

疫情未了，贸易争端又起

——宏观流动性观察 40

宏观流动性摘要：

经济周期：疫情冲击实体经济。全球疫情蔓延趋势减缓，欧美开始逐步复工复产，本周前半周市场避险情绪逐渐回落。VIX 下跌，油价总体延续上涨趋势。美国至 5 月 16 日当周初请失业金人数为 243.8 万人，预期为 240 万，虽逐渐下降，但受疫情影响持续高位。5 月 23 日，美国商务部宣布将 33 家中国企业及机构加入“实体清单”，其中主要为知名科技企业与人工智能领域企业。中美贸易摩擦又起，美国不断对我国科技产业举起制裁大棒。受此影响后半周资本市场总体反映负面。

宏观政策：继续对冲疫情带来的负面影响。5 月 21 日中国两会如约开启，22 日公布今年政府报告。由于全球疫情和经形势的高度不确定性，今年报告中未对全年经济增速提出具体目标，同时将促就业、保民生作为核心思路。但是，不设 GDP 目标并不意味着政府将放任经济下行，今年报告中对财政赤字规模、赤字率目标、新增就业目标都做出具体规定，名义 GDP 增速仍可预测，底线思维仍在。同时，今年货币政策从“灵活适度”转向“更加灵活适度”的宽松基调，继续运用货币工具引导市场利率下行，今年政策可能会从去杠杆阶段回归到加杠杆。5 月 21 日，美联储公布议息会议纪要，委员们同意美联储致力于使用所有工具支撑经济，同时负利率暂不在考虑范围内。

宏观流动性：中美流动性维持稳定。由于此前美联储无限 QE 政策，流动性总体平稳，纽约联储宣布将结束 5 月 14 日起至 6 月 11 日期间的 3 个月的隔夜回购操作。同时美联储下调国债购买速度，从 80 亿美元每天下调至 70 亿美元每天。中国 5 月 LPR 报价出炉，1 年期品种报 3.85%，5 年期以上品种报 4.65%，均与上一次持平，符合市场预期。上周中国央行未开展逆回购操作，货币市场利率略有上升，流动性总体仍然宽松。

本周关注：持续配置避险资产。欧美疫情蔓延趋缓，多地开始复工复产，中国经济缓慢复苏中。但中美贸易局势紧张再起，美国政治不确定性较大。疫情虽仍有好转，但全球局势依然不稳，持续配置黄金国债等避险资产。

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：

[欧美疫情趋缓，等待拐点来临——宏观流动性观察 37](#)

2020-05-05

[美国疫情变化影响全球经济转折——宏观流动性观察 36](#)

2020-04-27

[多轮非常规宽松来临，提振实体需求——宏观流动性观察 34](#)

2020-04-13

[经济停摆依旧 危机恐将来临——宏观流动性观察 33](#)

2020-04-06

[全球经济停滞，中美流动性继续分化——宏观流动性观察 32](#)

2020-03-30

[降息竞发 疫情难敌——宏观流动性观察 31](#)

全球经济景气状态

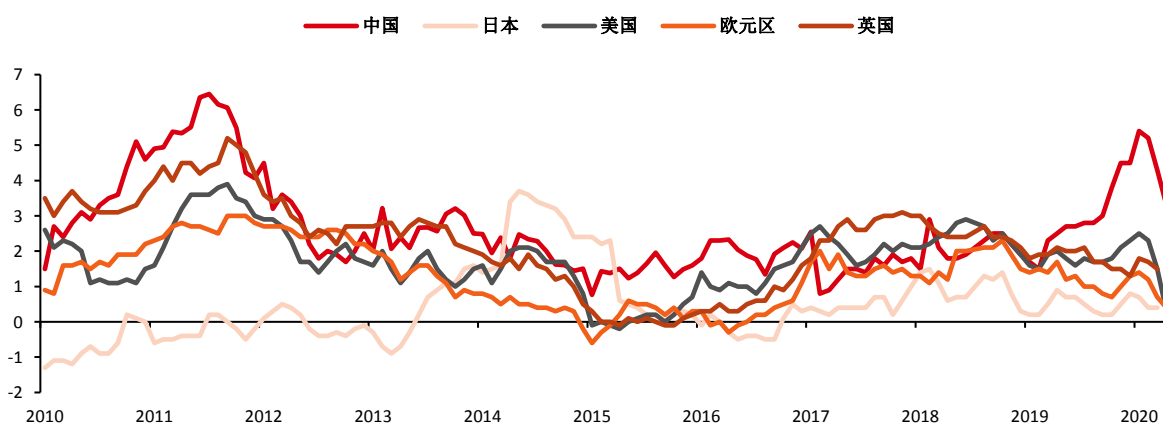
点评：4 月全球 PMI 受疫情影响创新低

图 1：全球 PMI 热图（截止 5 月）—— 受疫情影响 4 月欧美等国制造业 PMI 大幅下降，中国在荣枯线徘徊

	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	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	2020-05
全球	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	50.10	50.40	47.10	47.30	39.80	
美国	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	52.40	51.90	50.70	48.50	36.10	39.80
欧元区	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	46.30	47.90	49.20	44.50	33.40	39.50
德国	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	43.70	45.30	48.00	45.40	34.50	36.80
法国	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	50.40	51.10	49.80	43.20	31.50	40.30
意大利	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	46.20	48.90	48.70	40.30	31.10	
西班牙	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	47.40	48.50	50.40	45.70	30.80	
英国	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	48.90	47.50	50.00	51.70	47.80	32.60	40.60
澳大利亚	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	48.30	45.40	44.30	53.70	35.80	
日本	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	48.40	48.80	47.80	44.80	41.90	
中国(财新)	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	51.50	51.10	40.30	50.10	49.40	
中国(官方)	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	50.20	50.00	35.70	52.00	50.80	
韩国	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	50.10	49.80	48.70	44.20	41.60	
中国台湾	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	50.80	51.80	49.90	50.40	42.20	
印尼	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	49.50	49.30	51.90	45.30	27.50	
印度	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	52.70	55.30	54.50	51.80	27.40	
俄罗斯	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	47.50	47.90	48.20	47.50	31.30	
巴西	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	50.20	51.00	52.30	48.40	36.00	
墨西哥	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	47.10	49.00	50.30	47.90	35.00	

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2：全球通胀曲线（截止 4 月）—— 整体环比有降，中国受疫情影响通胀回落明显



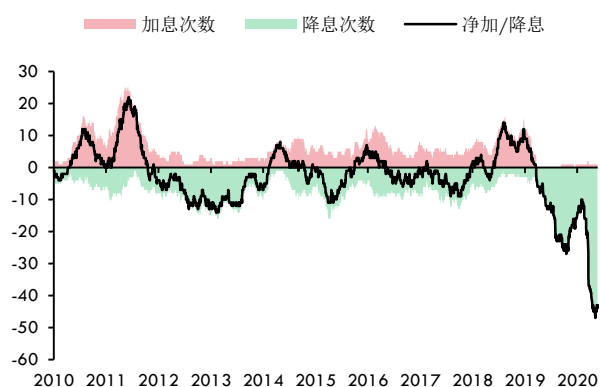
数据来源：Wind 华泰期货研究院

全球一周利率观察

· 基准利率图表

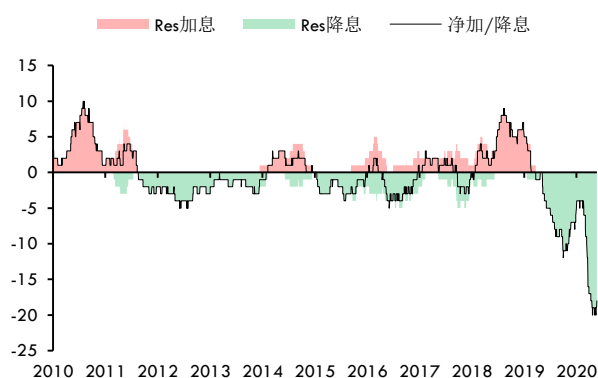
点评：发达经济体与中上游国家政策差距大幅走扩

图3： 过去3个月主要央行加降息变化



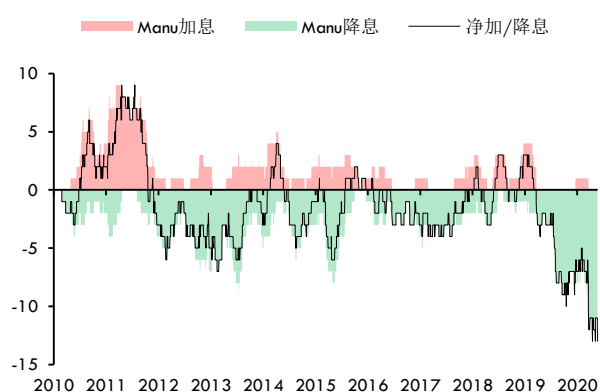
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图4： 上游资源国加降息变化



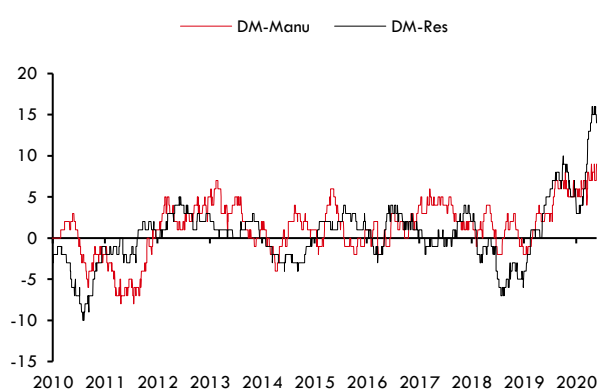
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

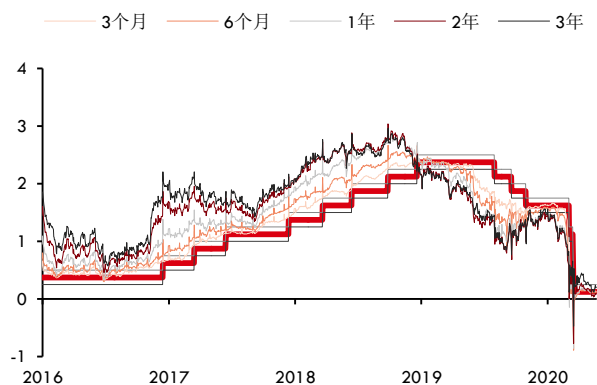


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· 利率预期图表

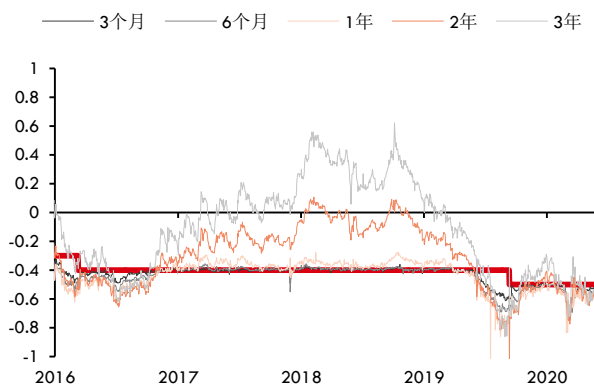
点评：各国降息预期已经达成，再次降息空间有限

图 7： 美联储利率预期与基准零利率（粗）对比



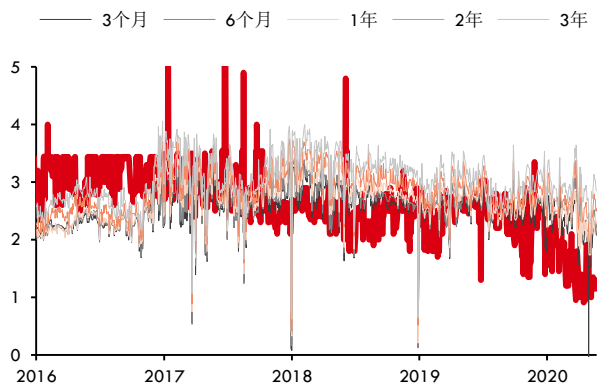
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8： 欧央行利率预期与基准零利率（粗）对比



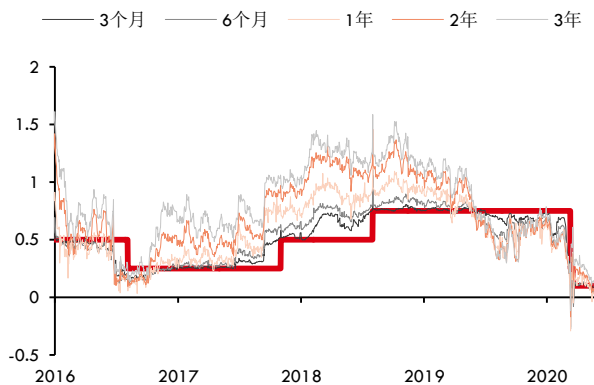
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 9： 中国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



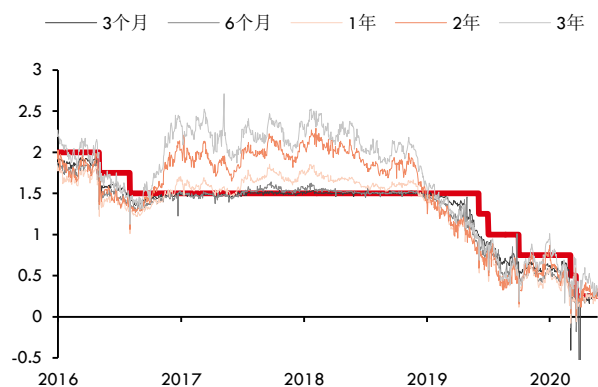
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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



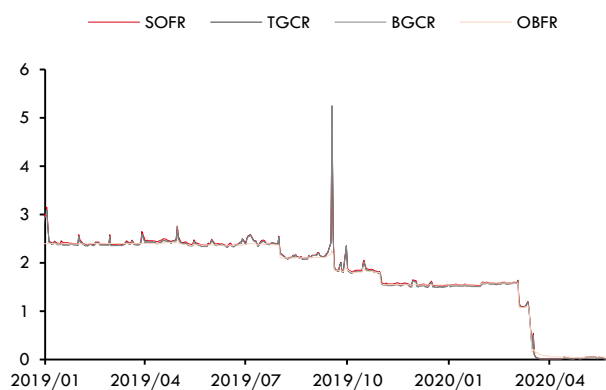
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周流动性观察

· 美国货币市场

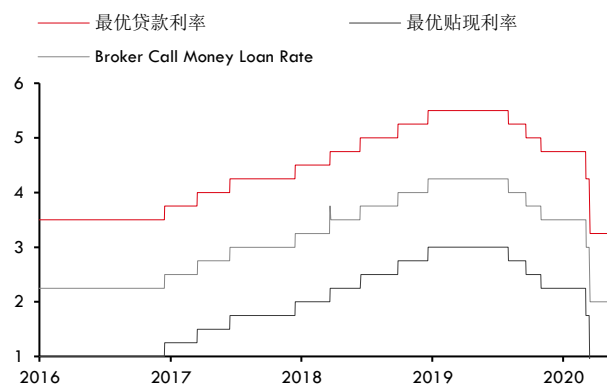
点评：美联储降息叠加 QE，利率大幅走低

图 13： 美联储观察利率



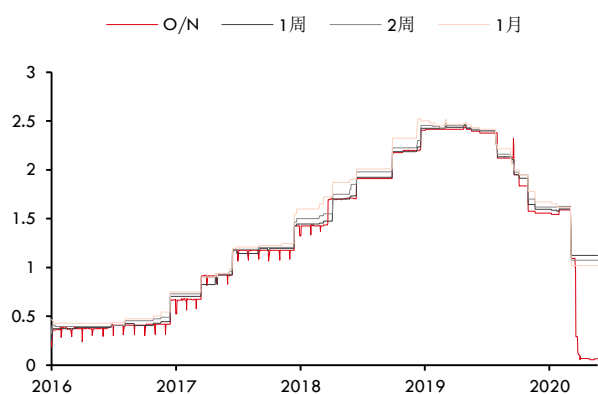
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 14： 最优贷款利率水平



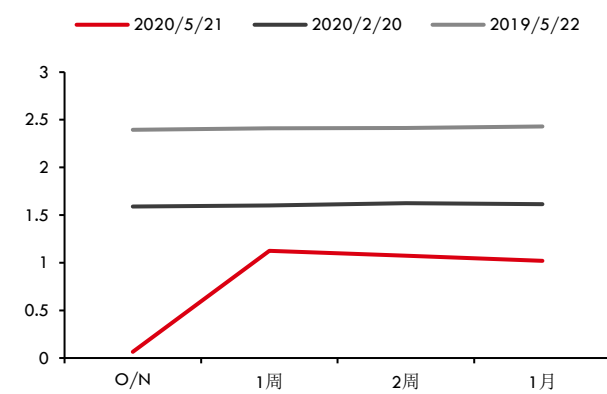
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 15： 欧洲美元利率



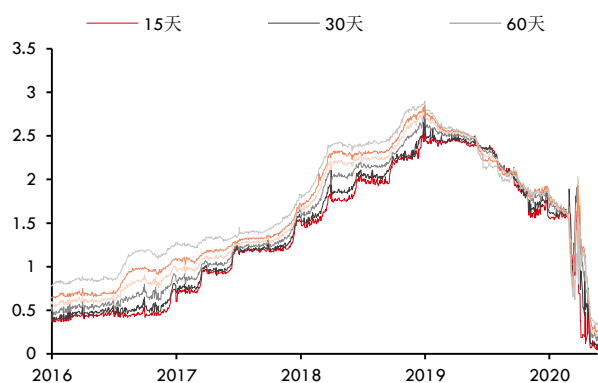
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 16： 欧洲美元利率期限结构



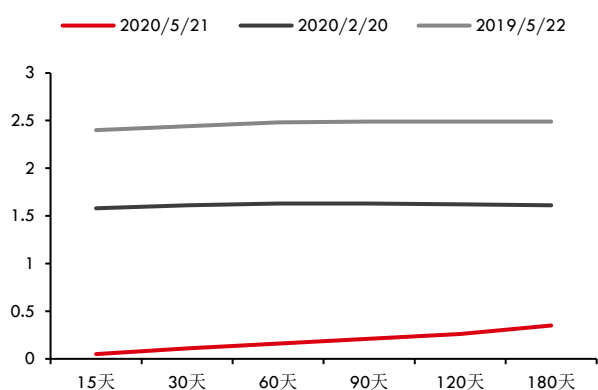
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: CP 贴现率



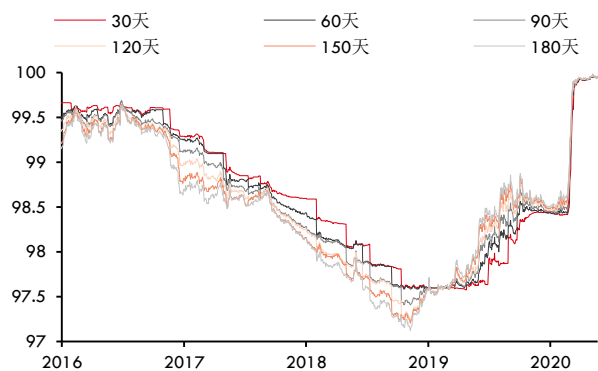
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: CP 贴现率期限结构



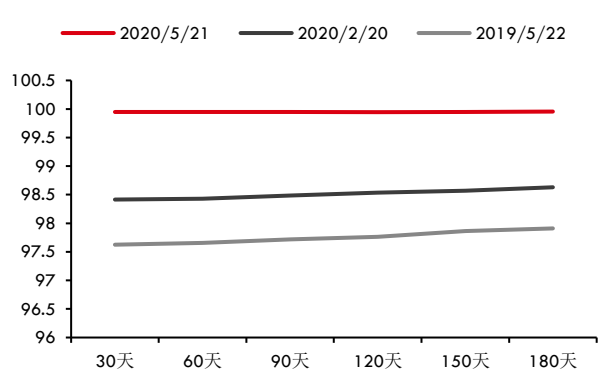
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 19: 联邦基金利率期货



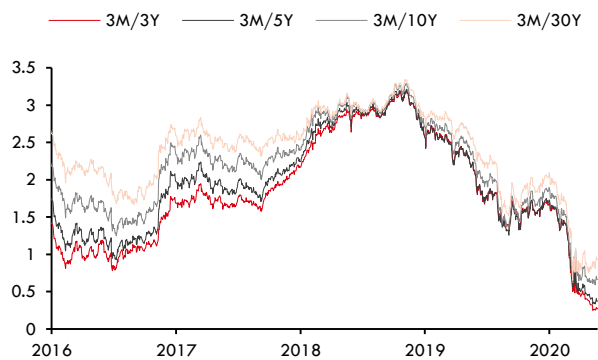
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 20: 联邦基金利率期货期限结构



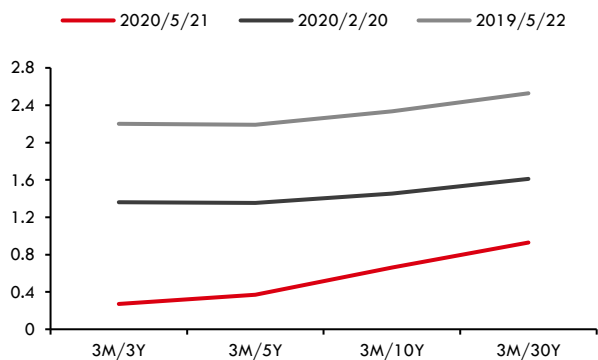
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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

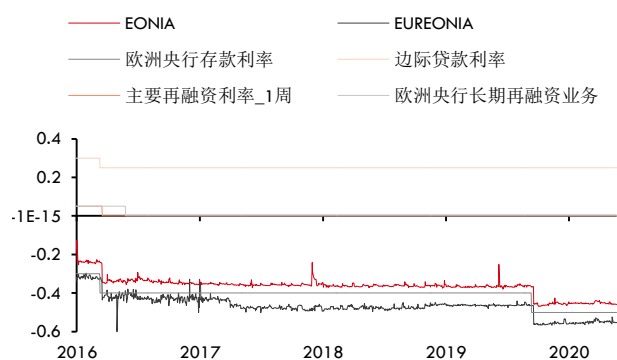


数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

· 欧洲货币市场

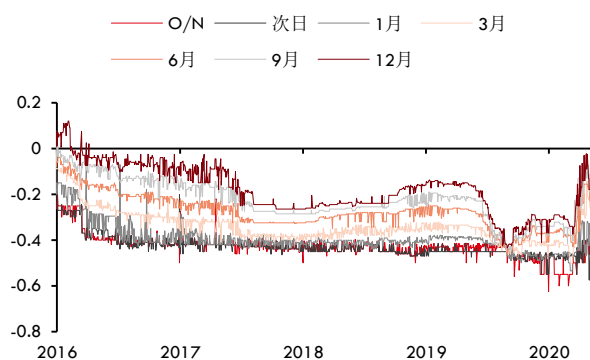
点评：持续负利率宽松政策，开启新一轮 QE 维护流动性

图 23： 欧央行观察利率



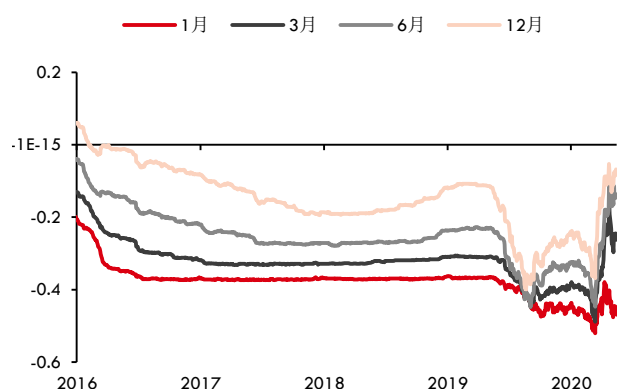
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 24： 欧元存款利率



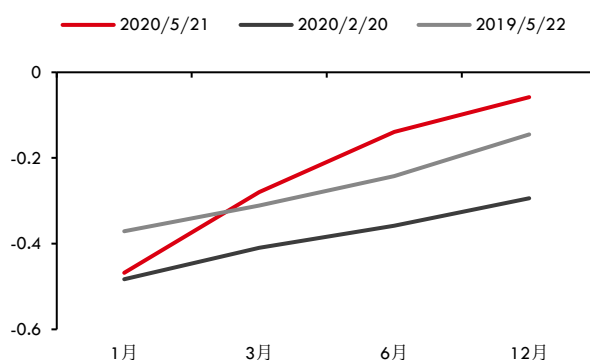
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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_4973

