

【政策评析】G20 峰会后，全球央行接力“宽松”为哪般？

2016年3月17日

广期研究所 王志武

以 G20 峰会为起点，全球央行黄金月悄然来临，中国央行首先在月初下调存准率，接着，欧央行下调三大利率叠加提高购债规模；日央行虽维持利率决议不变但称通胀预期在近期已经走弱，若有必要，将加大宽松；最后的堡垒美联储亦暂停加息传达鸽派言论，点阵图显示全年加息次数从前期的四次下调至两次。澳洲联储、韩国央行、新西兰联储等央行维持利率不变，并表示宽松政策的必要性。

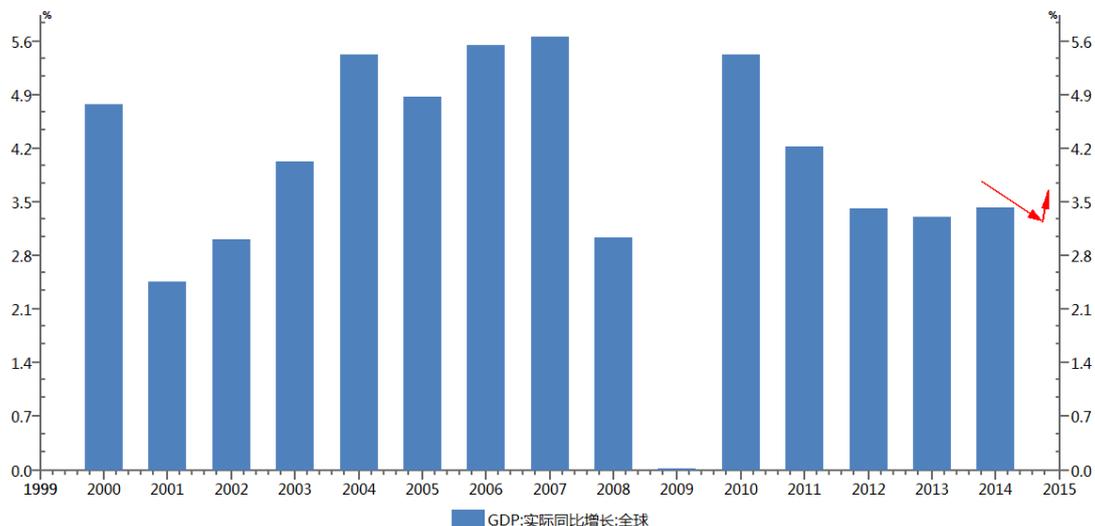
2016年2月26日、27日为期两天的G20公告，表面风平浪静，实质或暗潮涌动。全球经济的不确定性，或加剧央行政策的左右摇摆，不过总体格局仍将继续呈现宽松走势。G20公告中亦首先定调，将使用所有工具，货币工具、财政工具和结构性工具来支持经济增长，维护金融稳定，同时减少政策的不确定性和负面溢出效应，防止全球汇率的竞争性贬值。从目前的全球央行政策选择方面，更多是通过货币政策的相对宽松来为结构改革和经济企稳争取时间，不同点在于美国或面临通胀，而欧日则持续抗通缩，中国通胀小幅抬头。

全球经济风雨飘摇，政策宽松仍是主旋律

国际货币基金组织（IMF）在2015年年初预计全球经济增长在3.5%左右，相对于2014年3.43%小幅上升，不过经济增长远没有预想的那么强劲，在2016年1月IMF大幅下调15年经济增速至3.1%，并预测16年经济增速或重回3.4%的目标位。全球经济的增速或没有那么乐观，全球几大经济体相继遭遇各自的经济结构问题。从全球PMI走势来看，亦可明证全球经济总体呈现稳步下行状态。

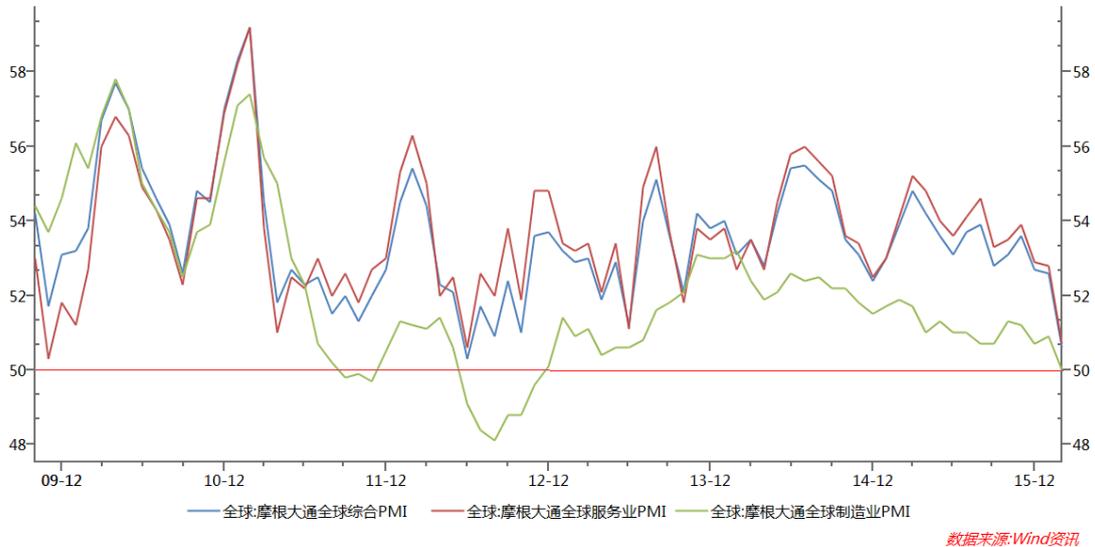
2月全球综合PMI下降至50.6，上月为52.6，服务业PMI从1月的52.8下降至50.70，制造业PMI从1月的50.9下行至50.0，总体考虑50零界限，显示全球经济难言乐观，宽松政策或持续。在央行想通过政策宽松实现诸多政策目标时，就难免会遭遇了伯根法则的窘境，即N个目标实现至少需要N个独立的政策工具的现实。所以就不难出现央行货币政策的左右摇摆，模糊不定，既要宽松又不想市场形成宽松政策依赖。

全球GDP增速下行压力加大



数据来源:Wind资讯

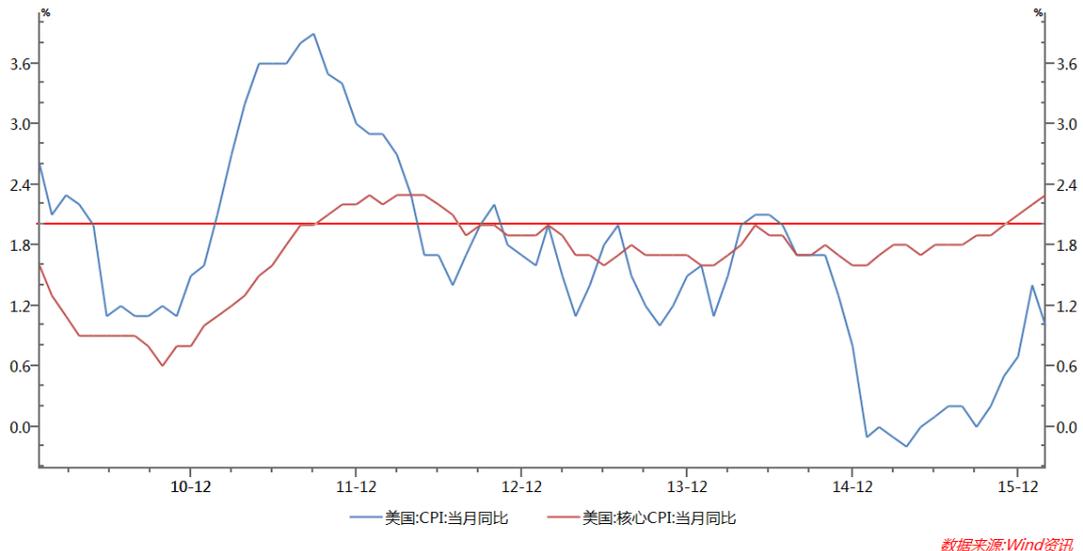
全球PMI下行压力明显加大



美联储 3 月暂停加息，鸽派言论定军心

今天凌晨两点，美联储公布利率决议，维持 0.25%-0.5% 利率不变，17 名官员预测的点阵图亦出现了鸽派倾向，从先前的全年四次左右的加息预期大幅下调至两次。美国联邦基金利率期货的表现暗示，今年 6 月加息概率从会前的 53% 回落至 43%，12 月从会前的 82% 回落至 73%。美联储表示美国经济稳定持续增长，就业市场稳健，但全球经济疲弱和金融市场动荡，或传导至国内经济的波动，从而影响国内利率决议。美联储耶伦鸽派言论，利于人民币汇率企稳，减缓国际资本流出压力，不过中长期来看，汇率是否企稳仍需经济基本面的改善，和市场重新树立对国内经济改革的信心。

美国2月核心CPI同比增速达2.3%



欧央行超预期宽松，并发表鹰派言论

欧央行在持续遭遇通缩威胁之后，为实现通胀目标，同时下调三大利率，欧元区主导利率调至零，隔夜贷款利率和隔夜存款利率分别下调至 0.25% 和负 0.40%，同时宣布，从 3

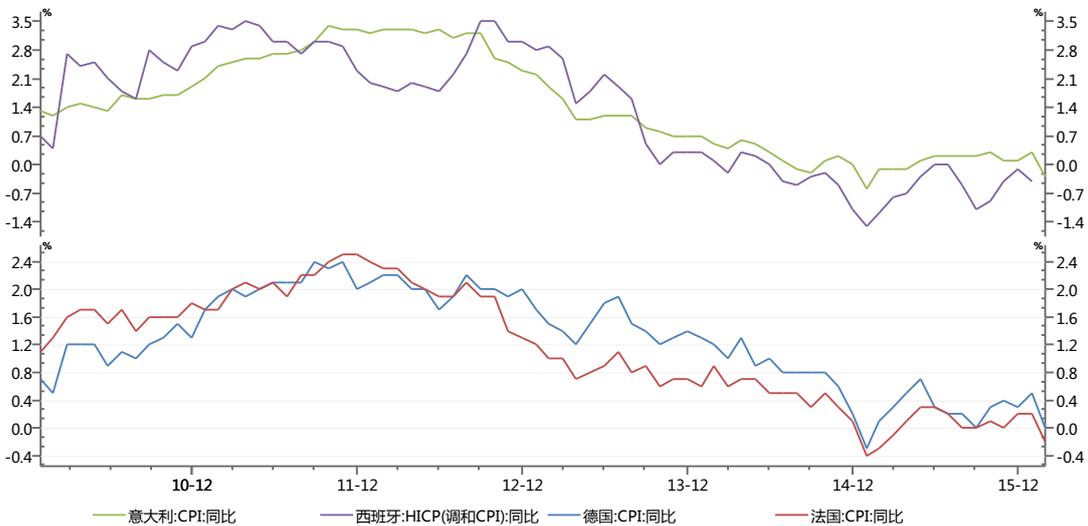
月 16 日起，扩大 QE（量化宽松）规模至每月 800 亿欧元，并扩大 QE 购买范围至包括非银行企业债券。会后，欧央行行长德拉吉则传达出鹰派言论，致使欧元兑美元在短期回落之后迅速冲高，欧央行的表态显示货币政策的左右摇摆，经济通缩需要央行宽松，同时又不想使市场对货币政策宽松形成过度依赖的矛盾想法。

欧元区CPI同比增速大幅回落



数据来源:Wind资讯

欧元区主要成员国CPI皆出现回落

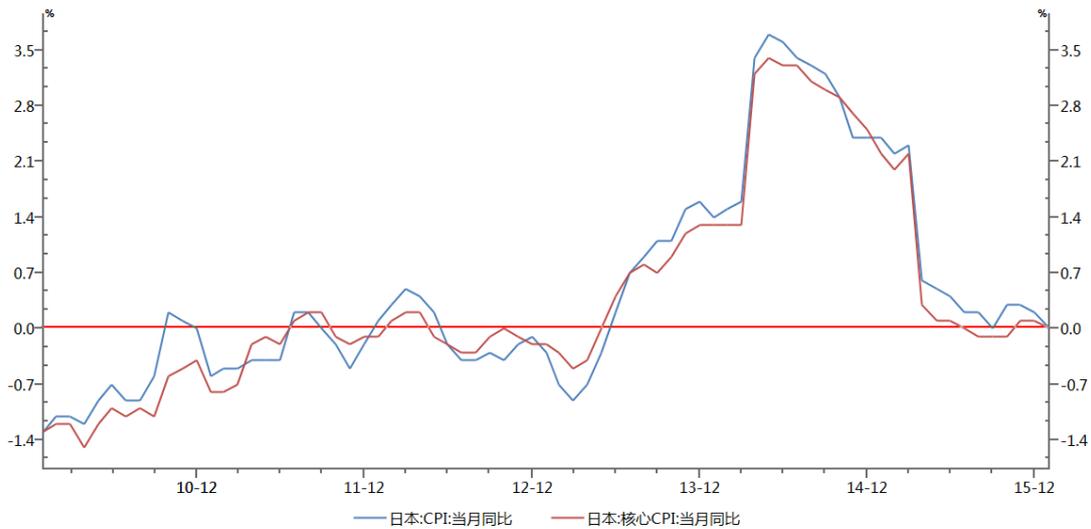


数据来源:Wind资讯

日本央行维持负利率不变，但表示若有需要宽松随时出击

日本自从安倍上台之后，三支利剑的核心即是通过货币贬值和央行大幅宽松，刺激通胀回升和激活社会活力，从 2012 年底开始，在 QE、QQE 的刺激之下，日本经济复苏明显，通胀率回升较快，股市亦出现了一波大牛市，可好景不长，在进入流通陷阱之后，无论央行怎么宽松都无法激活经济，在三支利剑失效之后，日央行跟踪欧盟，采取负利率措施，即金融机构存放在央行处的超额存款准备金的利率将从现行的 0.1% 下调至 -0.1%，并在此道路上或越走越远。

日本CPI同比增速重回零增长



数据来源:Wind资讯

3月是全球央行的黄金月,美联储的加息次数的降低,欧日央行在宽松道路上越走越远,澳洲联储、韩国央行、新西兰联储等央行的按兵不动,皆营造了相对温和的金融市场环境,以此来应对全球经济的疲弱。考虑我国正处于经济转型升级的当口,需要相对温和的货币政策环境,先前的汇率贬值压力在央行的努力与美元的走弱的配合之下,贬值压力在中短期内有所减轻。据外管局的最新公告称,2月银行结售汇逆差明显收窄,未来跨境资金流动有望总体稳健,2月外汇占款的流失亦出现了大幅收窄,这都利于货币政策的松绑。

考虑短期央行逆回购的频繁使用,或造成银行的资产负债错配,在未来,中期借贷便利(MLF)与抵押补充贷款(PSL)有望担当重任,短期内市场信心仍处于修复期,外汇占款预计将继续呈现双向频繁波动,预计央行将会继续采取多次下调存款准备金率来实现货币政策目标,此外,降息空间或进一步打开,从而更好地地位稳经济与调结构营造温和的氛围。

研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究部。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。