

市场情绪反弹，实体尚未走出谷底

——宏观流动性观察 38

宏观流动性摘要：

经济周期：疫情冲击实体经济。本周全球疫情继续扩散，由于欧美逐步开始复工复产，资本市场呈现小幅上涨趋势。美国疫情冲击导致4月非农业人口骤减2050万人，失业率至14.7%，创历史新高，但略低于预期。本次失业率大幅上涨是由于暂时性失业主导，市场普遍认为在疫情好转后最坏情形将会过去，因此对数据反应积极。中国4月出口同比增长3.5%，进口同比增长-14.2%，贸易逆差为453.4亿美元，均超预期。出口超预期回升主要由于欧美疫情下供需缺口增大，我国对发达经济体出口加大填补缺口。由于当前供需缺口并不能长期维持，未来海外经济体增长回落仍将导致外需冲击，逆全球化趋势仍在，未来贸易顺差衰退概率大。

宏观政策：全球疫情开启新一轮宽松。美国财政部公布创纪录再融资计划对冲疫情带来的负面影响，宣布将于5月11日发售420亿美元的3年期国债、5月12日发售320亿美元的10年期国债、5月13日发售220亿美元的30年期国债。5月7日，美国联邦基金期货2021年1月合约价格升破100.00，显示联邦基金期货市场交易者预计美联储可能在明年1月被迫将政策利率联邦基金利率降为-0.002%。同时，短期美债收益率也创下新低。虽然美联储主席鲍威尔表示反对负利率，但市场认为美联储仍有可能迫于压力实施负利率，值得关注。中国央行公布第一季度货币政策执行报告表示，突如其来的新冠肺炎疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击，但当前实施的稳健货币政策有效对冲疫情负面影响。未来将加强货币政策逆周期调节，把支持实体经济恢复发展放到更加突出的位置，运用总量和结构性政策，保持流动性合理充裕，支持实体经济特别是中小微企业渡过难关。

宏观流动性：各国持续流动性投放，稳定市场。由于美联储3月底以来的无限QE操作，市场趋于稳定，美联储将持续放缓购买国债步伐。美联储表示，将在5月11-15日把每日购债规模从本周的80亿美元再降至70亿美元，MBS购买量从日均60亿美元降至50亿美元。未来美联储将更多采用货币与财政政策结合刺激实体经济复苏。中国上周末进行逆回购操作，但流动性维持充裕，货币市场利率处于低位。

本周关注：关注权益资产反弹机会。疫情持续冲击，各国实体经济遭受重创，多轮政策持续发力对冲负面影响、提振经济。由于欧美疫情连日趋缓，美国多企业宣布陆续复工，关注权益资产反弹机会，持续配置黄金等避险资产。

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

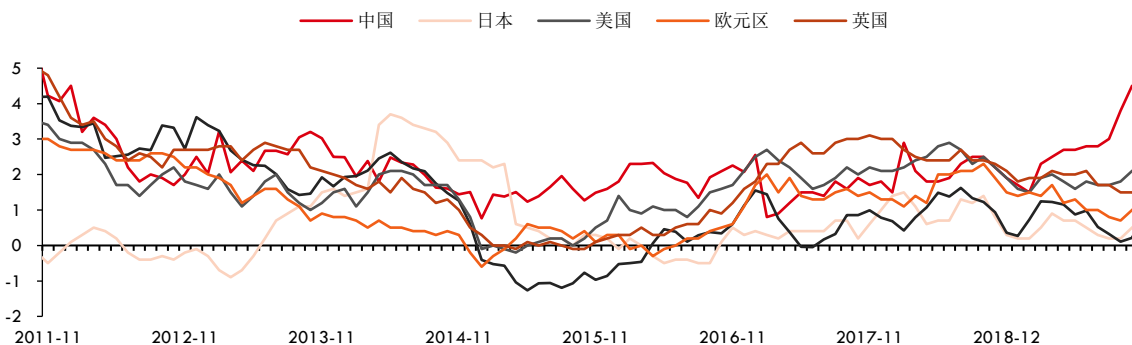
点评：4月全球PMI受疫情影响创新低

图1：全球PMI热图（截止4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

	2018-10	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
全球	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	47.60	
美国	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
欧元区	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
德国	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
法国	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
意大利	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	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	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
澳大利亚	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	53.70
日本	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)	50.10	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)	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	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	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	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	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	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	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	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	46.90	

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



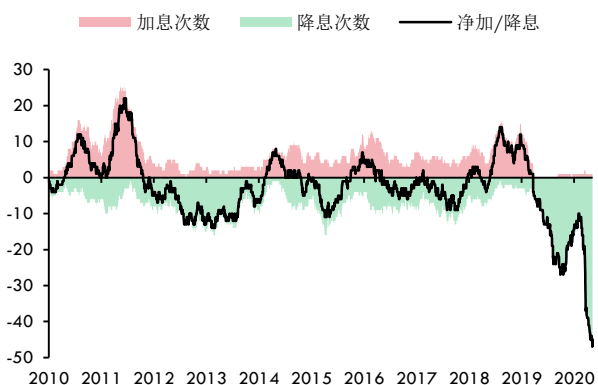
数据来源：Wind 华泰期货研究院

全球一周利率观察

· 基准利率图表

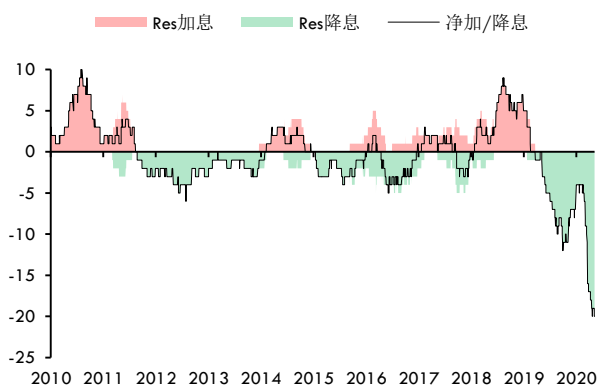
点评：发达经济体与中上游国家政策差距大幅走扩

图 3： 过去 3 个月主要央行加降息变化



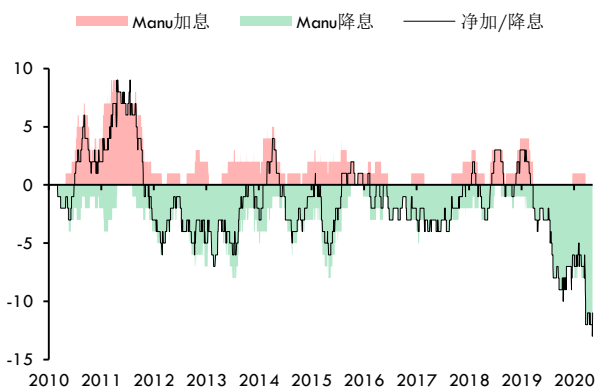
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4： 上游资源国加降息变化



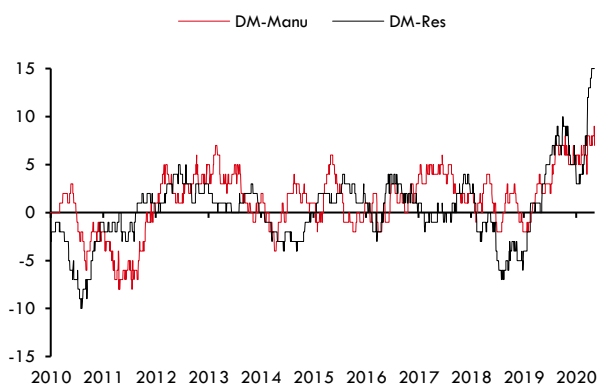
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

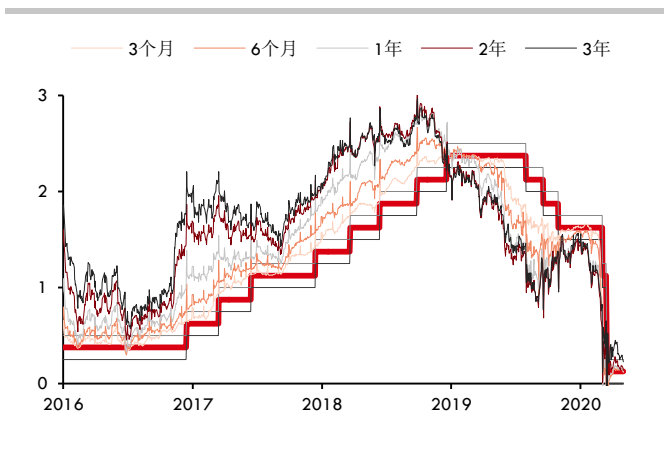


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· 利率预期图表

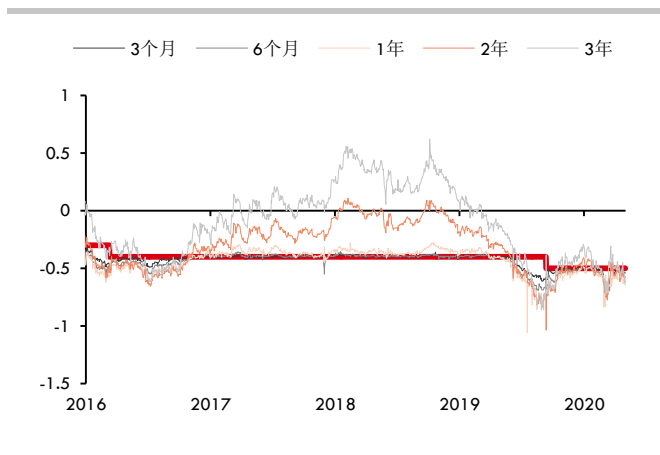
点评：各国降息预期已经达成，再次降息空间有限

图 7： 美联储利率预期与基准零利率（粗）对比



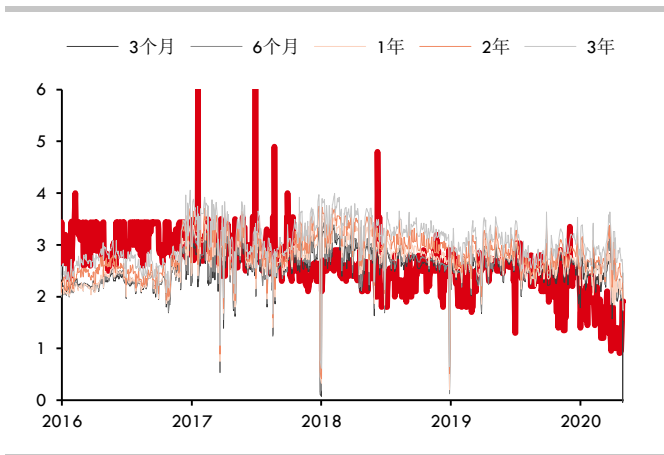
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8： 欧央行利率预期与基准零利率（粗）对比



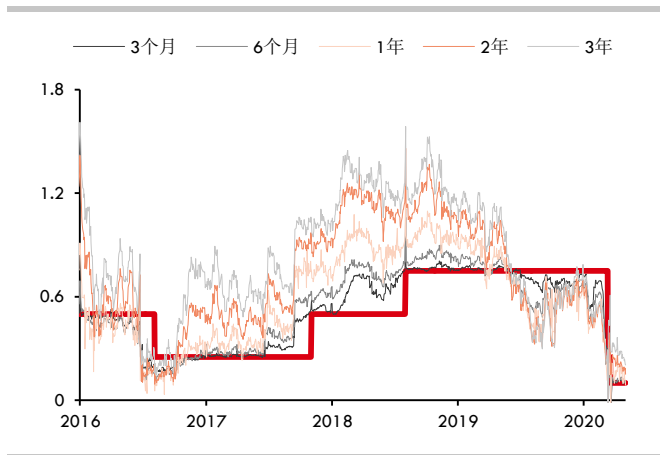
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 9： 中国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



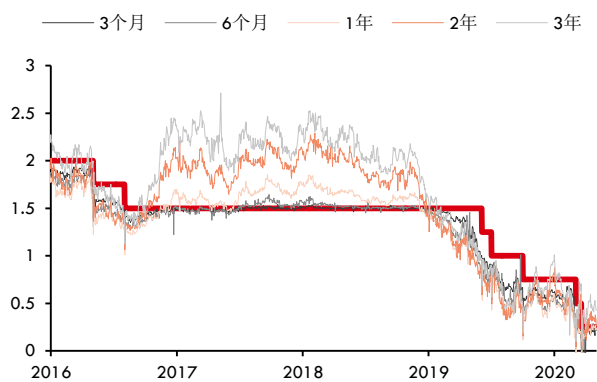
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 10： 英国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



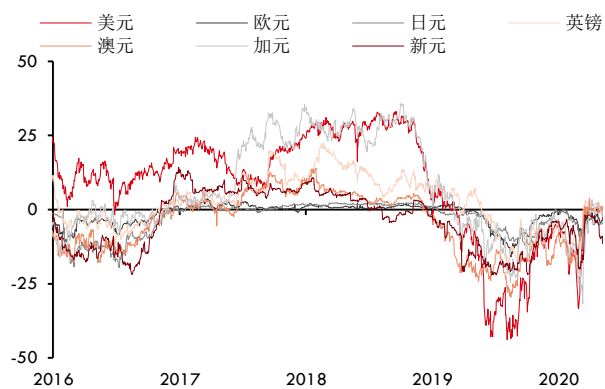
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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



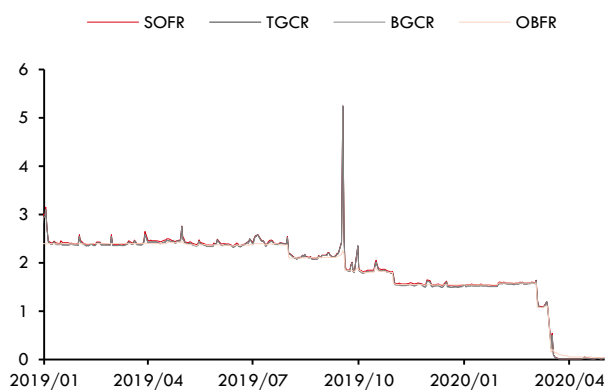
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周流动性观察

· 美国货币市场

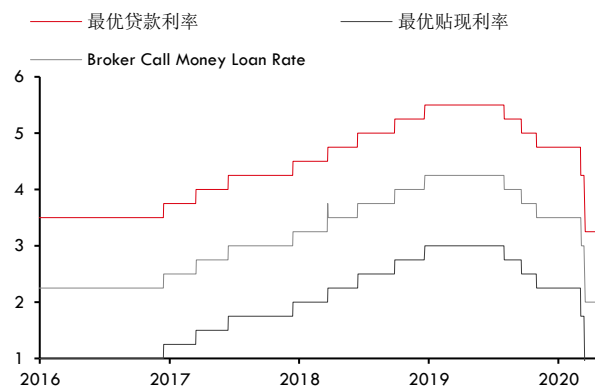
点评：美联储降息叠加 QE，利率大幅走低

图 13: 美联储观察利率



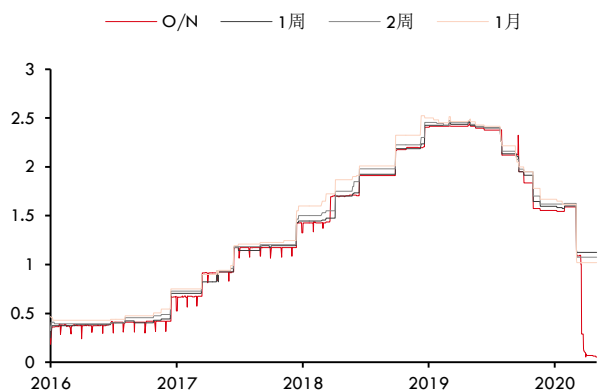
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 最优贷款利率水平



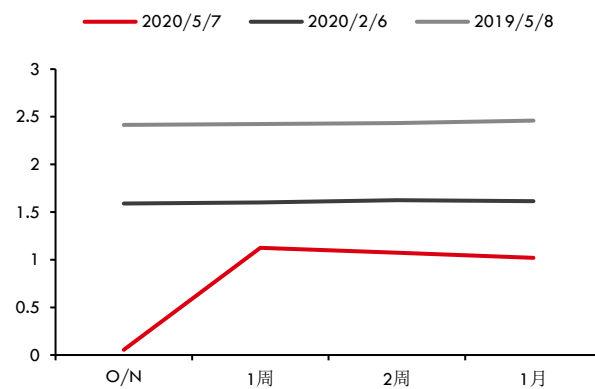
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 欧洲美元利率



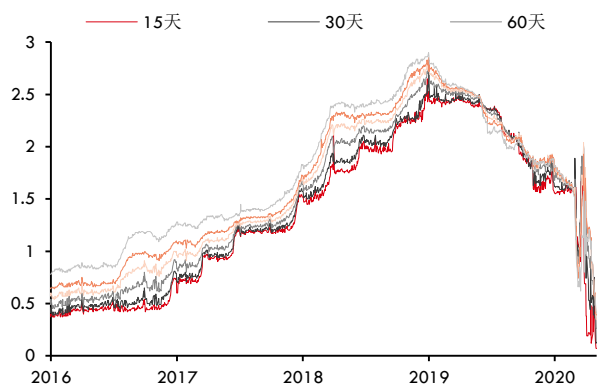
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 欧洲美元利率期限结构



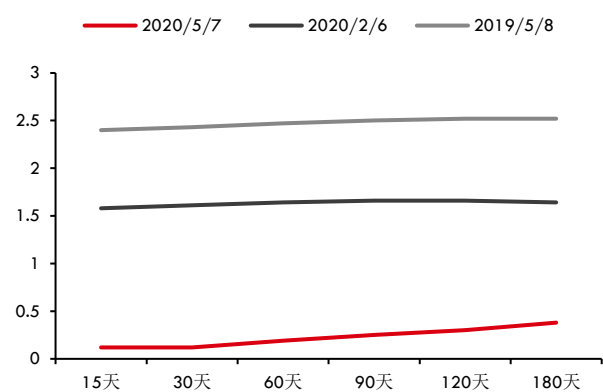
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: CP 贴现率



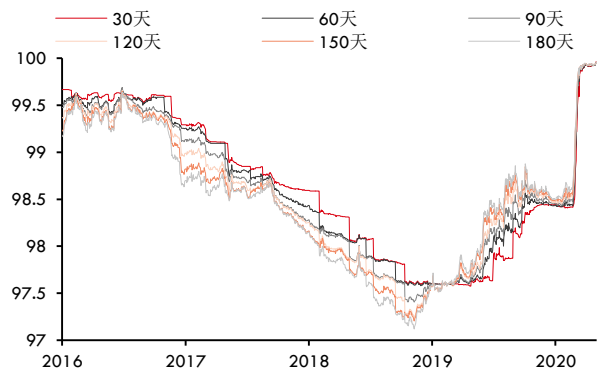
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: CP 贴现率期限结构



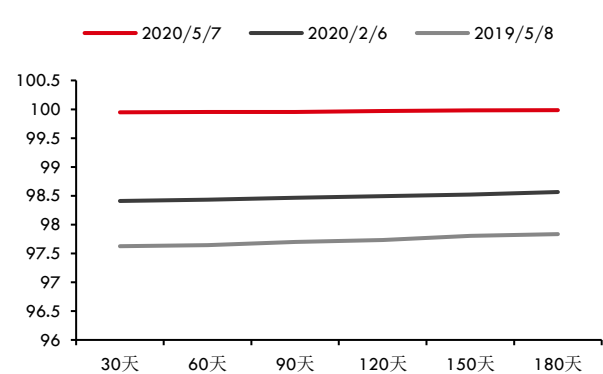
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 19: 联邦基金利率期货



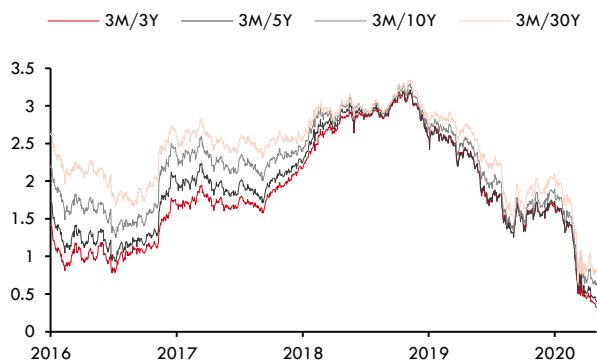
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 20: 联邦基金利率期货期限结构



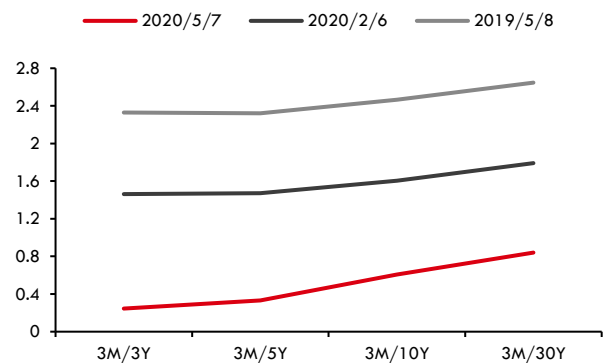
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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

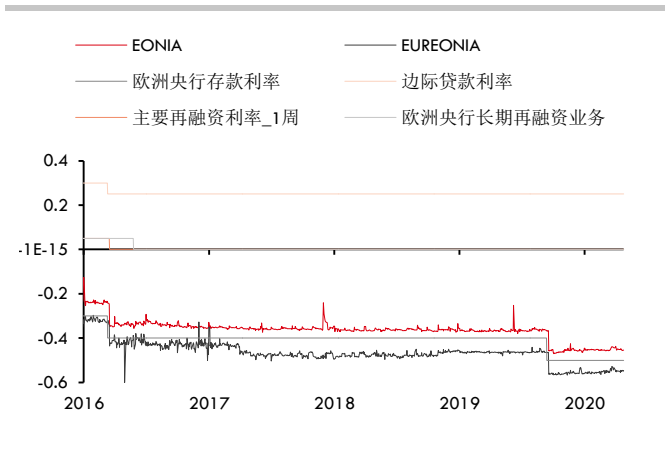


数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

· 欧洲货币市场

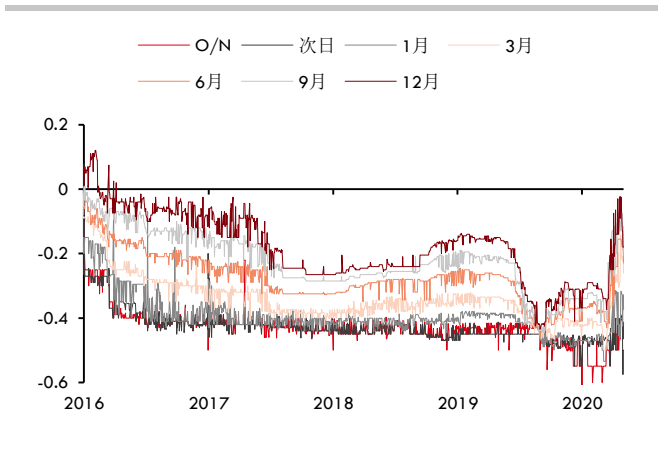
点评：持续负利率宽松政策，开启新一轮 QE 维护流动性

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

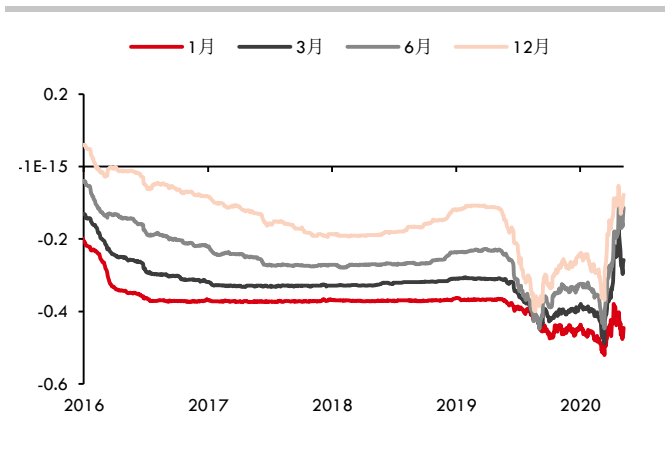
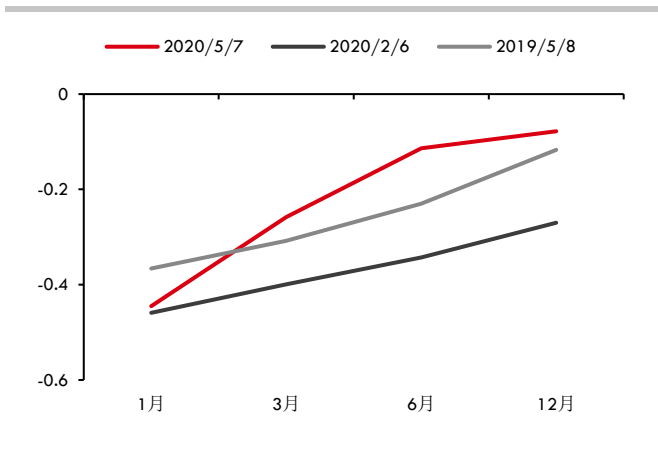


图 26： EURIBOR 利率期限结构



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_5331



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>