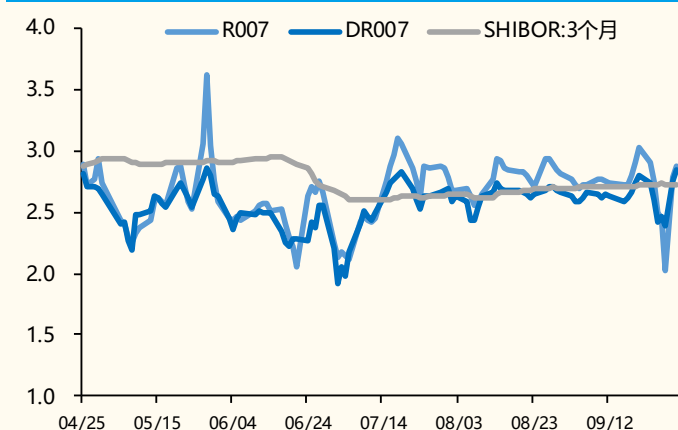
¹ 截至 2019 年 10 月 6 日

图表4：近几个月中国央行公开市场资金净投放概览（亿元）



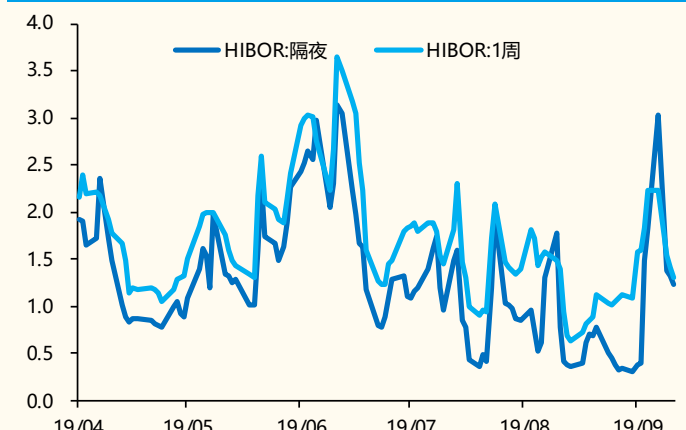
来源：Wind，国金证券研究所

图表5：国内货币市场利率上升（%）



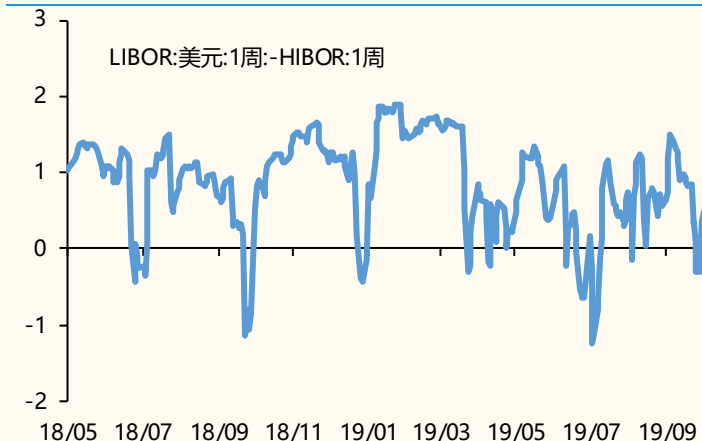
来源：Wind，国金证券研究所

图表6：香港货币市场利率下降（%）



来源：Wind，国金证券研究所

图表7：Libor-Hibor 利差回升（%）



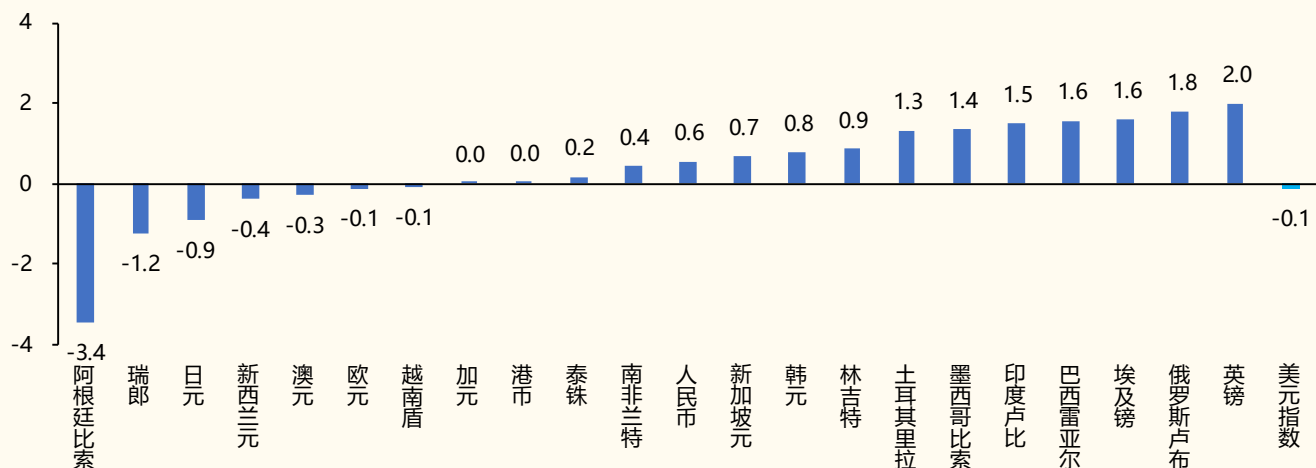
来源：Wind，国金证券研究所

图表8：CME 数据显示的美联储降息概率（10.6）

FOMC 会议时间	联邦基金利率（当前为 175-200bp）				
	75-100	100-125	125-150	150-175	175-200
2019/10/30			0.0%	76.4%	23.6%
2019/12/11	0.0%	0.0%	41.7%	47.6%	10.7%
2020/1/29	0.0%	22.2%	44.8%	28.0%	5.0%
2020/3/18	6.4%	28.7%	40.0%	21.4%	3.6%
2020/4/29	11.2%	31.1%	36.0%	17.5%	2.8%

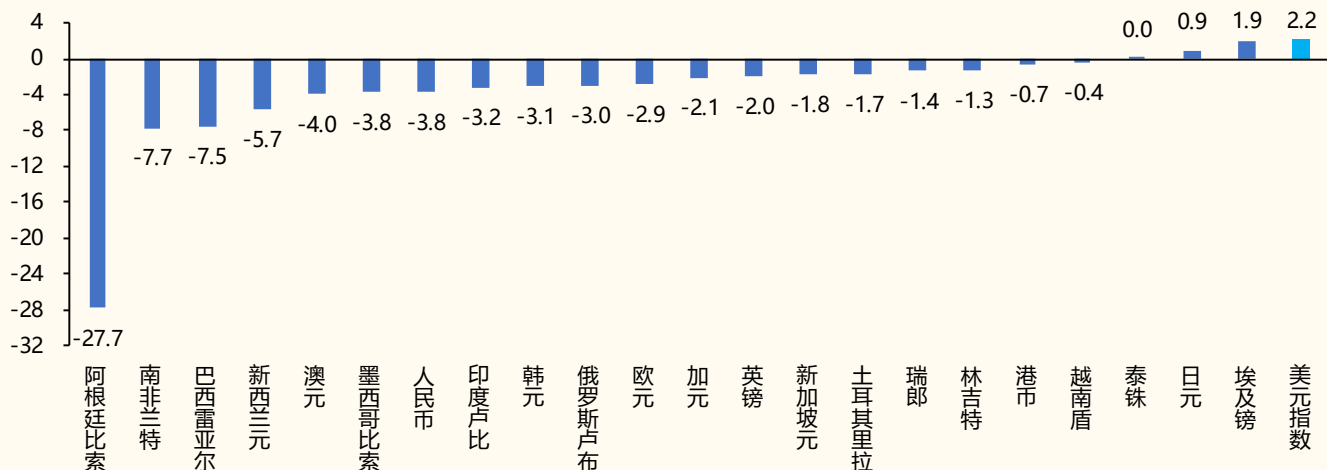
来源：CME，国金证券研究所

图表 9：近一个月主要货币汇率相对美元变动幅度(%)



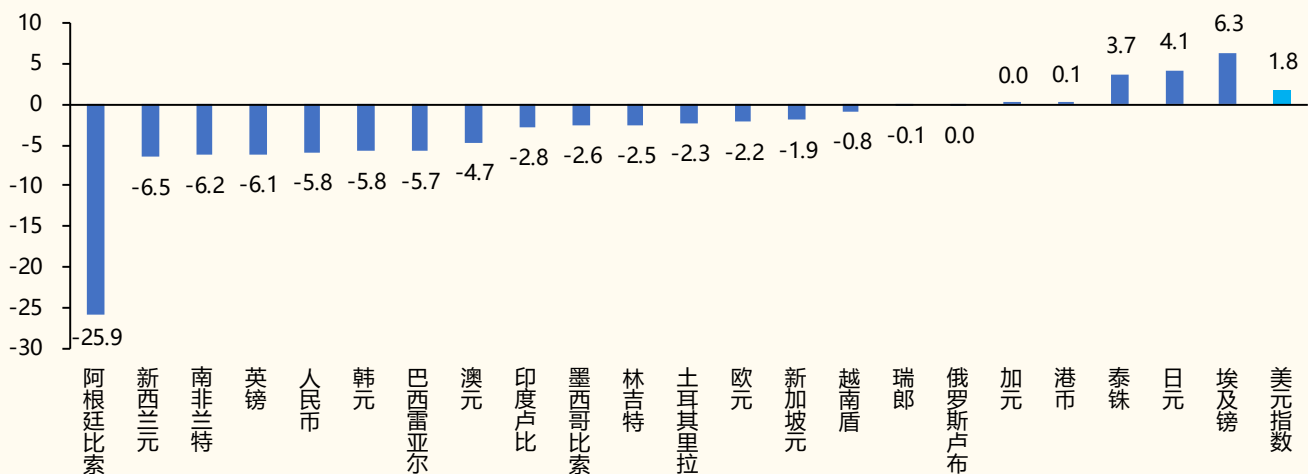
来源：Wind，国金证券研究所

图表 10：近三个月主要货币汇率相对美元变动幅度(%)



来源：Wind，国金证券研究所

图表 11：近半年主要货币汇率相对美元变动幅度(%)



来源：Wind，国金证券研究所

图表 12: 上周中国央行公开市场操作表述

日期	上周中国央行公开市场操作表述
9月30日	季末财政支出力度较大, 银行体系流动性总量处于较高水平, 不开展逆回购操作。
9月29日	临近季末财政支出力度较大, 银行体系流动性总量处于较高水平, 不开展逆回购操作。

来源: 中国人民银行, 国金证券研究所

图表 13: 上周美联储官员关于货币政策的言论

日期	美联储官员	投票权	上周讲话要点
10月5日	克利夫兰联储主席梅斯特	2020年	美联储的政策是宽松的, 将在必要时重新调整。
10月5日	美联储主席鲍威尔	永久	重申美国经济处于良好水平, 尽管存在一些风险。
10月5日	波士顿联储主席罗森格伦	2019年	对降息持开放态度; 当前的货币政策是宽松的。
10月4日	美联储副主席克拉里达	永久	重申美联储将采取合适行动支持经济增长。
10月4日	达拉斯联储主席卡普兰	2020年	今年的两次降息减少了大幅放缓的可能性, 但并没有消除这种可能性。
10月3日	芝加哥联储主席埃文斯	2019年	美联储最近两次降息是合适的, 但对是否需要进一步调整保持开放态度。
10月2日	纽约联储主席威廉姆斯	2019年	美国经济前景依旧向好; 当前货币政策合适。
9月30日	芝加哥联储主席埃文斯	2019年	目前美国经济基本面良好; 对利率的合适水平持开放态度。

来源: Wind, 国金证券研究所整理

图表 14: 上周欧央行官员关于货币政策的言论

日期	央行官员	上周讲话要点
10月2日	欧央行行长德拉吉	重要的是及时、有效的政策行动; 货币政策将继续发挥其作用。
9月30日	欧央行管委雷恩	不能仅靠货币政策来提振经济。

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_9794

