投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

商业资料，请勿外传

中信期货研究|宏观策略报告

全球信用市场观测跟踪周度报告

研究部宏观组

刘　宾
0755-83212741
liubin@citicsf.com
从业资格号：F0231268
投资咨询号：Z0000038

联系人：
罗奂劼
021-60812979
luohuanjie@citicsf.com
从业资格号：F3016675

中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

2020年5月11日

目 录

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

一、美国信用市场观察

- 1.1 美国货币市场
- 1.2 美国信用债市场
- 1.3 美国利率互换市场
- 1.4 美国股市波动

二、欧洲信用市场观察

- 2.1 欧洲货币市场
- 2.2 欧洲信用债市场
- 2.3 欧猪五国(PIIGS)主权债
- 2.4 欧洲利率互换市场
- 2.5 欧洲股市波动

三、亚洲及太平洋地区信用市场观察

- 3.1 亚太货币市场
- 3.2 亚太信用债市场
- 3.3 亚太利率互换市场
- 3.4 亚太股市波动

四、汇率变动与利率市场观察

- 4.1 息率基准掉期市场（Basis Swap）
- 4.2 美国信用债市场

五、全球金融压力指数

一、美国信用市场观察

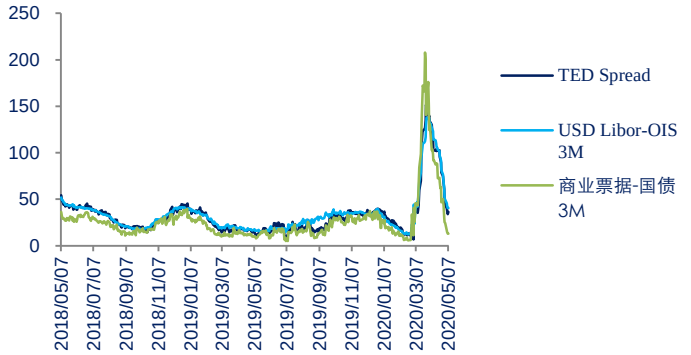
1.1 美国货币市场

近期，新冠疫情在多国进入稳定期，新增确诊人数连续多天处于平稳可控状态，复工复产已被列入议事日程，恐慌情绪进一步得到缓解。同时，在前期刺激政策的共同作用下，各类金融资产继续活跃，油价叫前期稳定，使得美元流动性进一步缓解。受此影响，本周美元3个月期Libor利率下跌至0.44763%；TED Spread继续大幅度收窄至36.37。

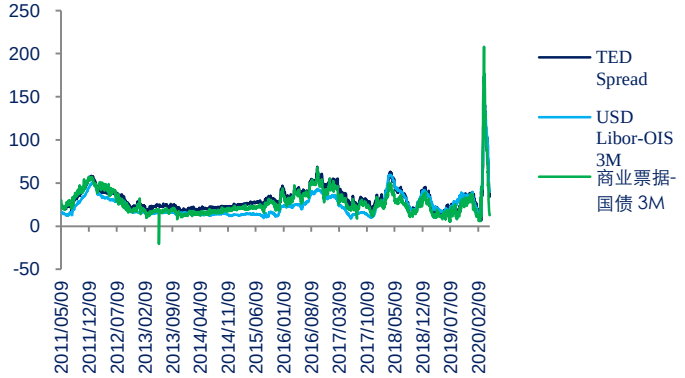
美国基准利率 单位：%



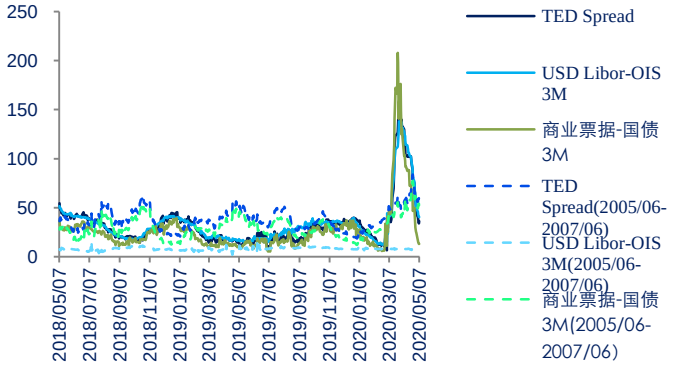
美国短期利率市场：最近两年利差 单位：bp



美国短期利率市场：对比2005-2007年 单位：bp



美国短期利率市场：2008年至今 单位：bp



美国短期市场变动情况

2020/05/07

变动率	TED Spread	USD Libor-OIS 3M	商业票据-国债3M
5日	-17.67%	-18.60%	-46.79%
20日	-64.53%	-64.65%	-85.88%
60日	196.08%	204.05%	92.27%

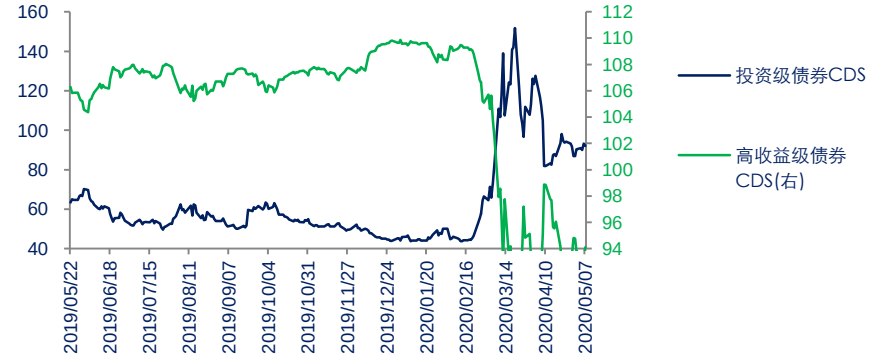
资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

1.2 美国信用债市场

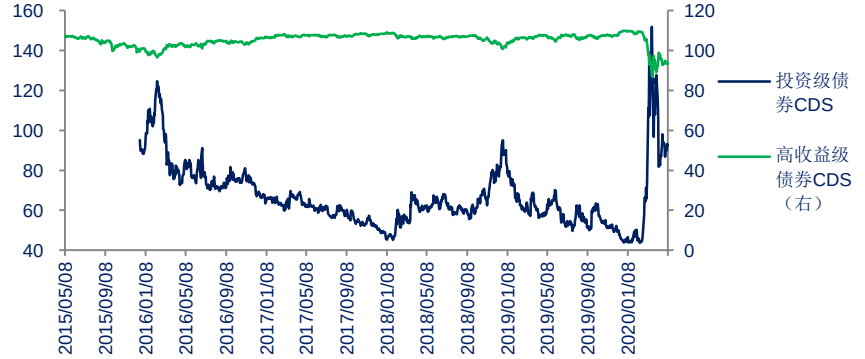
本周，Markit CDX指数显示投资级债券CDS指数涨1.96%，月度涨12.61%；高收益级债券CDS指数涨0.29%，月度跌4.81%。投资级企业债与国债利差涨5.46%，高收益级企业债与国债的利差跌1.75%。

信用债利差是信用债与国债的收益率差额，从一个方面反映了信用债的风险溢价（Risk Premium）。若利差增大，则说明该信用债的风险溢价上升，信用风险升高。

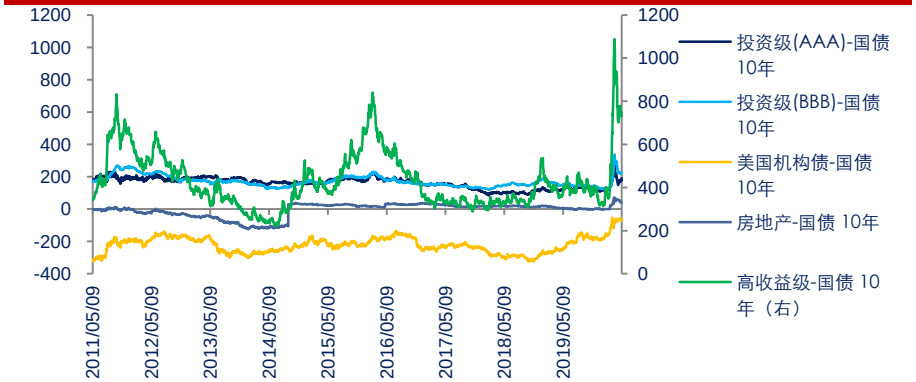
Markit CDX北美投资级和高收益级指数 单位：%



最近一年美国信用债利差 单位：bp



过去10年美国信用债利差



美国信用债利差变动情况

2020/05/07

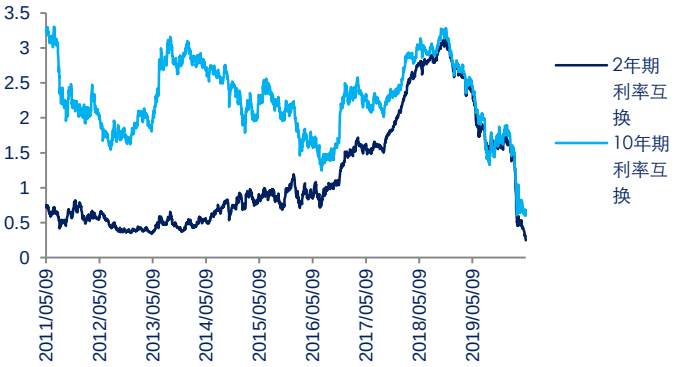
变动率	投资级（AAA)-国债 10年	投资级（BBB)-国债 10年	高收益级-国债10年	机构债-国债10年	房地产-国债10年
5日	5.46%	1.80%	-1.75%	4.76%	-7.49%
20日	9.54%	-9.60%	-5.80%	-10.87%	-33.05%
60日	58.23%	80.80%	107.08%	-59.56%	9775.00%

资料来源：Bloomberg Markit 中信期货研究部

1.3 美国利率互换市场

本周，美国财政部公布季度再融资计划，将发行包括20年期国债在内的规模创纪录的960亿美债，并增加一系列不同年期过债的标售规模，为创纪录抗疫刺激支出筹集资金；还打算尝试改变过去六周主要发行短期国库券帮助筹集紧急资金的做法，转而在未来几个季度主要致力于将债务分散到更长的期限结构中，导致投资者纷纷抛售美债。受此影响，美国10年期国债收益率上涨至0.6409%；2-10年利率走阔至-35.33bp，利率曲线继续走陡。

美国2年期和10年期利率互换：过去10年　单位：%



美国2年期和10年期利率互换：最近一年　单位：%

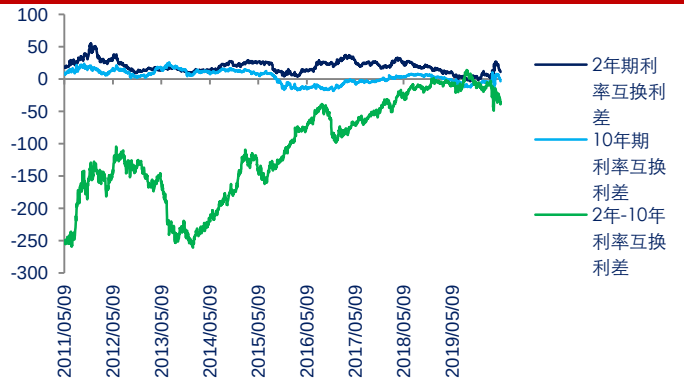


美国利率互换变动情况

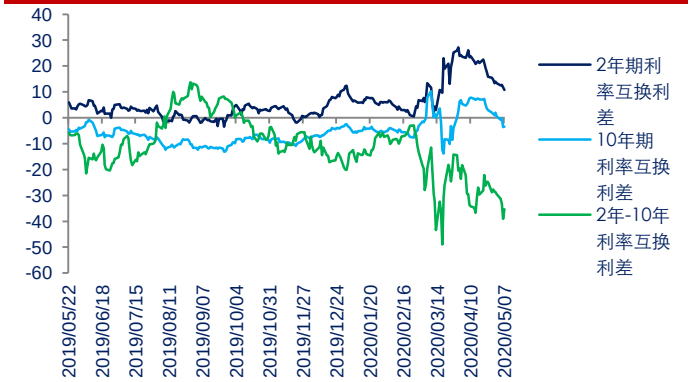
2020/05/07

变动率	2年期利率互换	10年期利率互换
5日	-24.14%	-3.29%
20日	-47.19%	-25.85%
60日	-83.15%	-60.89%

利率互换利差：过去10年　单位：bp



利率互换利差：最近一年　单位：bp



美国利率互换利差变动情况

2020/05/07

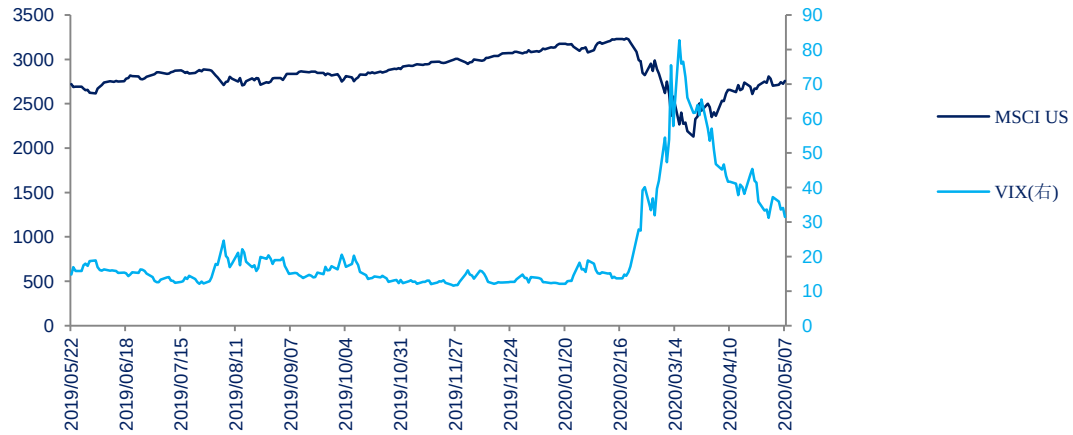
变动率	2年期利率互换利差	10年期利率互换利差	2-10年利率互换利差
5日	-18.79%	-800.00%	19.56%
20日	-54.47%	-145.16%	3.12%
60日	263.46%	-36.36%	383.31%

资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

1.4 美国股市波动

为了综合分析利率市场和股票市场的联系，我们选取MSCI US指数和VIX指数来观察美国股市的波动。本周，MSCI美国指数周度涨2.08%，股指隐含波动率指数跌15.48%。本周（截止5月7日）美国三大股指普涨，其中标普500涨1.78%，道琼斯涨0.64%，纳斯达克涨4.35%。

美国股市波动



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

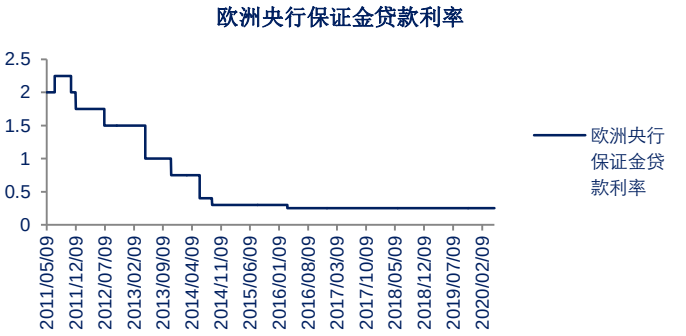
二、欧洲信用市场观察

2.1 欧洲货币市场

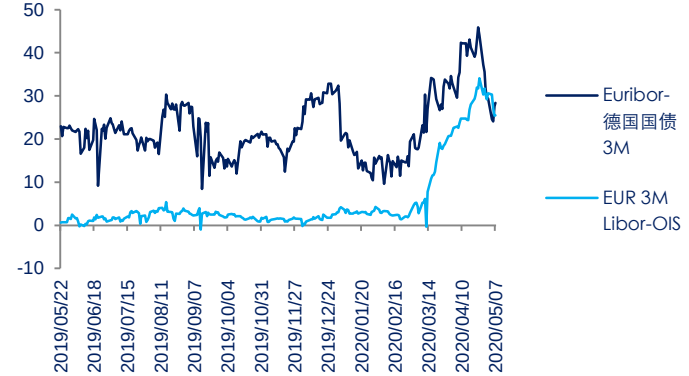
欧洲央行保证金贷款利率是欧洲货币市场的一种基准利率，最近十年被持续下调。

短期利率市场方面，我们通过Euribor与德国国债的利差，以及欧元Libor与OIS的利差来观察欧洲货币市场的流动性情况。

欧洲央行保证金贷款利率 单位：%



欧洲短期利率市场：最近一年 单位：%



欧洲短期利率市场变动情况

2020/05/07

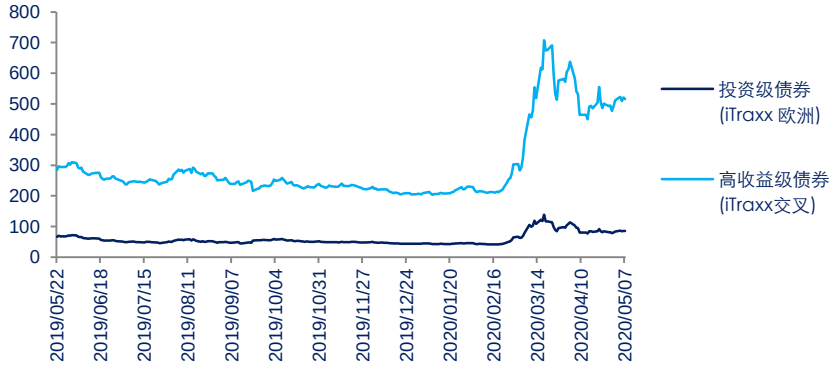
变动率	Euribor-德国国债3M	EUR Libor-OIS 3M
5日	-3.40%	-16.75%
20日	-32.70%	3.00%
60日	90.60%	1036.87%

资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

2.2 欧洲信用债市场

本周，欧洲多个疫情严重国家的新增人数总体呈现出平稳下降趋势，拐点逐渐明朗化，疫情处于基本可控状态，欧洲主要国家的4月制造业PMI虽然相当糟糕，但复工复产在即，5月出现反弹可能性很高，违约风险降低。受此影响，欧洲投资级债券CDS涨1.94%，月度涨6.90%；高收益级债券CDS涨0.62%，月度涨10.98%。投资级企业债与国债利差涨3.43%，高收益级企业债与国债的利差跌0.14%。

iTraxx欧洲投资级和高收益级指数

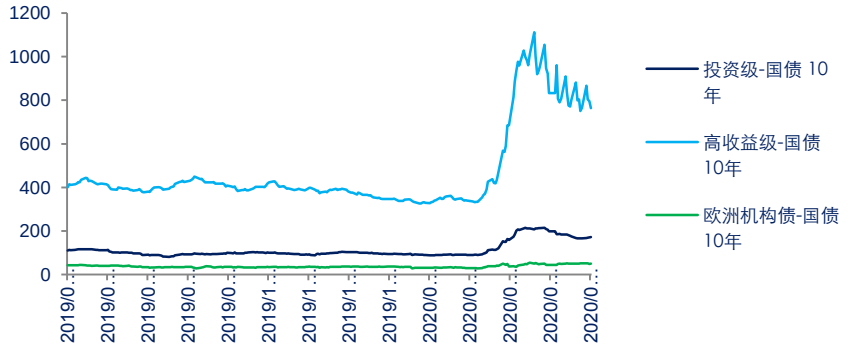


iTraxx欧洲投资级和高收益级指数变动情况

2020/05/07

变动率	投资级债券	高收益级债券
5日	1.94%	0.62%
20日	6.90%	10.98%
60日	105.91%	142.07%

最近一年欧洲信用债利差 单位：bp



最近一年欧洲信用债利差变动情况

2020/05/07

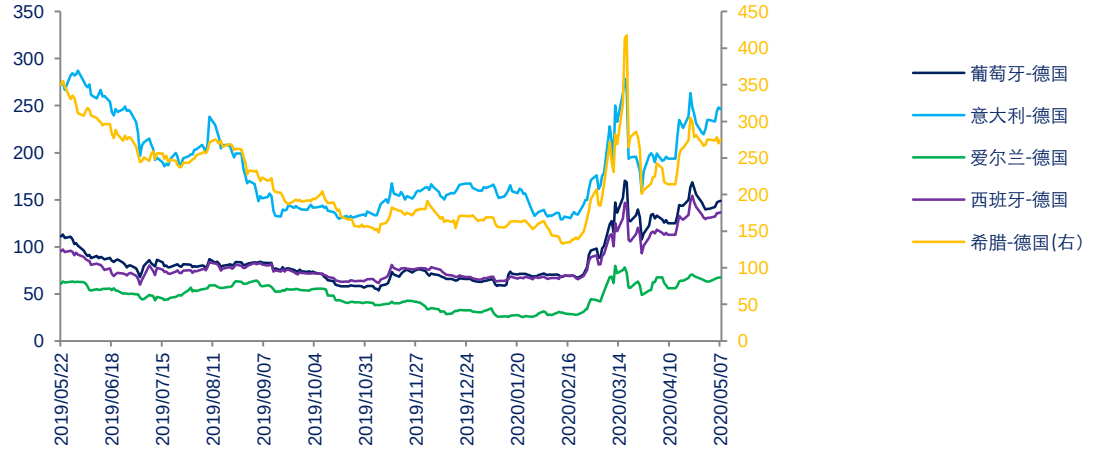
变动率	投资级-国债 10年	高收益级-国债 10年	机构债-国债 10年
5日	3.43%	-0.14%	-2.14%
20日	-13.44%	-8.31%	13.26%
60日	90.06%	125.15%	66.34%

资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

2.3 欧猪五国(PIIGS)主权债

葡萄牙、意大利、爱尔兰、希腊和西班牙这五个欧洲国家由于经济发展缓慢和债务危机，持续引发市场对它们的关注，尤其是国家主权债部分。我们对比了这五个国家和欧洲经济发展较稳健的德国的10年期国债，通过收益率利差观察这五个国家的信用风险水平。

葡萄牙、意大利、爱尔兰、希腊、西班牙与德国10年期国债收益率利差　　单位：bp



葡萄牙、意大利、爱尔兰、希腊、西班牙与德国国债（10年期）利差　　单位：%

2020/05/07

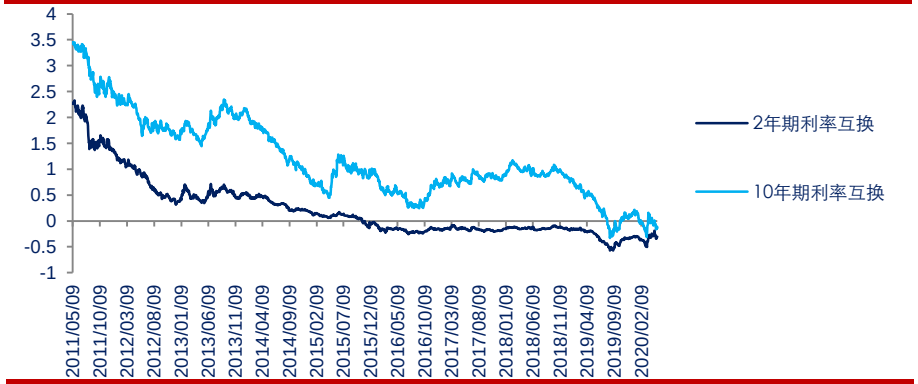
当前值(bp) 变动率(%)	葡萄牙-德国	意大利-德国	爱尔兰-德国	希腊-德国	西班牙-德国
当前利差	149	246.4	67.7	275.5	136.6
5日	6.20%	4.90%	6.95%	0.15%	4.35%
20日	19.01%	27.14%	20.68%	28.56%	20.99%
60日	115.32%	86.38%	131.06%	105.14%	96.55%

资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

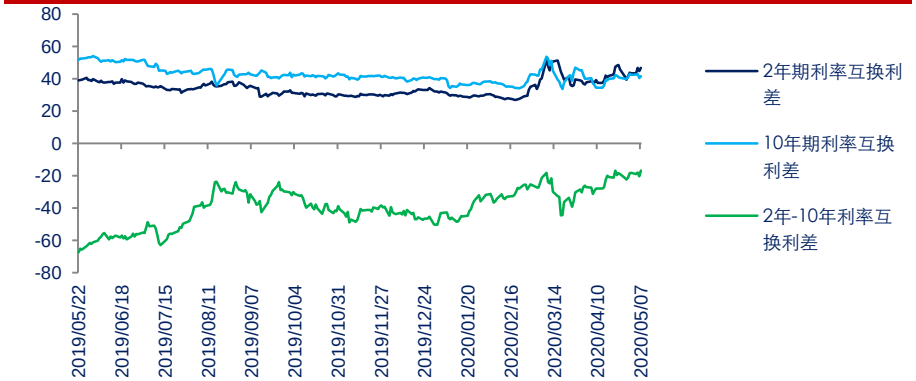
2.4 欧洲利率互换市场

欧洲疫情得到一定的控制，但从公布的4月最新Markit三大PMI来看，疫情对于欧洲经济的冲击比预想得还要严重，这也使得具有避险价值的债券价格较之前出现反弹。受此影响，德国国债收益率下降至-0.545%，欧元2-10年利率互换利差为-16.74bp，利率曲线走陡。

欧洲2年期和10年期利率互换率：最近一年　　单位：%



利率互换利差(Swap Spread)：最近一年　　单位：bp



欧元区利率互换利率(Swap Rate)变动情况

2020/05/07

变动率	2年期利率互换	10年期利率互换
5日	-10.15%	-12.85%
20日	8.65%	5460.00%
60日	-19.37%	168.34%

欧元区利率互换利差(Swap Spread)变动情况

2020/05/07

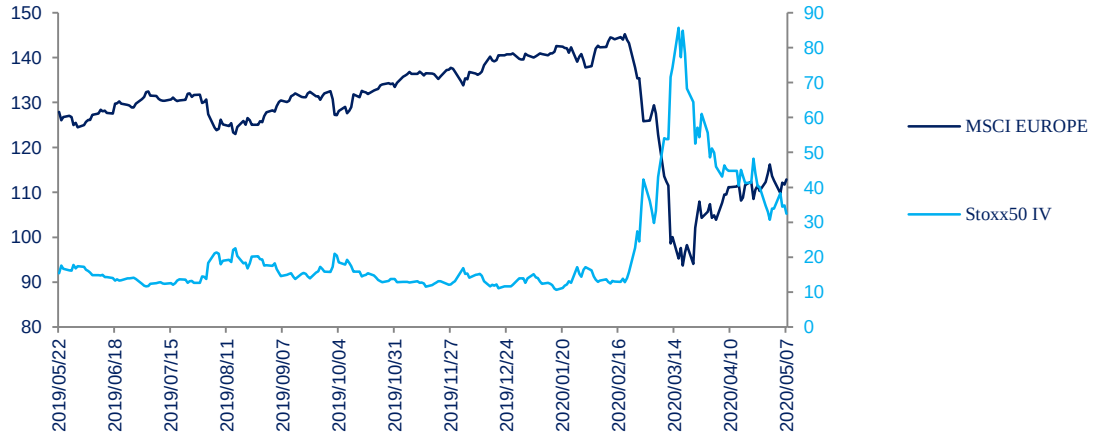
变动率	2年期利率互换利差	10年期利率互换利差	2-10年利率互换利差
5日	7.61%	-2.20%	-7.77%
20日	24.40%	20.50%	-40.11%
60日	66.90%	17.52%	-48.99%

资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

2.5 欧洲股市波动

我们选取MSCI EUROPE和Stoxx50 IV来观察欧洲股指走势和波动的情况。本周，MSCI欧洲指数周度涨0.23%，新冠肺炎在欧洲多国出现拐点，加之欧洲央行和多国政府出台相关稳定政策继续发挥效果，使得投资者恐慌情绪得到明显改善，Stoxx50隐含波动率指数跌4.36%。欧洲股市本周（截止5月7日）表现一般，其中德国DAX跌0.94%，法国CAC跌1.55%，英国富时涨3.00%。

欧洲股市波动



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

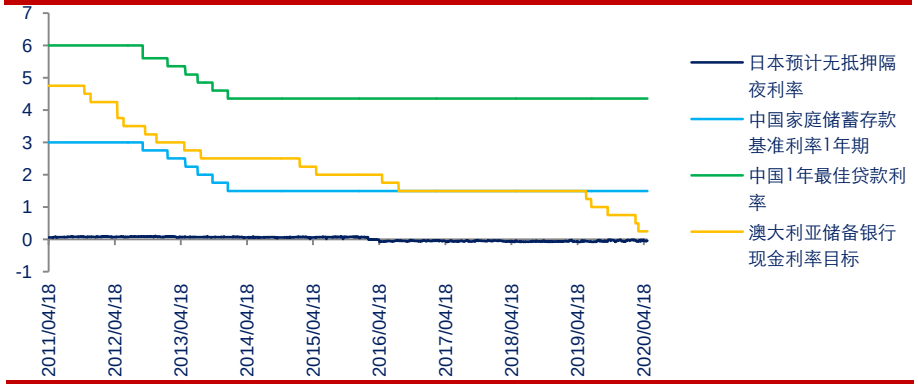
三、亚洲及太平洋地区信用市场观察

3.1 亚太货币市场

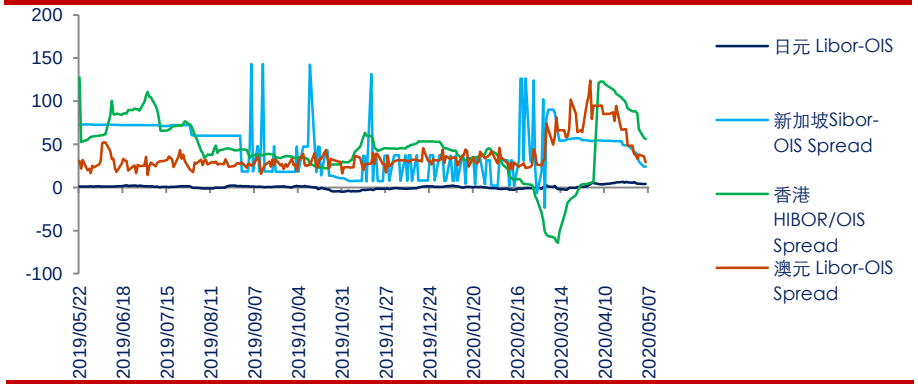
亚太货币市场基准利率各国差异较大。

本周，离岸人民币汇率在美元指数高位运行下呈现贬值压力，但贬值幅度不及美元升值幅度；同时，在岸人民币汇率呈现出升值趋势，显示人民币资产在全球投资者中具有较强吸引力。受此影响，3个月期Shibor微涨至1.4%，人民币Shibor-OIS利差收窄至35bp。

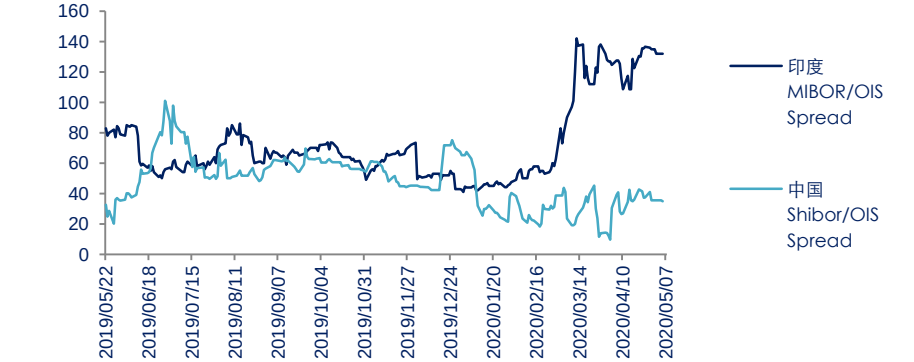
亚太地区基准利率：过去10年 单位：%



日本等四国隔夜拆借利率-OIS 单位:bp



印度、中国隔夜拆借利率-OIS 单位:bp



日本、印度、香港、中国、澳大利亚短期利率市场利差 单位：%

2020/05/07

变动率	日元Libor-OIS Spread	新加坡Sibor-OIS Spread	印度MIBOR-OIS Spread	香港HIBOR-OIS Spread	中国Shibor-OIS Spread	澳元Libor-OIS Spread
5日	-34.98%	-40.98%	-2.22%	-36.24%	-1.74%	-24.77%
20日	9.61%	-55.73%	5.18%	-54.11%	23.67%	-69.23%
60日	-273.04%	-22.97%	135.71%	393.73%	47.06%	1.39%

资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

3.2 亚太信用债市场

亚太地区信用债市场方面，本周（截至2020年05月8日）iTraxx日本指数周度涨14.68%，iTraxx亚洲（除日本）指数涨2.34%，iTraxx澳大利亚指数涨0.03%，CDX新兴市场指数涨0.39%。

亚太地区信用债CDX指数 **单位: %**

2020/05/07

变动率	iTraxx亚洲（除日本）	iTraxx日本	CDX新兴市场	iTraxx澳大利亚
5日	1.95%	2.34%	0.39%	0.03%
20日	-10.77%	-13.93%	-1.78%	-11.04%
60日	143.79%	87.81%	-7.37%	155.03%

新兴市场信用债指数差(投资级、高收益级) **单位: bp**

2020/05/07

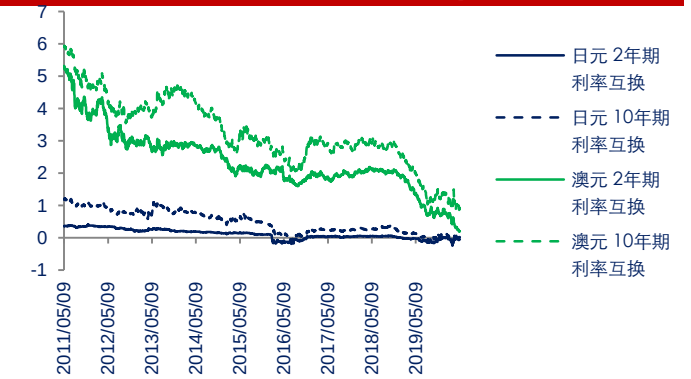
变动率	新兴市场投资级-主权债	新兴市场高收益级-主权债
5日	-0.66%	1.18%
20日	2.99%	2.85%
60日	16.94%	-17.24%

资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

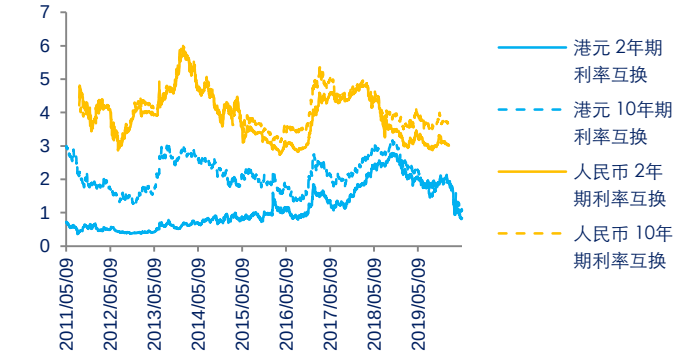
3.3 亚太利率互换市场(1)

本周，4月制造业PMI出炉，虽然涨幅有所收窄，但中国成为全球唯一一个连续2个月扩张的经济体。随着复工复产的深入，中国的各项经济数据会出现进一步反弹，成为一个安全港。全球的投资者正在世界范围内寻找安全的投资资产，这驱使境外资金以创纪录的速度购买人民币计价的中国国债。受此影响，中国10年期国债收益率涨至2.617%，为一个月以来的新高。

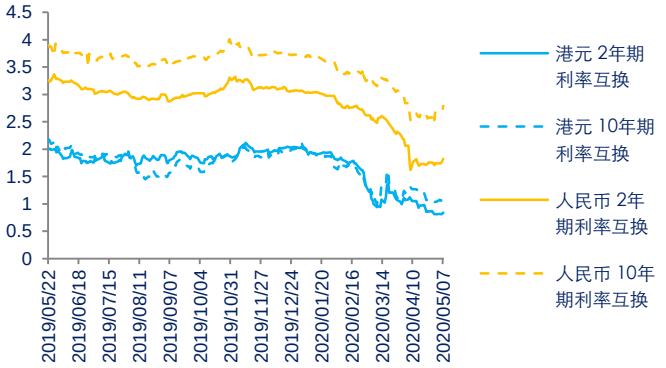
日元和澳元利率互换合约利率(Swap Rate) 单位:%



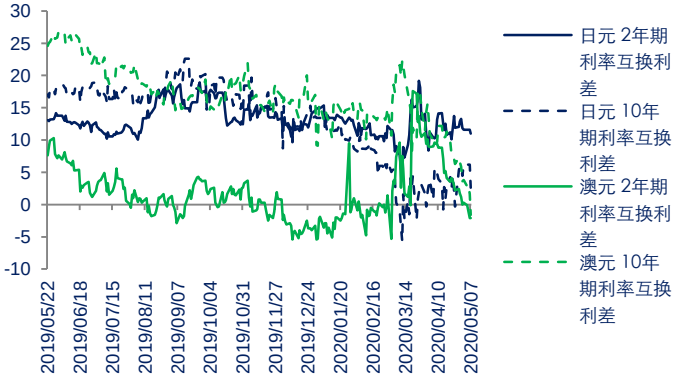
港元和人民币利率互换合约利率(Swap Rate) 单位:%



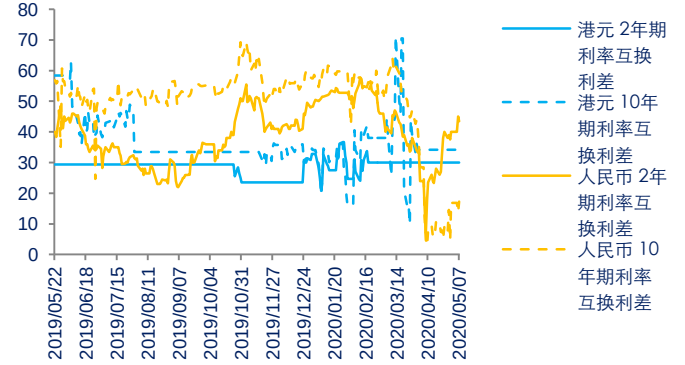
2年-10年利率互换利差(Swap Spread) 单位:bp



日元和澳元利率互换利差(Swap Spread) 单位:bp



港元和人民币利率互换利差(Swap Spread) 单位:bp



2年-10年利率互换利差(Swap Spread)变动情况

2020/05/07

变动率	2-10年利率互换利差			
	日元	澳元	港元	人民币
5日	8.98%	0.44%	1.72%	2.12%
20日	-12.15%	-3.19%	6.82%	12.87%
60日	-16.86%	46.27%	-570.00%	48.46%

资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

3.3 亚太利率互换市场(2)

日元、澳元、港元、人民币利率互换(Swap Rate)变动情况

2020/05/07

变动率	2年期利率互换				10年期利率互换			
	日元	澳元	港元	人民币	日元	澳元	港元	人民币
5日	-0.80%	-8.21%	3.84%	4.89%	29.73%	-1.67%	3.37%	3.91%
20日	8.23%	-37.13%	-20.00%	3.40%	-32.70%	-13.81%	-15.35%	6.49%
60日	38.88%	-72.01%	-52.27%	-33.88%	-49.65%	-25.55%	-37.13%	-18.18%

日元、澳元、港元、人民币利率互换利差(Swap Spread)变动情况

2020/05/07

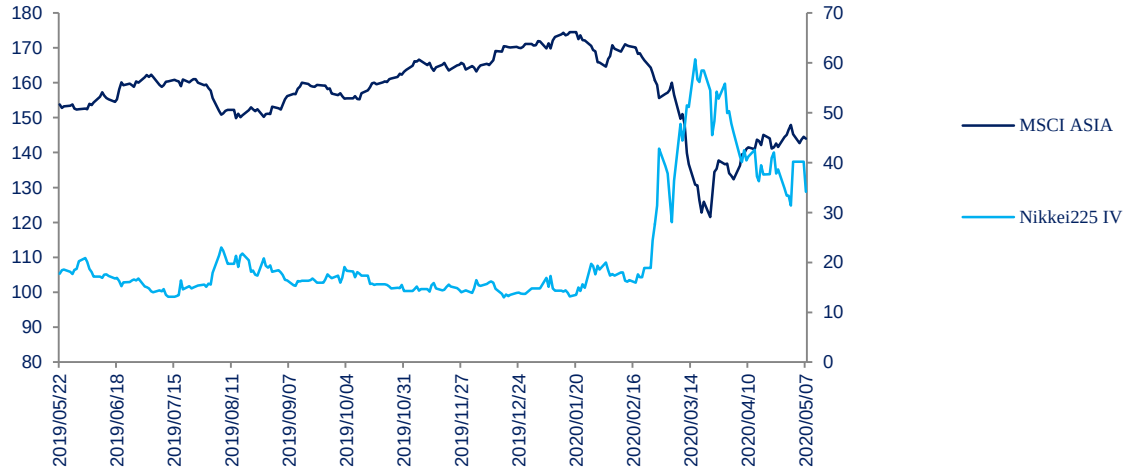
变动率	2年期利率互换利差				10年期利率互换利差			
	日元	澳元	港元	人民币	日元	澳元	港元	人民币
5日	-5.17%	-800.00%	0.00%	8.75%	-57.89%	-142.11%	0.00%	2.37%
20日	-22.12%	-123.86%	0.00%	85.11%	-34.59%	-113.11%	0.00%	121.79%
60日	2.33%	320.00%	-2.44%	-20.91%	-69.90%	-111.35%	-12.42%	-68.20%

资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

3.4 亚太股市波动

我们选取MSCI亚洲指数和日经225隐含波动率指数来观察亚太地区股市整体情况。本周，MSCI亚洲指数跌1.40%。亚太主要股票市场涨多跌少，其中，上证涨1.23%，日经225涨2.85%，香港恒生跌1.68%。日经隐含波动率跌14.94%。

亚太股市波动



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

四、汇率变动与利率市场观察

4.1 息率基准掉期(Basis Swap)市场

息率基准掉期（Basis Swap）是基于两种不同货币的利息交换合约，区别于普通的利率互换合约，息率基准掉期可以用来对冲不同地区货币借贷利率的差异可能带来的利率风险，同时也是不同地区货币流动性的交换。

我们选择美国、欧洲、日本、香港和中国大陆地区货币市场的短期借贷利率，通过他们的差值近似观察这几种货币相互之间的利率互换情况。

美元、欧元、日元、港元、人民币息率基准掉期 **单位：bp**

2020/05/07

当前值 5日变动率	USD Libor	EUR Libor	JPY Libor	HKD Hibor
EUR Libor	-5.64 -172.83%			
JPY Libor	-47.15 -15.68%	19.32 6.14%		
HKD Hibor	89.58 -19.12%	156.04 -15.59%	136.72 -17.96%	
CNY Shibor	95.24 12.86%	161.70 2.02%	142.38 1.48%	5.66 -121.47%

美元、欧元、日元、港元、人民币汇率变动

2020/05/07

当前值 5日变动率	USD	EUR	JPY	CNY
EUR	1.08 -1.13%			
JPY	0.01 0.58%	0.87 1.73%		
CNY	0.14 1.73%	0.13 1.14%	15.03 -0.81%	
HKD	0.13 0.02%	0.12 1.19%	13.72 -0.56%	0.91 0.30%

资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

注：上表中的短期借贷利率分别为：3个月美元Libor，欧元Libor，日元Libor，港元Hibor和人民币Shibor。表格中的数值为纵轴利率减去横轴利率的差额，例如-13.81bp=欧元Libor-美元Libor,-266.58bp=日元Libor-美元Libor，依次类推。

4.2 利差交易(Carry Trade)

外汇利差交易（Currency Carry Trade）是一种利用不同货币地区利率差异获利的策略，具体而言，投资者借入低利率地区的货币，转换成高利率地区的货币并投资于高利率地区，然后再将货币转换成低利率地区的货币还贷。如果两种货币的汇率不变，则投资者获利。由于利差交易对于全球金融和汇率稳定性高度敏感，具有杠杆放大的效果，且在外汇市场中占有显著份额，我们试图通过利差交易情况从另一个侧面观察汇率与利率市场的联系。

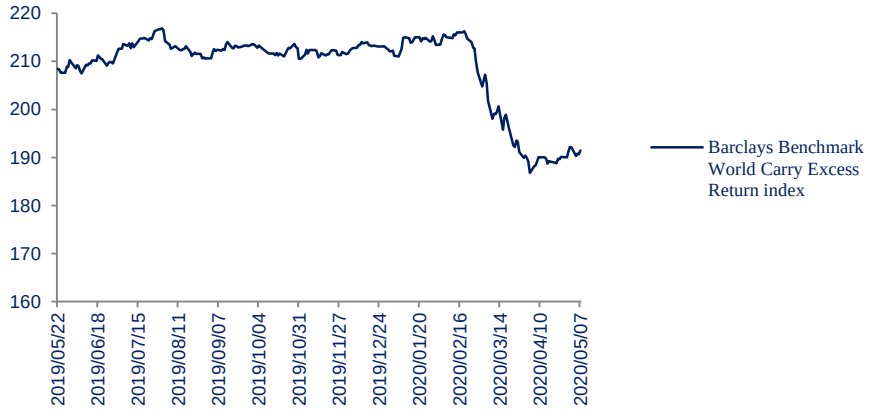
我们选取美元、欧元和日元，参考彭博根据外汇利差交易情况编制的总回报指数，分别进行做多和做空的探索。同时，货币利差交易与货币流动性有关，当流动性短缺时，利差交易市场会表现为紧缩状态，因此利差交易的表现情况也可以从一个侧面反映短期不同货币市场间流动性的情况。

彭博美元、欧元、日元利差交易总回报指数

2020/05/07

当前值 5日变动率	做空USD	做空EUR	做空JPY
做多USD		122.64 1.40%	146.31 -0.38%
做多EUR	81.54 -1.38%		119.30 -1.75%
做多JPY	68.34 0.38%	83.82 1.79%	

巴克莱全球利差交易超额回报指数 单位：%



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

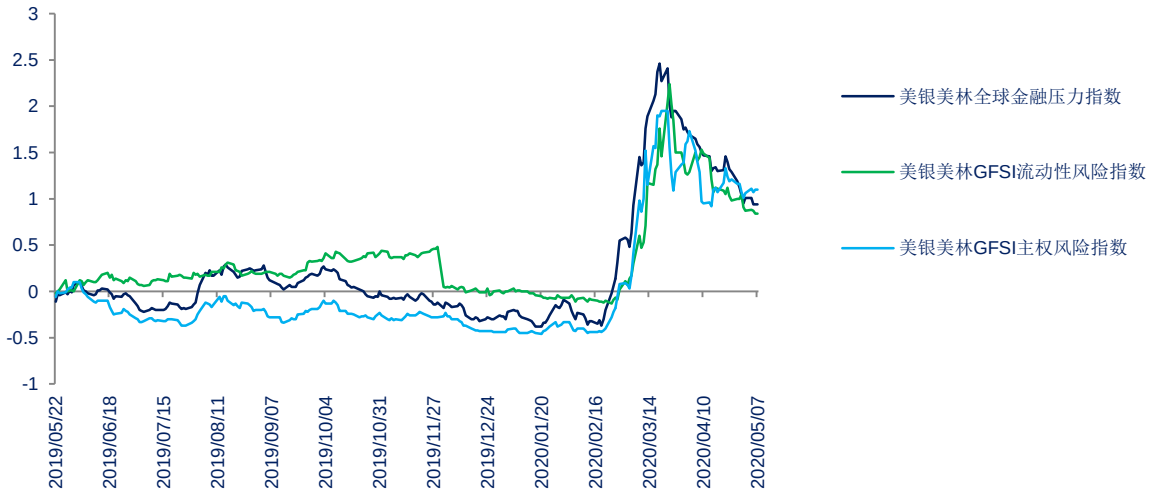
彭博外汇利差交易总回报指数编制说明：通过借入做空货币买进做多货币得到的回报以及利率回报。回报计算：做多货币头寸收到的利息，加上即期回报，减去做空货币头寸应付的利息。基期为1999年1月1日。

五、全球金融压力指数

全球金融压力指数

我们可以通过BofA Merrill Lynch(美林)的全球金融压力指数（Global Financial Stress Index，以下简称“GFSI”）来观察市场的整体金融压力。GFSI综合了全球金融市场的风险、对冲需求、投资者流向等因素，对金融压力进行评测。高/低于零的数值表示了市场高/低于常规金融压力的状态。类似的还有流动性风险和主权风险指数。本周，三大指数震荡走势。

美银美林全球金融压力和风险指数



资料来源：Bloomberg 中信期货研究部


订阅号
中信期货微资讯
【中信期货】宏观策略：全球信用市场观测跟踪周度报告
【中信期货】宏观策略：全球波动率指数跟踪周度报告
【中信期货】股指专题：股指期货相关数据跟踪
【中信期货】国债专题：国债期货相关数据跟踪
【中信期货】外汇专题：外汇期货相关数据跟踪
【中信期货】股指专题：2018年分红跟踪之二：1806分红影响...
关于我们
研究资讯
公司动态
更多研究成果
敬请关注
微信订阅号：
中信期货微资讯

免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中信期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使中信期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属中信期货有限公司。未经中信期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中信期货有限公司认为可靠，但中信期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而中信期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。中信期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

中信期货有限公司2020版权所有。保留一切权利。