政策刺激持续，风险偏好升级

——宏观流动性观察 42

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

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，中国经济缓慢恢复。美国 5 月 ISM 制造业 PMI 为 43.1，预期 43，前值 41.5。美国 5 月 ADP 就业人数减少 276 万人，预期减少 900 万人，前值减少 1955.7 万人；非农就业人数意外增加 250 万，预期下降 750 万；失业率从 4 月的 14.7%下降到 13.3%，远超市场预期。随着就业数据明显改善，4 月份大概率是美国经济底部，随着美国各州逐步解除封锁措施，美国将开启漫长复苏之路。不过由于美国劳工局统计方法与口径问题，其失业率存在一定误差，真实失业率将达到约 16.4%，市场对就业形势存在一定程度的高估，仍不能盲目乐观。

宏观政策：中国创设直达实体经济工具。6 月 1 日，中国央行新创设两个直达实体经济的货币政策工具，普惠小微企业贷款延期支持工具与信用贷款支持计划。此举进一步完善结构性货币政策工具体系，对中小银行信用贷款发放形成激励；提高了政策的直达性，有助于保就业、稳民生。其中普惠小微企业贷款延期支持工具提供 400 亿元再贷款资金，对银行激励资金约为银行延期贷款本金的 1%，预计可以支持银行延期贷款本金约 3.7 万亿元，占全部延期贷款本金的一半以上。而普惠小微企业信用贷款支持计划提供 4000 亿元再贷款资金，按银行实际发放信用贷款本金的 40%提供优惠资金，预计可带动银行新发放普惠小微企业信用贷款约 1 万亿元。5 日，欧央行议息会议维持三大关键利率不变；将紧急抗疫购债计划（PEPP）规模扩大 6000 亿欧元，总额达 1.35 万亿欧元，PEPP 将至少延长至 2021 年 6 月。欧洲央行称，只要有必要，将继续购买债券，资产购买计划将继续保持每个月 200 亿欧元的规模。

宏观流动性：中国“精准滴灌”，流动性充裕。上周公开市场操作出现集中到期现象，4 日央行开展 700 亿元逆回购操作、5 日开展 1500 亿元逆回购操作，对冲到期量。同时 6 月有两笔 MLF 到期，额度分别为 5000 亿元和 2400 亿元。由于前期央行通过降准释放了大量流动性，在 MLF 续作中明显缩量，短期资金面可能偏紧。央行创设直达实体经济货币政策工具实现对小微企业的精准滴灌，流动性总体维持充裕。

本周关注：避险情绪降温，风险偏好转好。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。美元指数上周持续下降趋势，原油价格出现回升，市场风险偏向转好，避险情绪降温。但中美争端持续，全球局势依然不稳，在持续配置避险资产的基础上关注权益资产的机会。

相关研究：

疫情未了，贸易争端又起——宏观流动性观察 40

2020-05-25

中国经济逐步修复，宽松基调不改——宏观流动性观察 39

2020-05-18

欧美疫情趋缓，等待拐点来临——宏观流动性观察 37

2020-05-05

全球经济景气状态

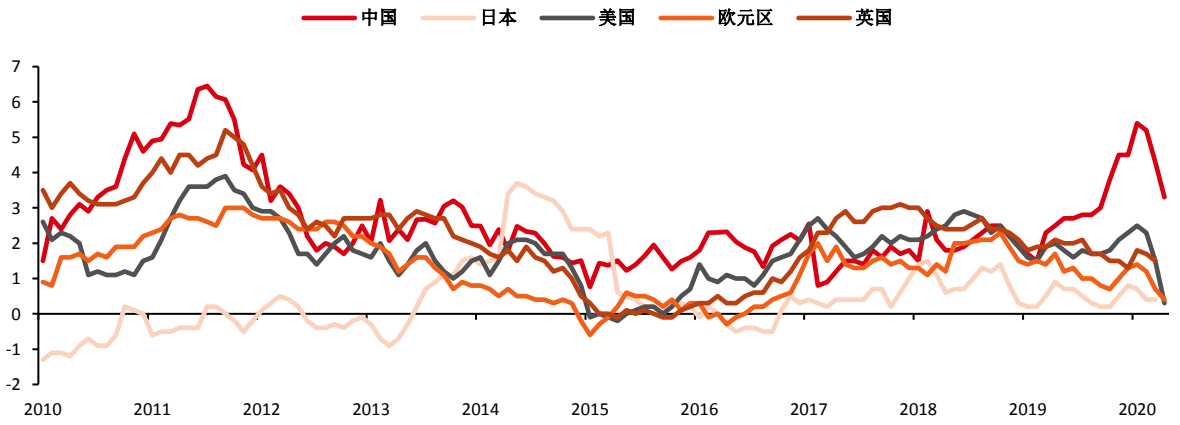
点评：5 月全球 PMI 略有回升

图 1：全球 PMI 热图（截止 5 月）—— 受疫情影响 5 月欧美等国制造业 PMI 仍在荣枯线下，但较 4 月略有回升

	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	52.20	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	39.60	42.40
美国	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	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	39.40
德国	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	36.60
法国	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	40.60
意大利	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	45.40
西班牙	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	38.30
英国	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	40.70
澳大利亚	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	41.60
日本	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	38.40
中国(财新)	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	50.70
中国(官方)	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	50.60
韩国	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	41.30
中国台湾	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	41.90
印尼	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	28.60
印度	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	30.80
俄罗斯	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	36.20
巴西	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	38.30
墨西哥	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	38.30

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



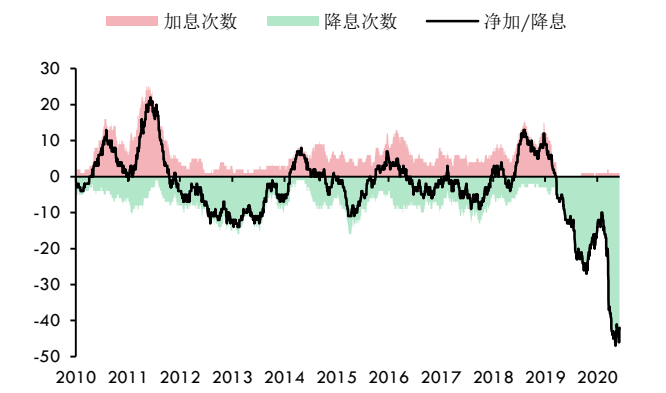
数据来源：Wind 华泰期货研究院

全球一周利率观察

- **基准利率图表**

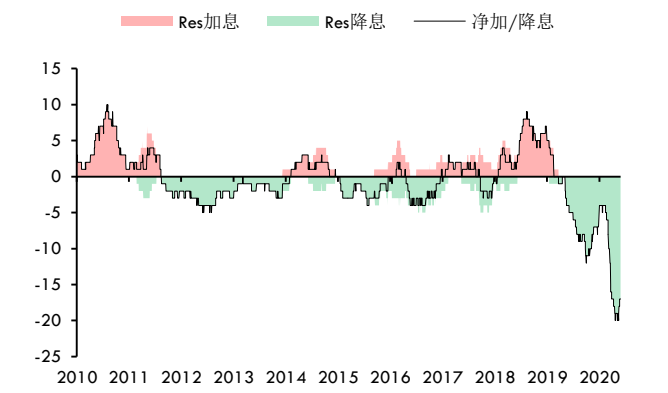
点评：发达经济体与中上游国家政策差距大幅走扩

图 3： 过去 3 个月主要央行加减息变化



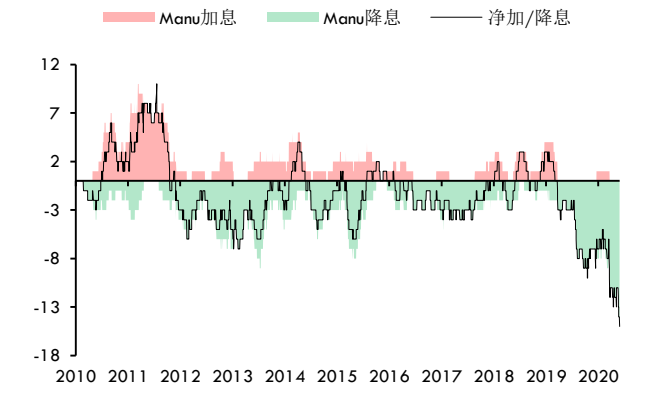
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4： 上游资源国加减息变化



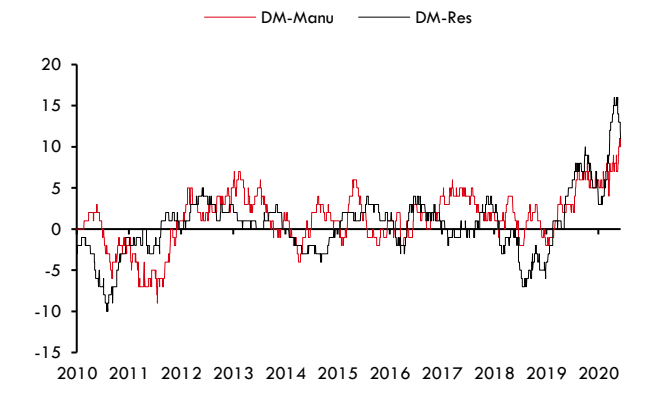
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

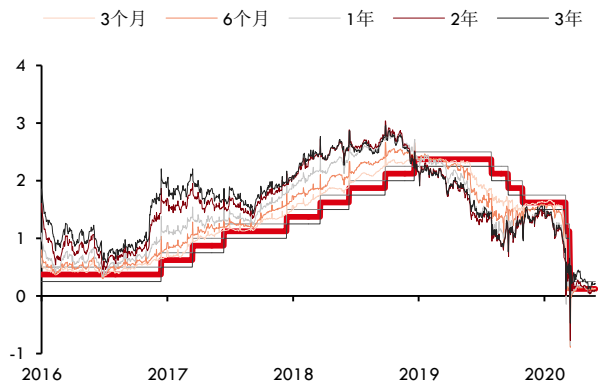


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· **利率预期图表**

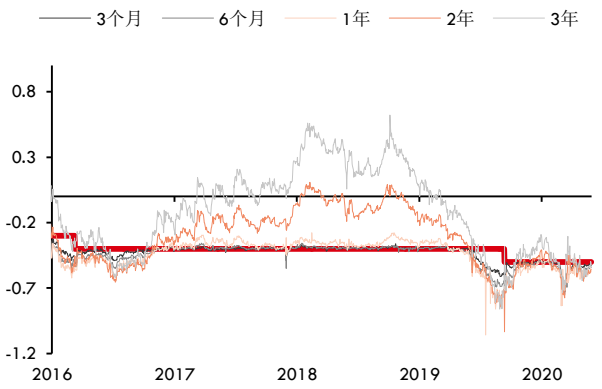
点评：各国降息预期已经达成，再次降息空间有限

图 7： 美联储利率预期与基准零利率（粗）对比



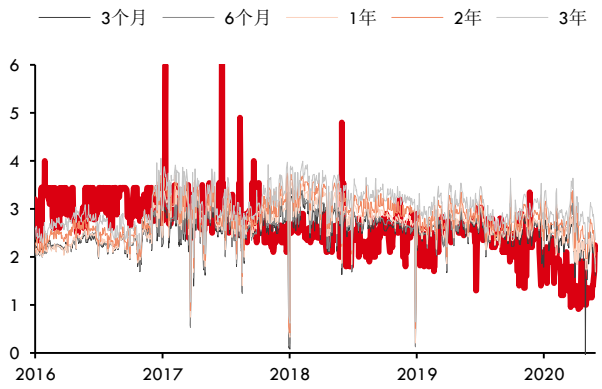
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8： 欧央行利率预期与基准零利率（粗）对比



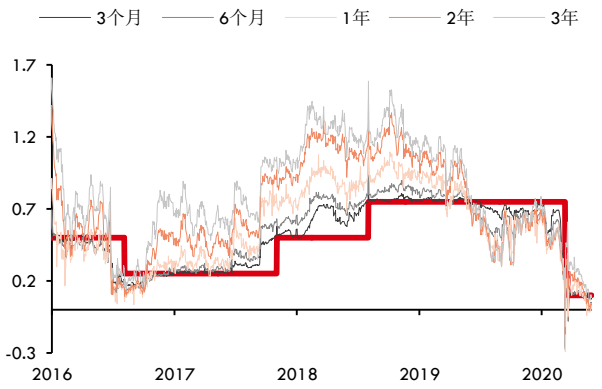
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 9： 中国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



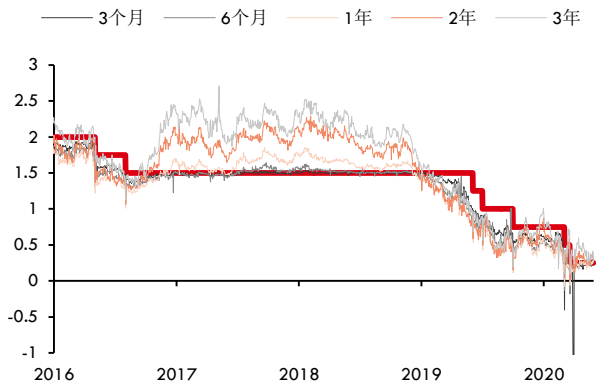
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 10： 英国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



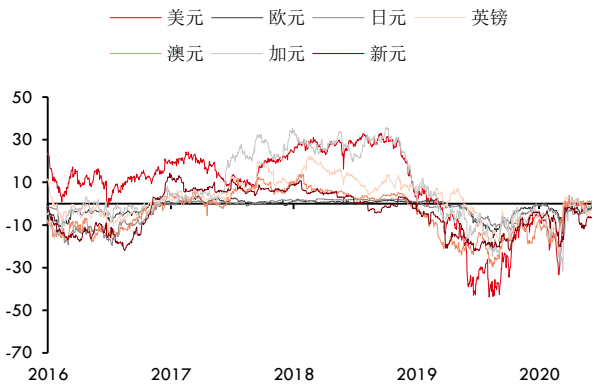
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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



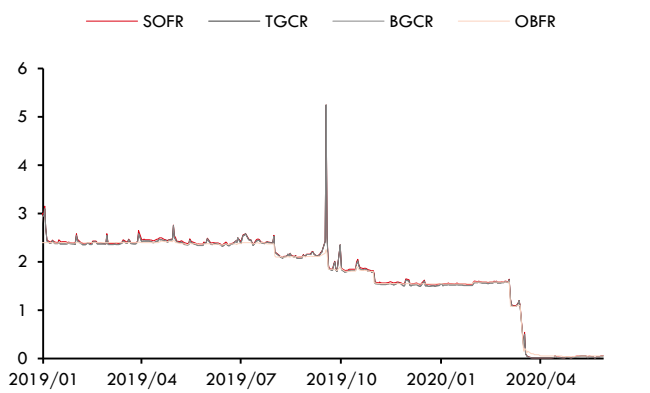
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周流动性观察

· 美国货币市场

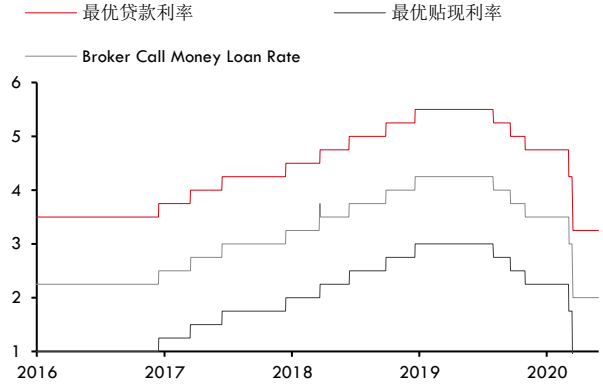
点评：美联储降息叠加 QE，利率大幅走低

图 13： 美联储观察利率



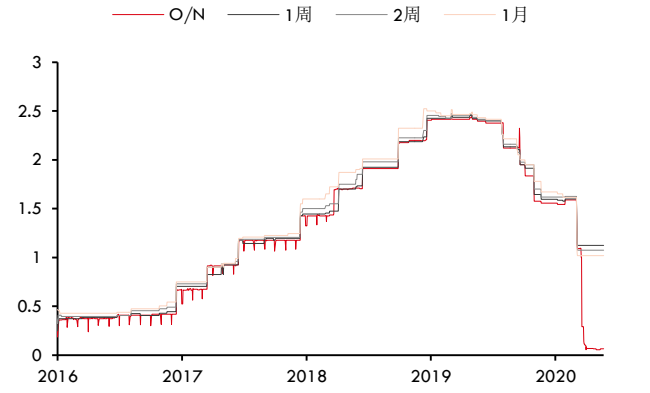
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 14： 最优贷款利率水平



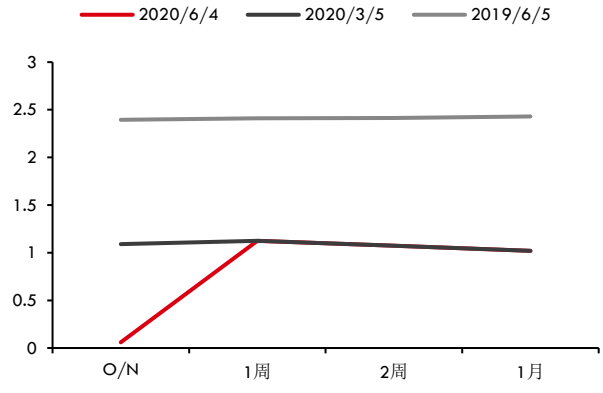
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 15： 欧洲美元利率



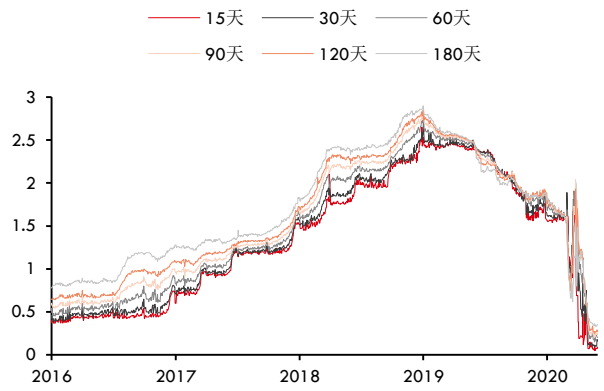
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 16： 欧洲美元利率期限结构



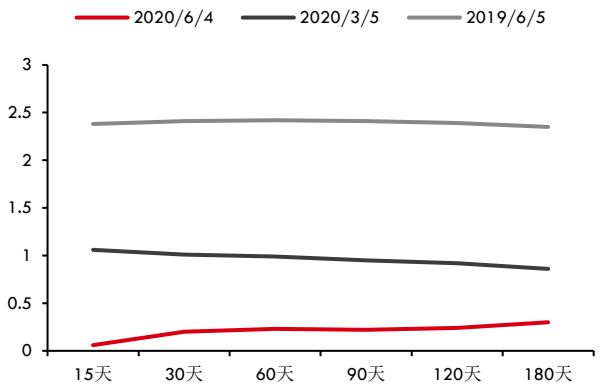
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 17： CP 贴现率



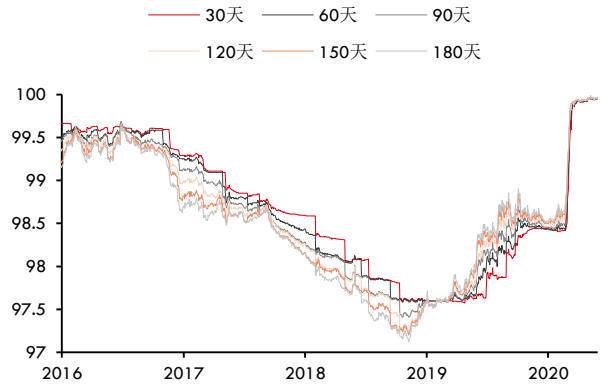
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 18： CP 贴现率期限结构



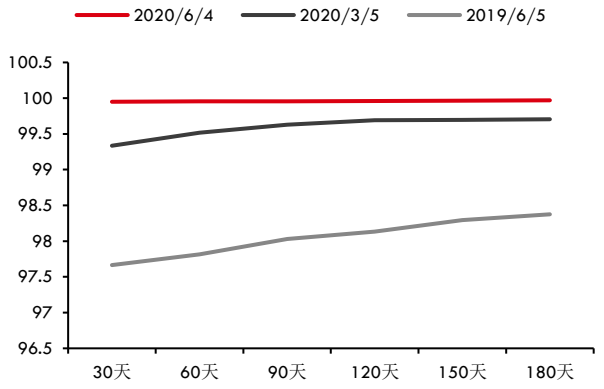
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

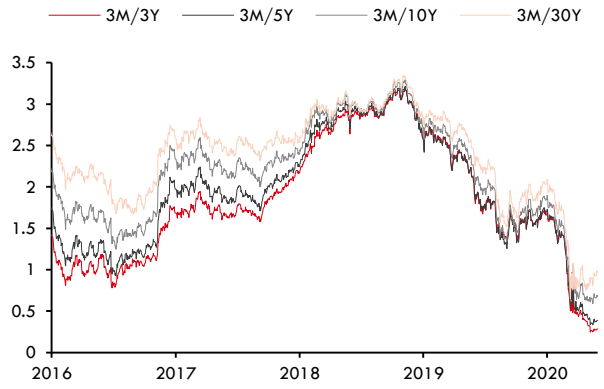
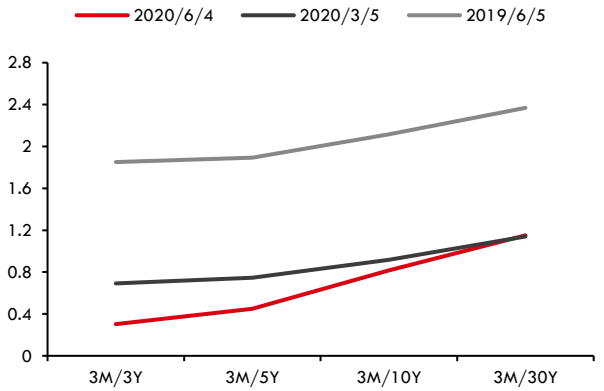


图 22： 互换利率期限结构



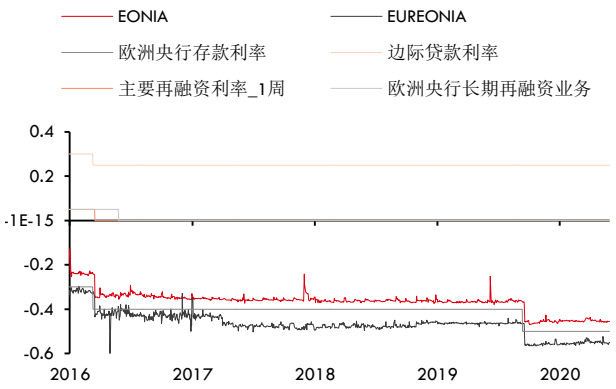
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

- **欧洲货币市场**

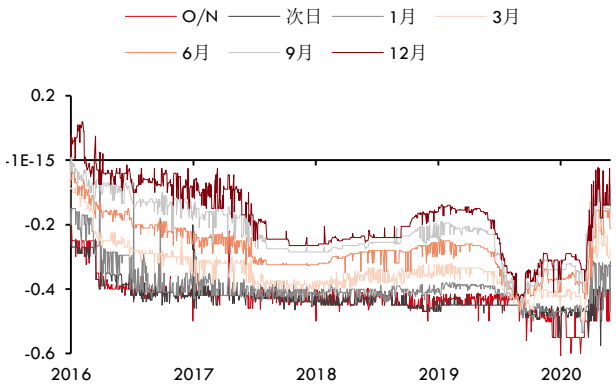
点评：持续负利率宽松政策，开启新一轮 QE 维护流动性

图 23： 欧央行观察利率



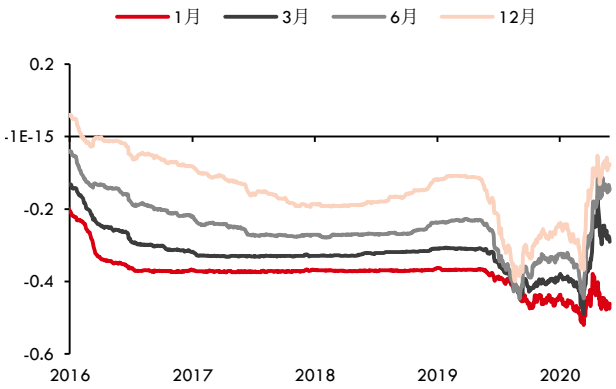
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 24： 欧元存款利率



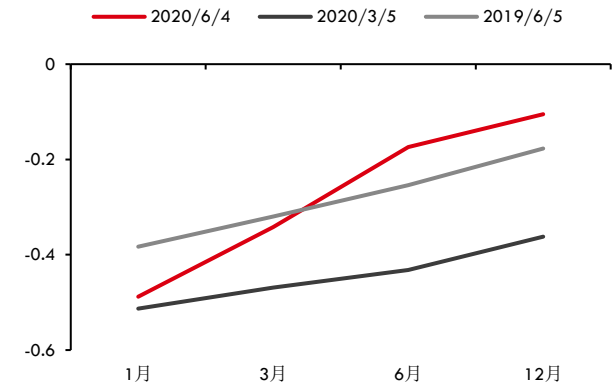
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 25： EURIBOR 利率



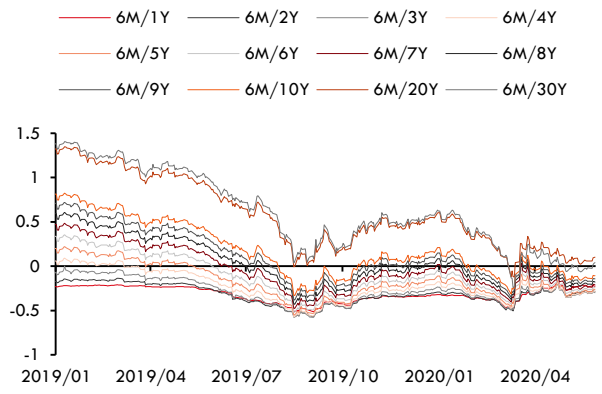
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 26： EURIBOR 利率期限结构



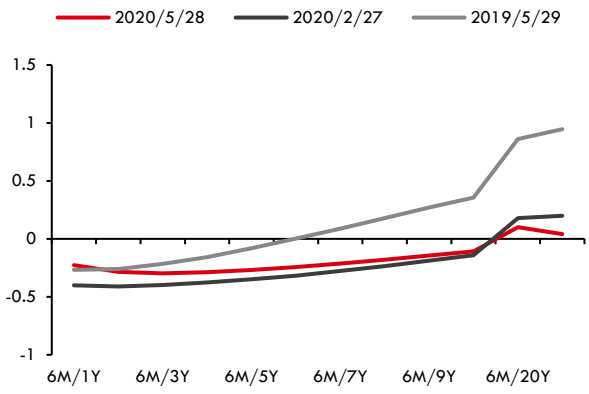
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 27： EURIBOR 6 个月利率互换



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 28： 利率互换期限结构

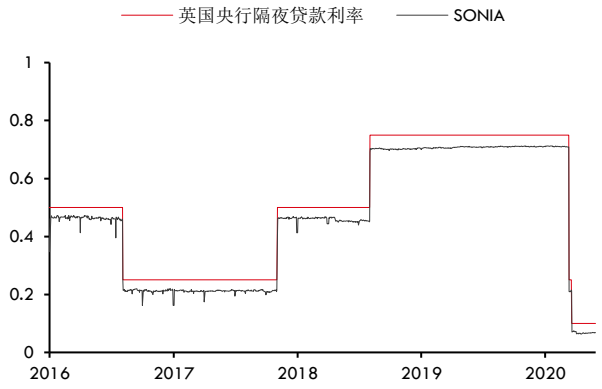


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

- **英国货币市场**

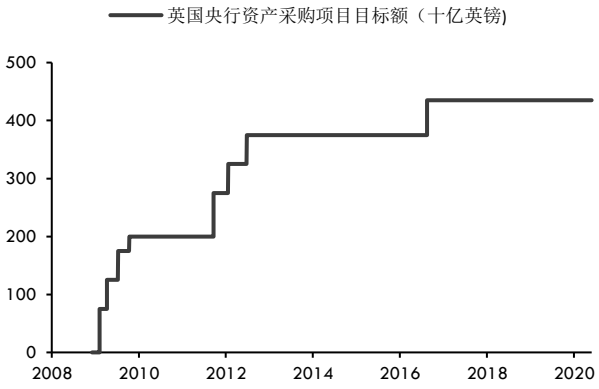
点评：英国紧急降息后，利率走低

图 29： 英国央行观察利率



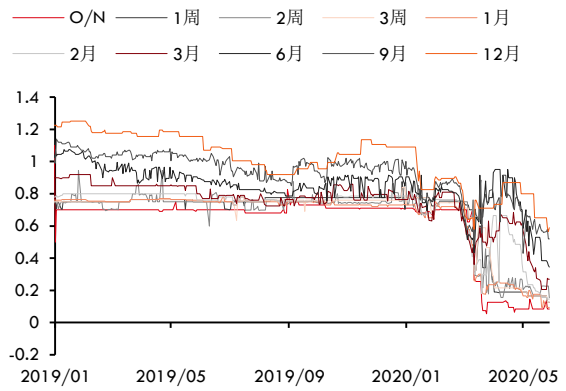
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 30： 英国央行 QE 规模



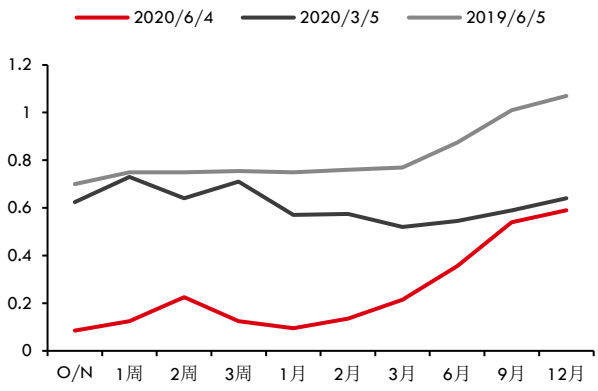
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 31： 英镑存款利率



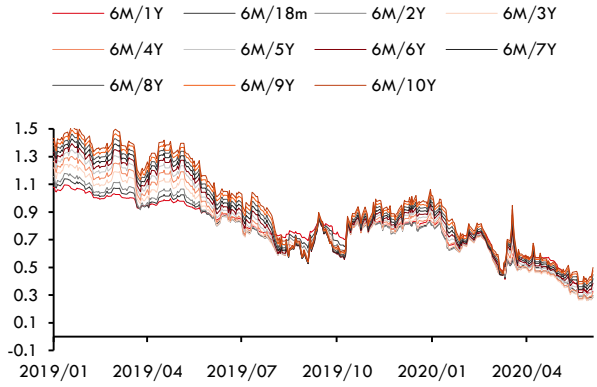
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 32： 英镑存款利率期限结构



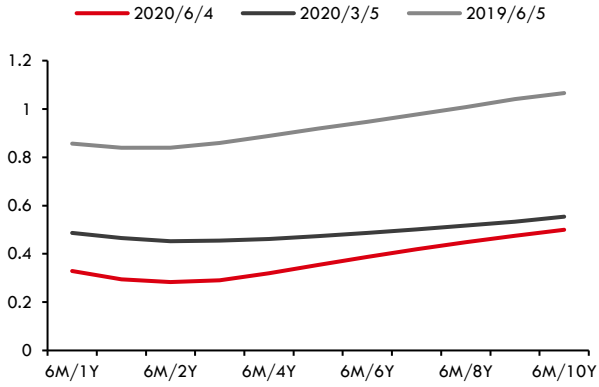
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 33： 英镑 LIBOR 6 个月利率互换



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 34： 利率互换期限结构

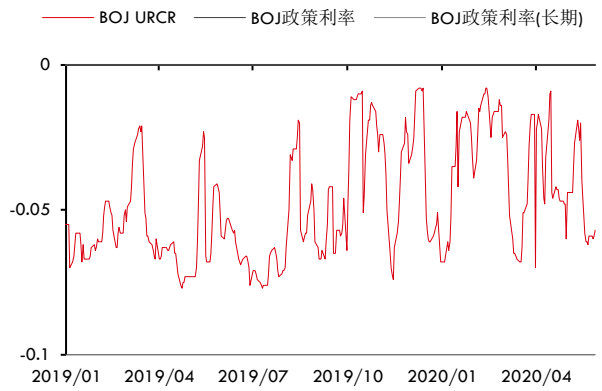


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

- **日本货币市场**

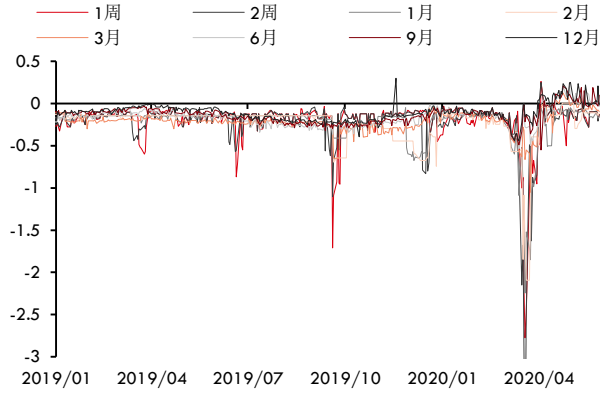
点评：日本央行通过市场运作和资产购买操作来提供足够的流动性

图 35： 日本央行观察利率



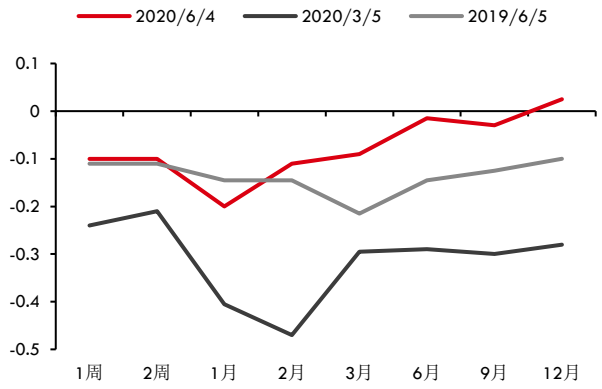
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 36： 日元存款利率



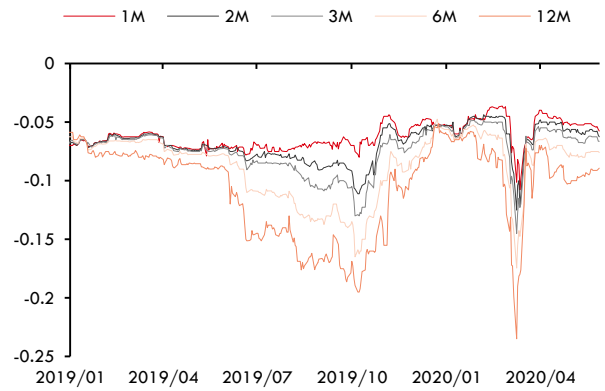
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 37： 日元存款利率期限结构



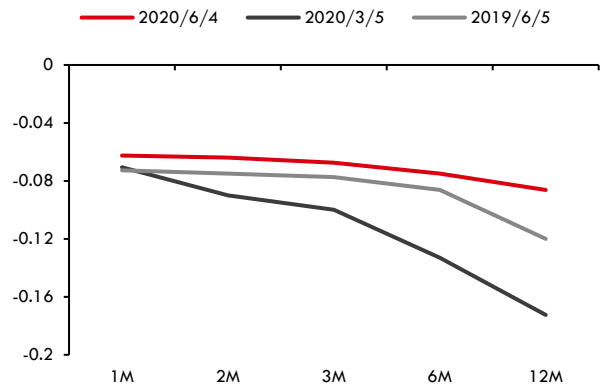
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 38： 日元互换利率



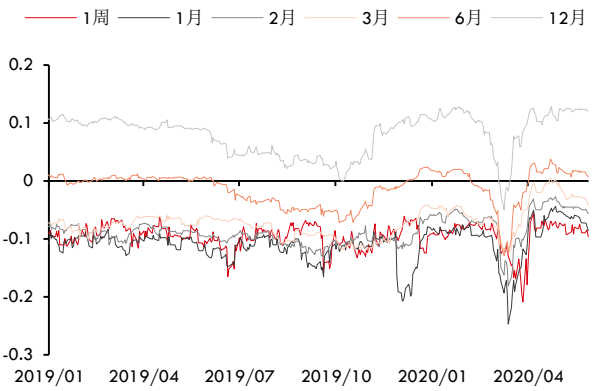
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 39： 日元互换利率期限结构



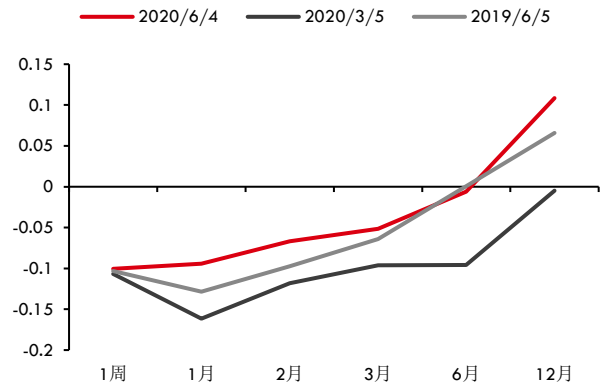
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 40： 日元 LIBOR 利率



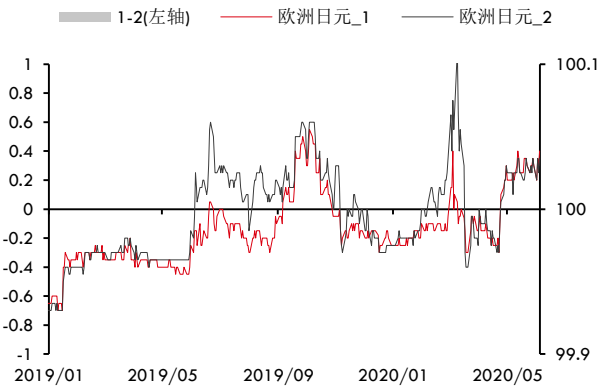
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 41： 日元 LIBOR 利率期限结构



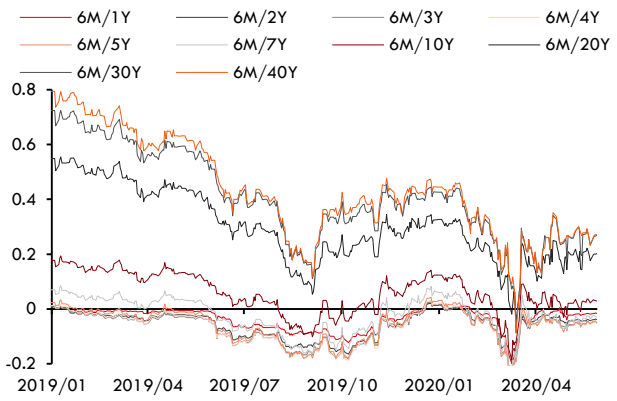
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 42： 3 个月欧洲日元期货



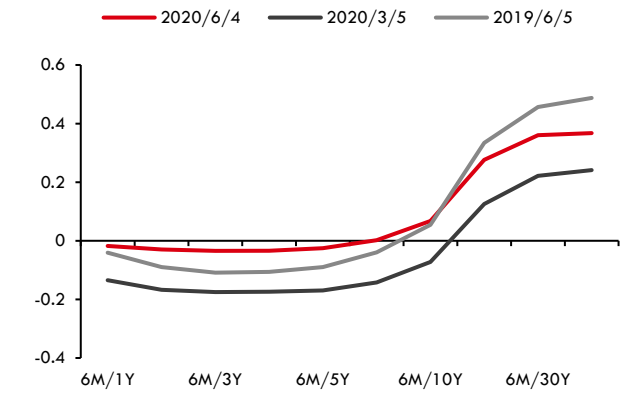
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 43： 6 个月日元 LIBOR 互换



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 44： 互换期限结构

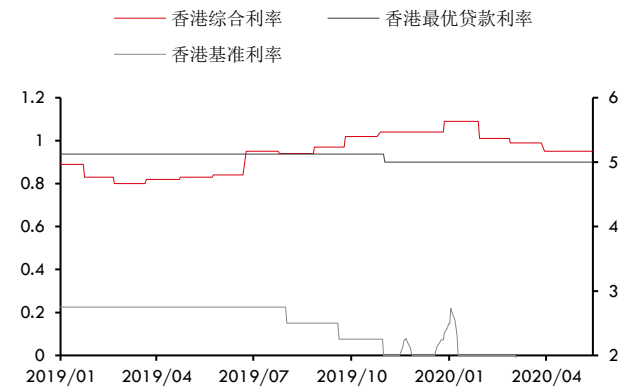


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· **香港货币市场**

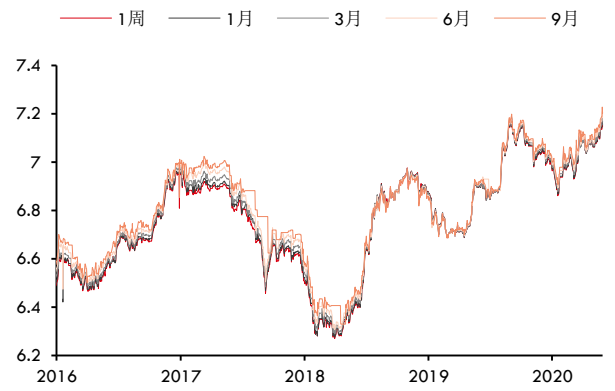
点评：美元货币需求略有回落

图 45： 港元基准利率



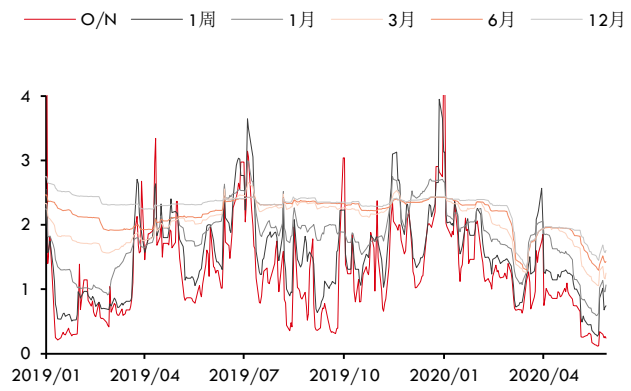
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 46： USDCNY 曲线



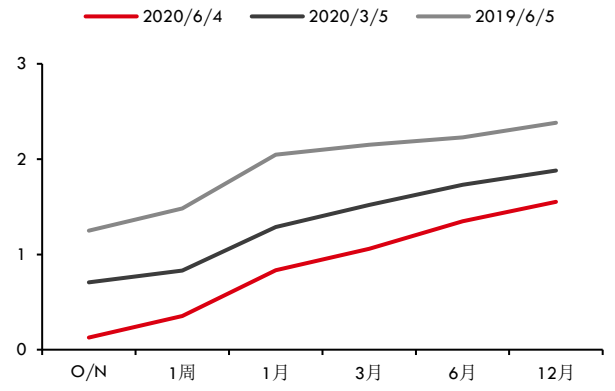
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 47： 港元 HIBOR 利率（一）



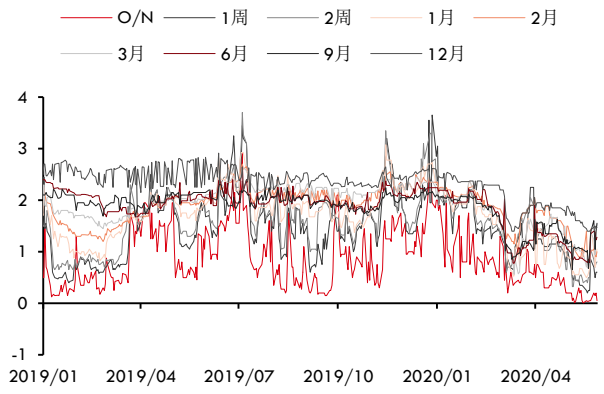
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 48： 港元 HIBOR 利率（二）期限结构



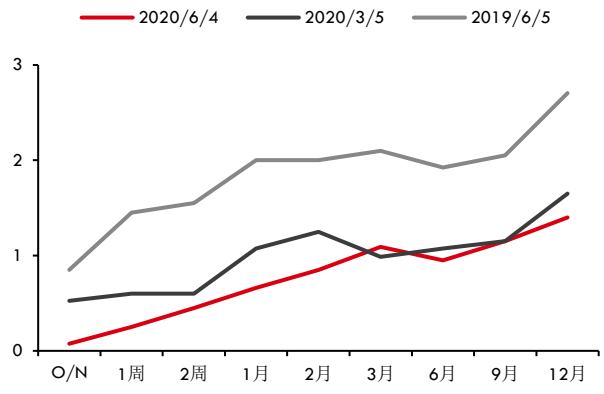
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 49： HKD 存款利率（一）



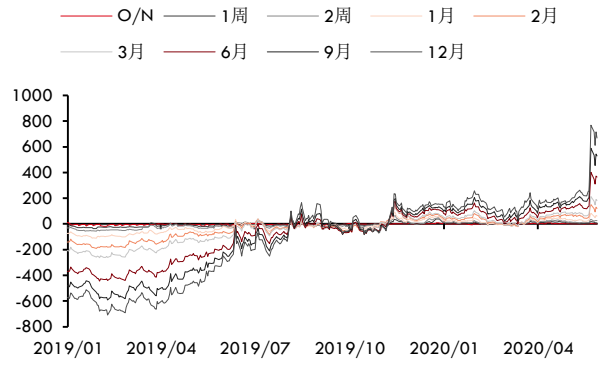
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 50： HKD 存款利率（二）期限结构



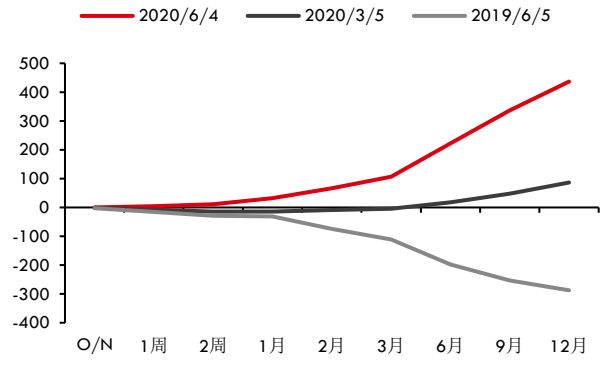
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 51： USDHKD 远期点数（一）



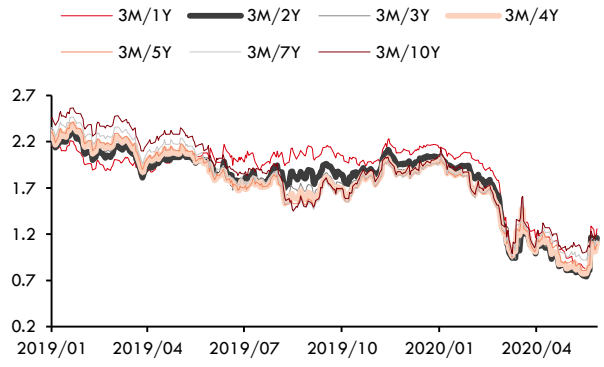
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 52： USDHKD 远期点数（二）期限结构



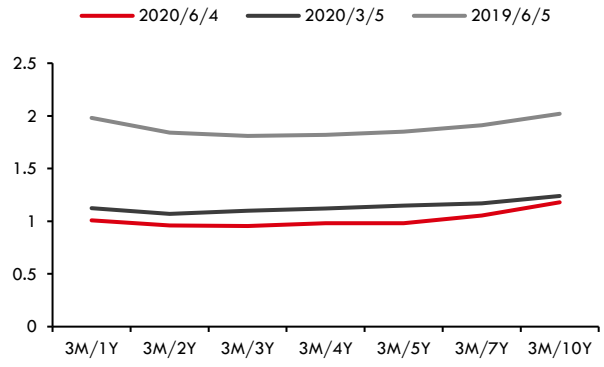
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 53： 3 个月港元 LIBOR 互换（一）



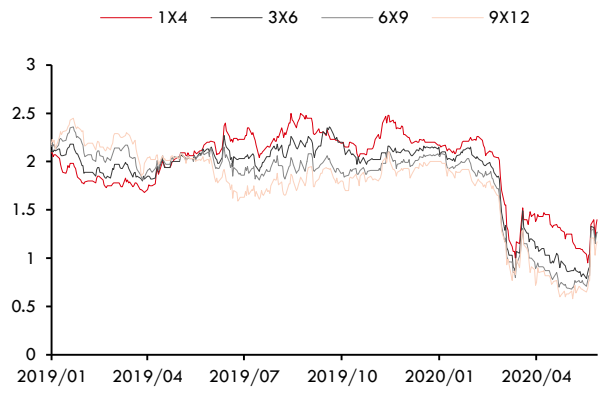
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 54： 3 个月港元 LIBOR 互换（二）期限结构



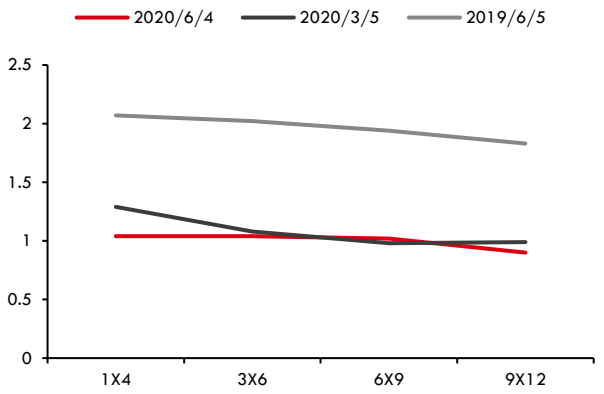
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 55： 港元远期利率协议（一）



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 56： 港元远期利率协议（二）期限结构

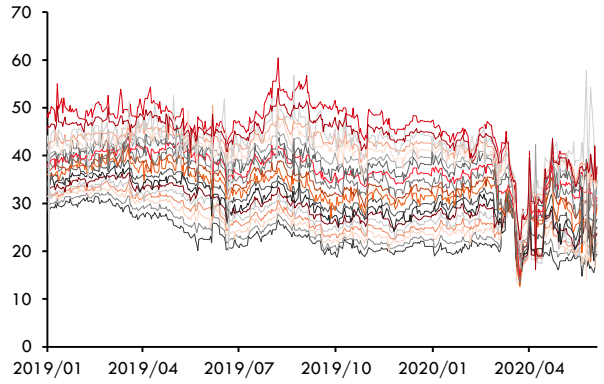


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· **货币互换基差**

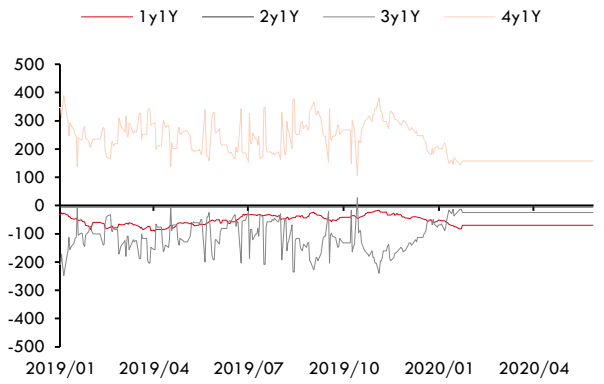
点评：澳元小幅走高，其余货币基本平稳

图 57： 澳元



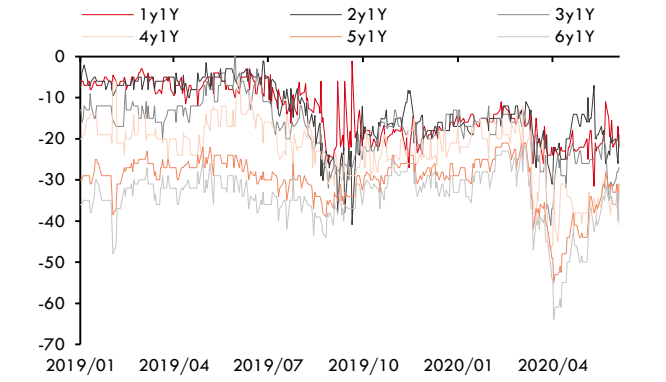
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 58： 人民币



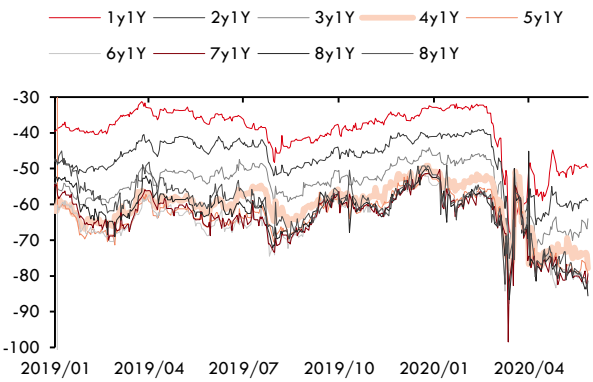
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 59： 港币



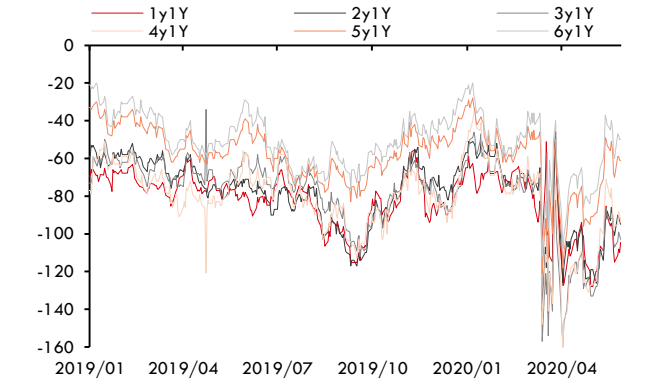
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 60： 日元



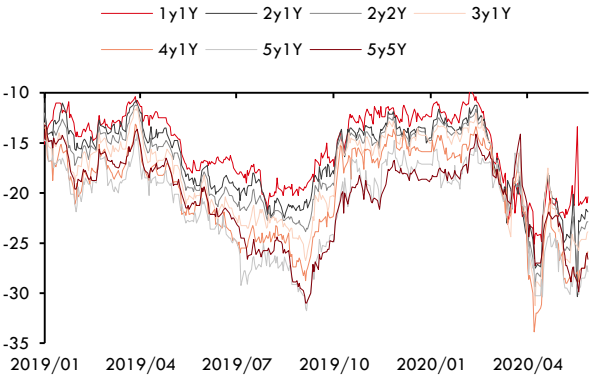
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 61： 韩元



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 62： 欧元

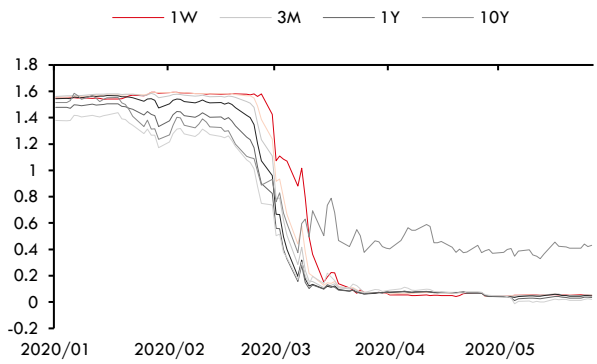


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

- **OIS 结构变化**

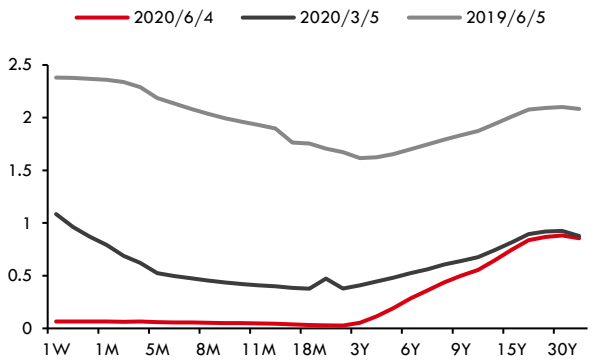
点评：各国利率变化不大，较为平稳

图 63： 美元 OIS 走势



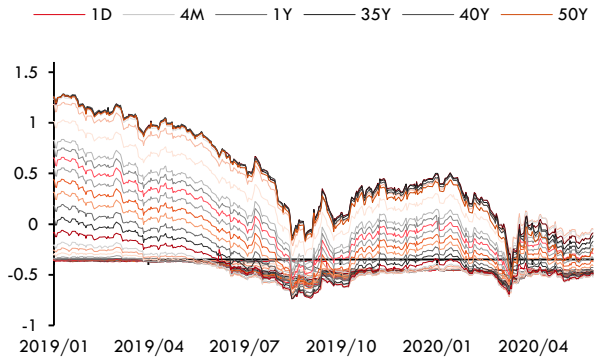
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 64： 美元 OIS 期限结构



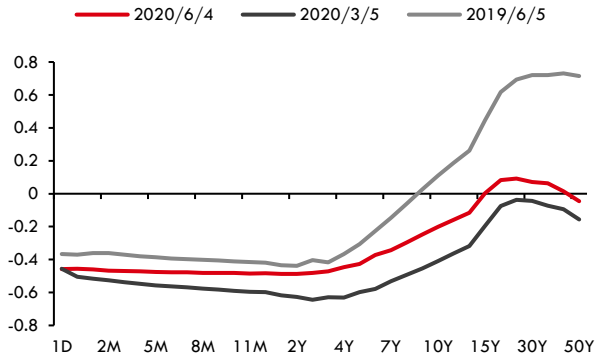
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 65： 欧元 OIS 走势



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 66： 欧元 OIS 期限结构



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 67： 日元 OIS 走势

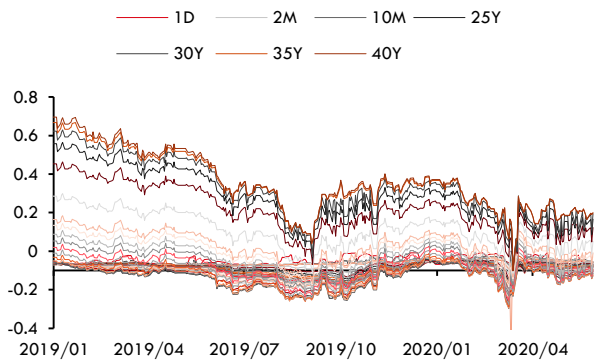
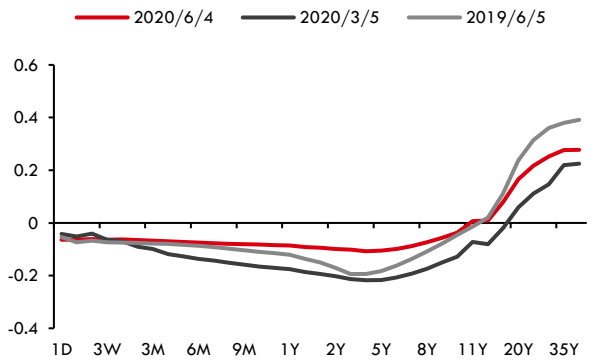


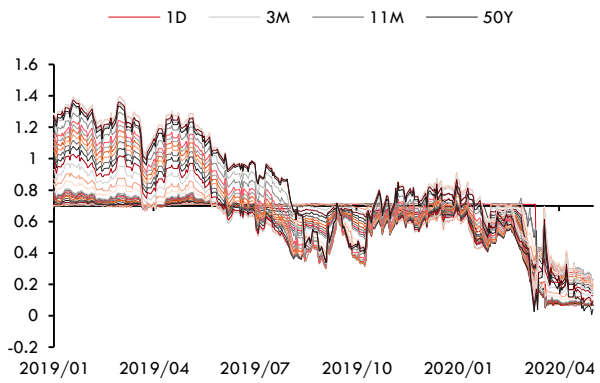
图 68： 日元 OIS 期限结构



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

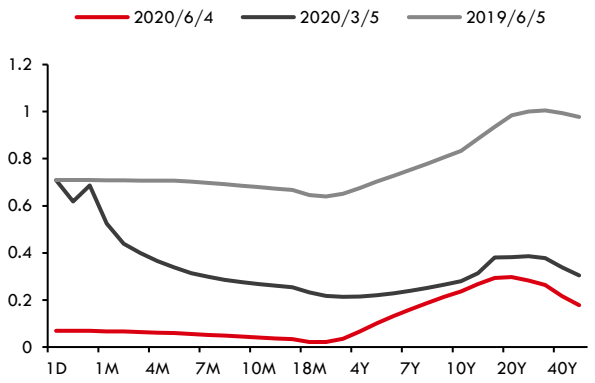
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 69： 英镑 OIS 走势



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 70： 英镑 OIS 期限结构



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周交易日历

下周公布中国重要经济数据，同时美联储召开议息会议，值得关注。

表格 1：一周交易日历

日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
8-Jun	7:50	日本	第一季度实际 GDP 终值(环比)	季	-0.90%	-0.5%	16:00 欧洲央行管委雷恩将发表讲话/21:45 欧洲央行行长在欧洲议会经济与货币事务委员会上发表讲话
	16:30	欧元区	6 月 Sentix 投资者信心指数	月	-41.8	-22	
9-Jun	-	中国	5 月末 M2 货币供应(同比)	月	11.10%	11.30%	/
			5 月社会融资规模(十亿元)	月	3090	3075	
			5 月新增人民币贷款(十亿元)	月	1700	1565	
	14:00	德国	4 月季调后贸易帐(十亿欧元)	月	17.4	-	
	17:00	欧元区	第一季度 GDP 终值(环比)	季	-3.80%	-3.80%	
			第一季度 GDP 终值(同比)	季	-3.20%	-3.20%	
10-Jun	4:30	美国	上周 API 原油库存变化(万桶)(至 0605)	周	-48.3	-	0:00 EIA 公布月度短期能源展望报告/17:00 经合组织公布经济前景报告/19:00 欧洲央行执委施纳贝尔在一场在线研讨会上发表讲话/
	7:50	日本	5 月国内企业商品物价指数(同比)	月	-2.30%	-2.40%	
	9:30	中国	5 月 PPI(同比)	月	-3.10%	-3.20%	
			5 月 CPI(同比)	月	3.30%	2.60%	
	20:30	美国	5 月未季调核心消费者物价指数(同比)	月	1.40%	1.30%	
	22:30	美国	上周 EIA 原油库存变化(万桶)(至 0605)	周	-207.7	-	
11-Jun	2:00	美国	联邦基金利率	月	0%-0.25%	0%-0.25%	中国国内成品油开启新一轮调价窗口/2:00 美联储公布利率决议/2:30 美联储主席鲍威尔召开新闻发布会
	20:30	美国	5 月 PPI(同比)	月	-1.20%	-1.20%	
			上周季调后初请失业金人数(千人)(至 0606)	周	1877	-	
12-Jun	14:00	英国	4 月工业产出(同比)	月	-8.20%	-18.30%	
	14:45	英国	4 月商品贸易帐(百万英镑)	月	-12508	-	

	17:00	欧元区	4 月工业产出(同比)	月	-12.90%	-30.00%	
	20:30	美国	5 月出口物价指数(环比)	月	-3.30%	-	欧元区财长会议/ 0:00 美联储在 2020 年第一季资金流动报告中公布有关美国家庭财务健康状况的数据
			5 月进口物价指数(环比)	月	-2.60%	0.70%	
	22:00	美国	6 月密歇根大学消费者信心指数初值	月	72.3	76	

资料来源：FX168 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院“，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com