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。中国上周未进行逆回购操作，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

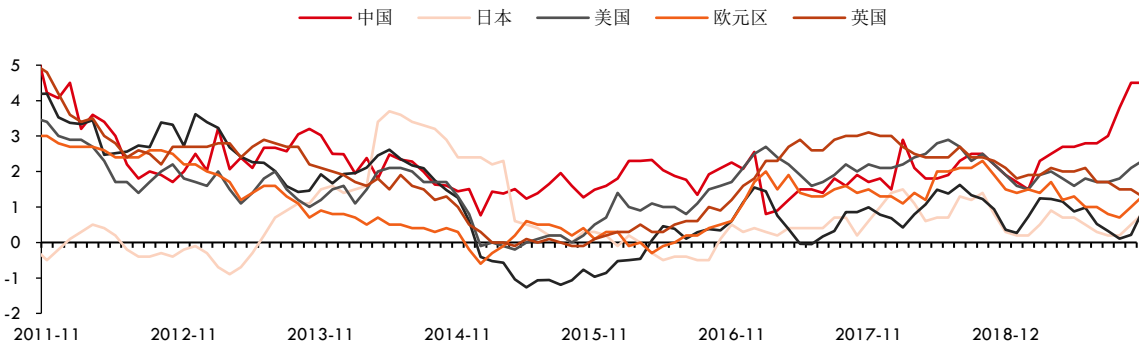
点评：4 月全球 PMI 受疫情影响创新低

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



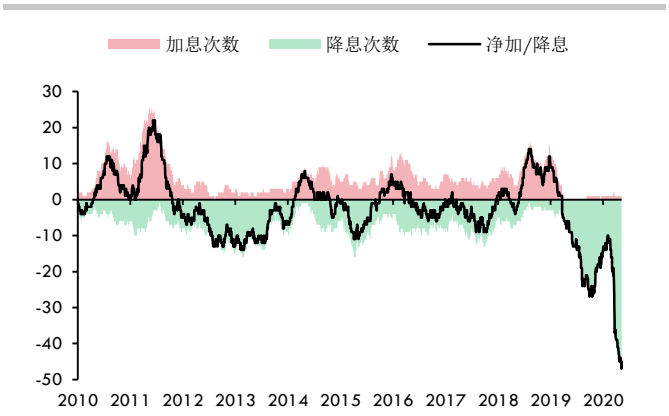
数据来源：Wind 华泰期货研究院

全球一周利率观察

- **基准利率图表**

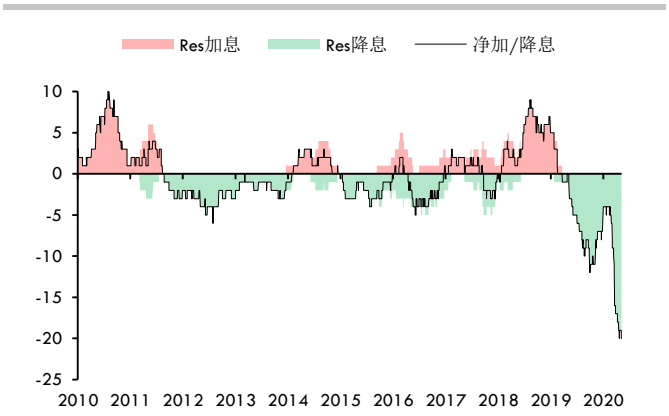
点评：发达经济体与中上游国家政策差距大幅走扩

图 3： 过去 3 个月主要央行加减息变化



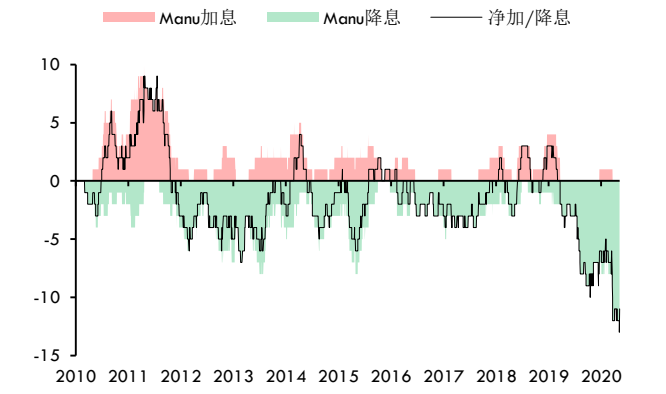
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4： 上游资源国加减息变化



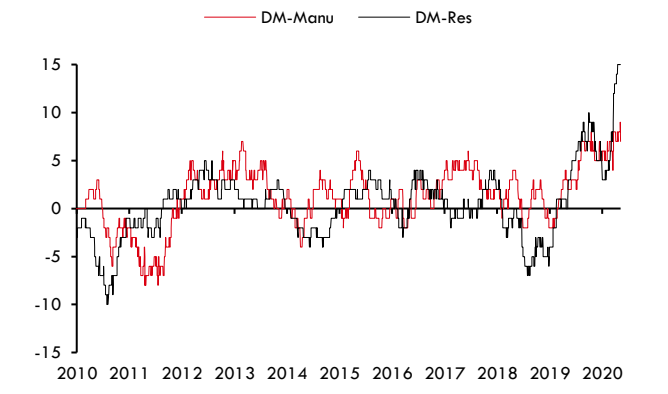
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

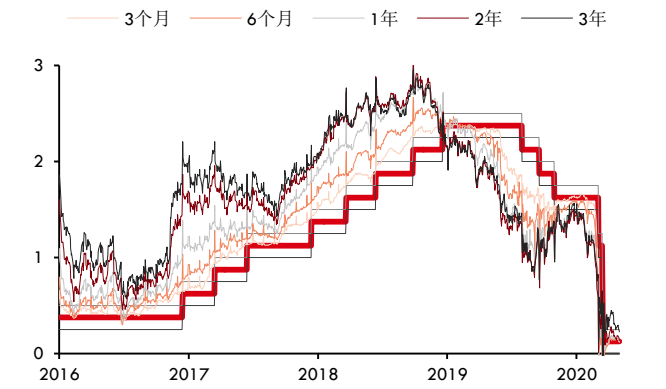


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· **利率预期图表**

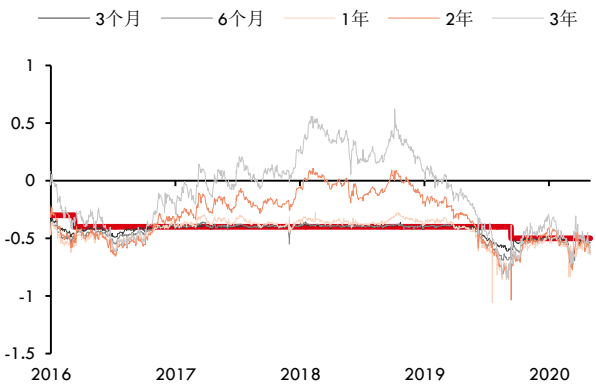
点评：各国降息预期已经达成，再次降息空间有限

图 7： 美联储利率预期与基准零利率（粗）对比



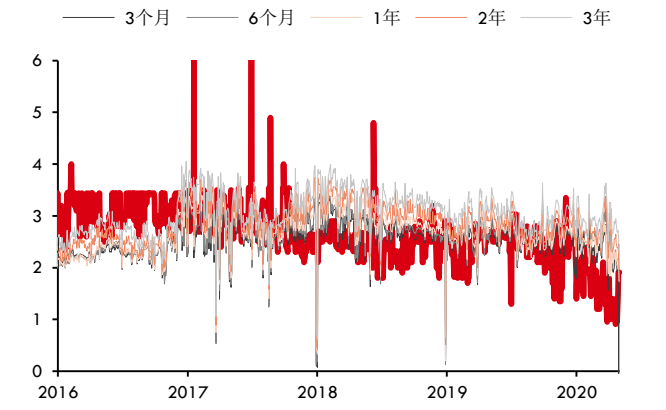
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8： 欧央行利率预期与基准零利率（粗）对比



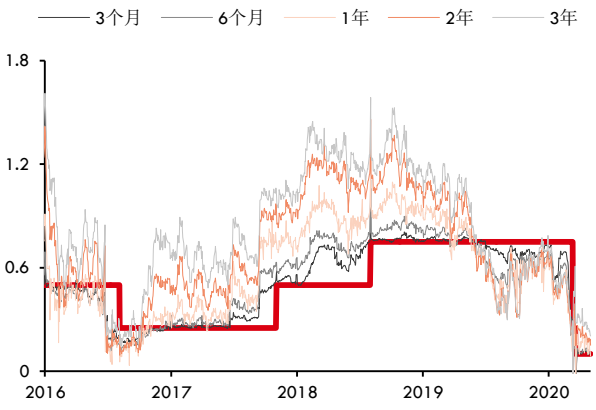
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 9： 中国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



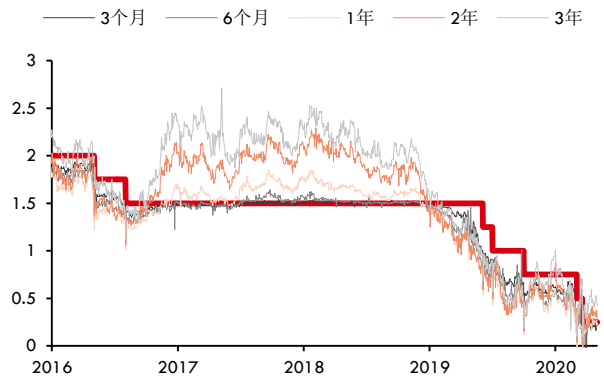
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 10： 英国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



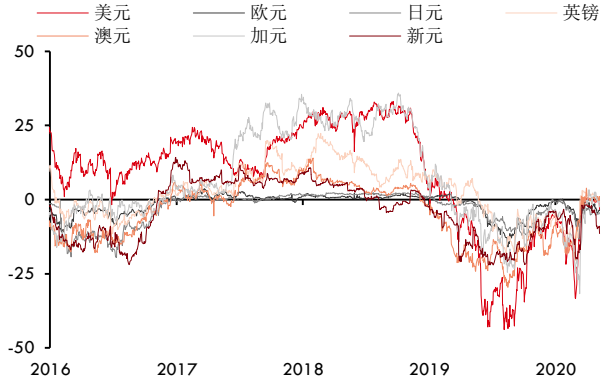
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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



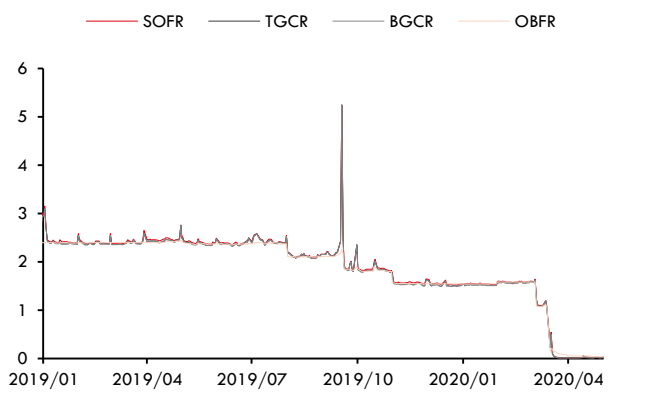
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周流动性观察

- **美国货币市场**

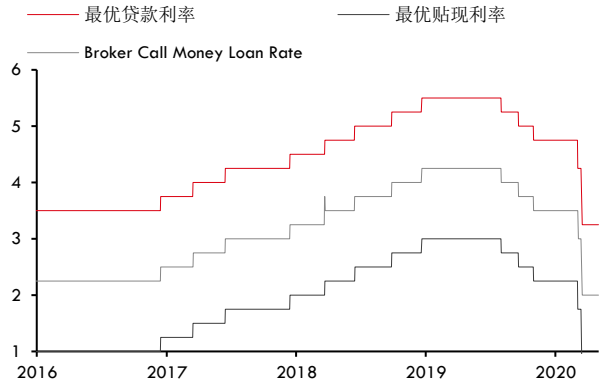
点评：美联储降息叠加 QE，利率大幅走低

图 13： 美联储观察利率



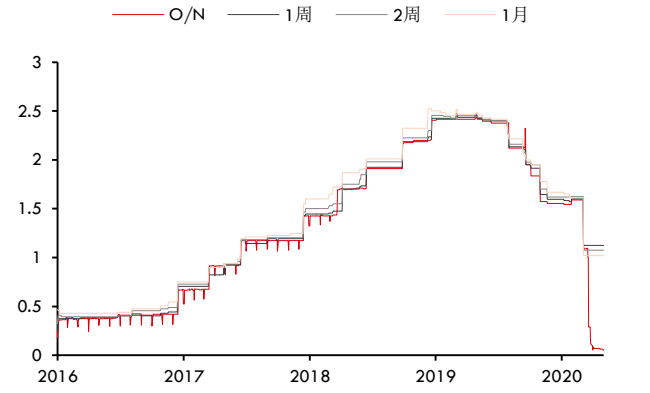
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 14： 最优贷款利率水平



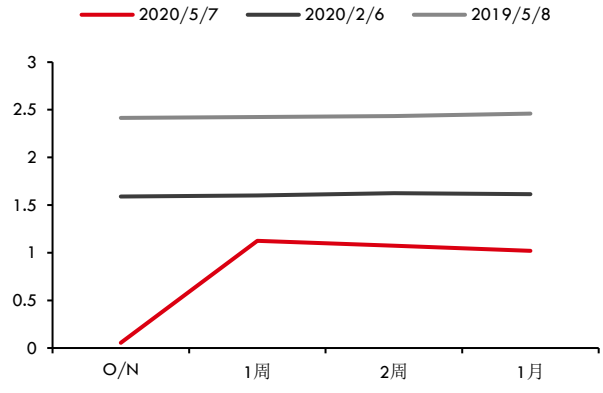
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 15： 欧洲美元利率



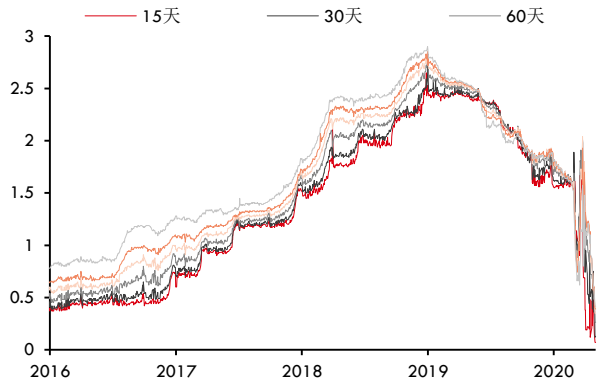
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 16： 欧洲美元利率期限结构



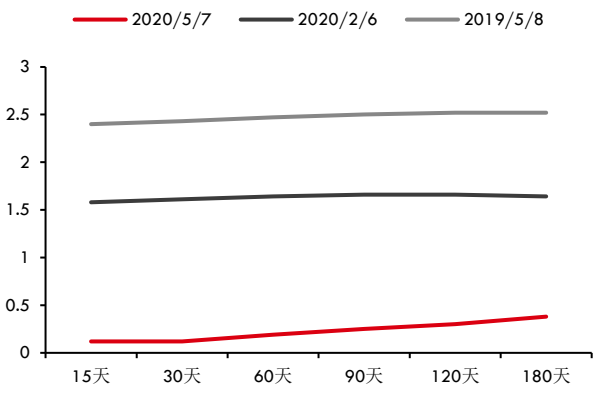
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 17： CP 贴现率



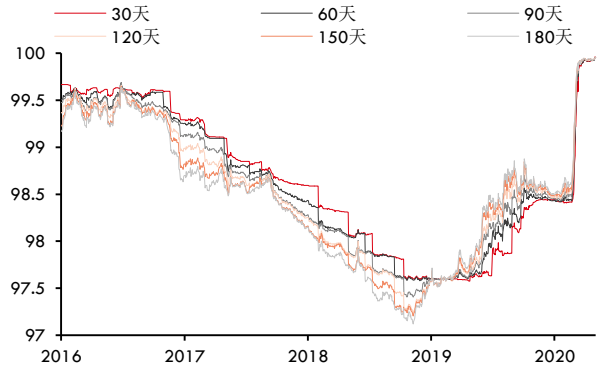
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 18： CP 贴现率期限结构



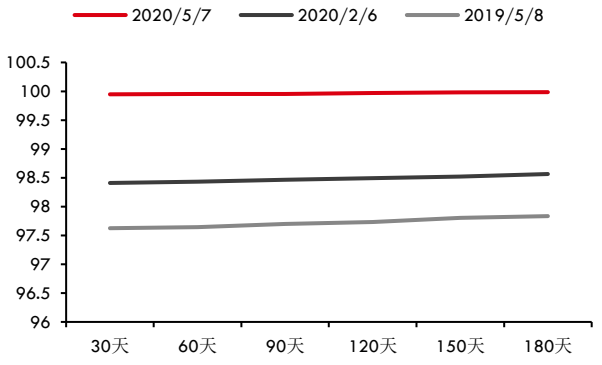
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 19： 联邦基金利率期货



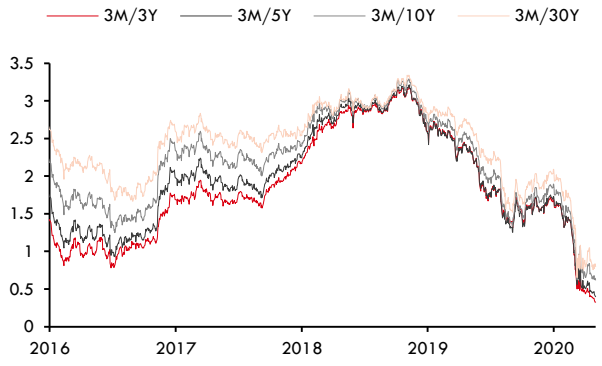
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 20： 联邦基金利率期货期限结构



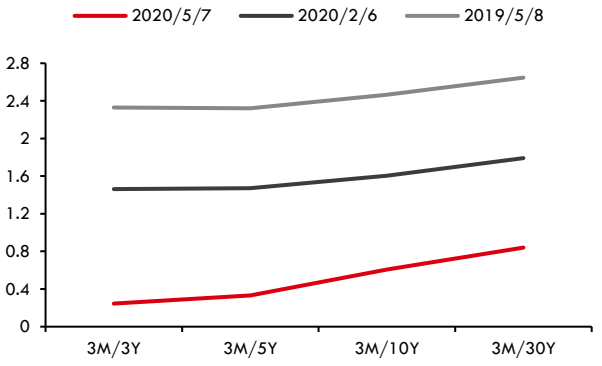
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 21： 3 个月 LIBOR 互换利率



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 22： 互换利率期限结构

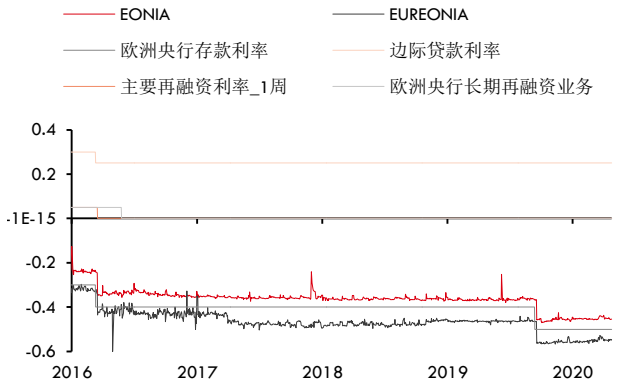


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· **欧洲货币市场**

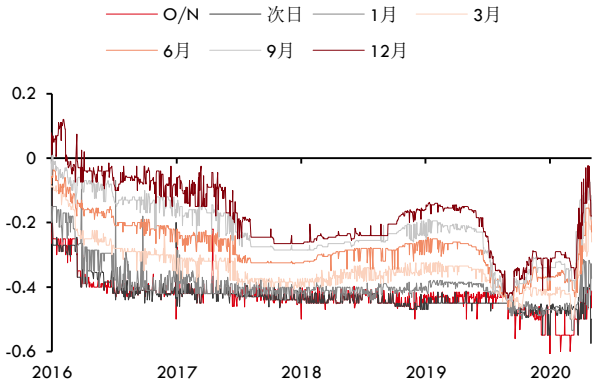
点评：持续负利率宽松政策，开启新一轮 QE 维护流动性

图 23： 欧央行观察利率



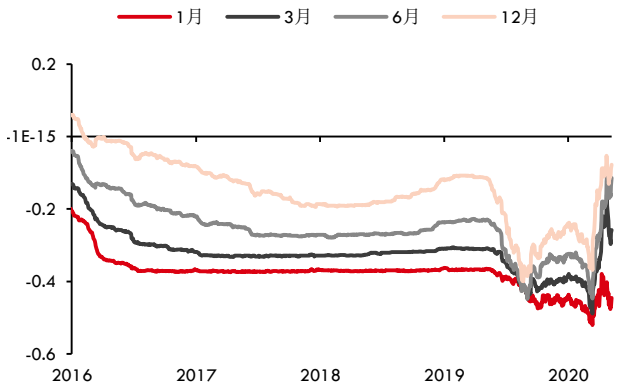
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 24： 欧元存款利率



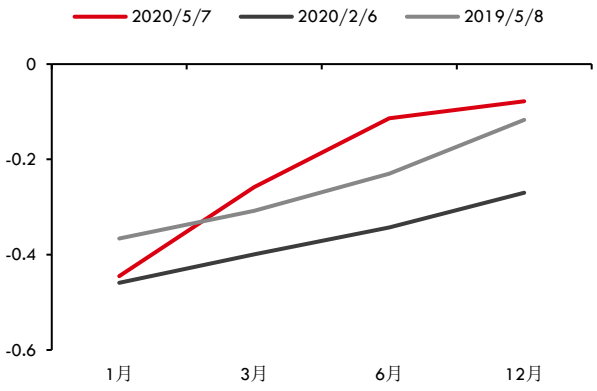
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 25： EURIBOR 利率



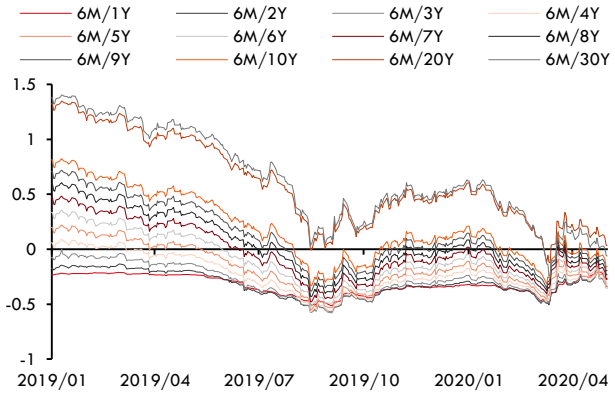
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 26： EURIBOR 利率期限结构



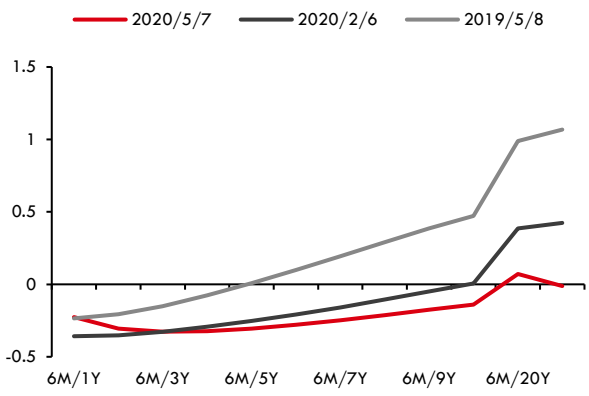
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

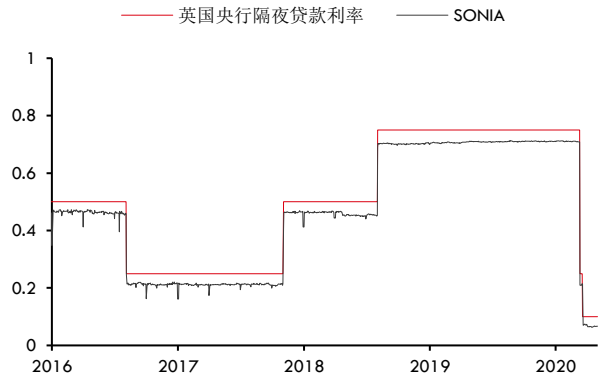


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· **英国货币市场**

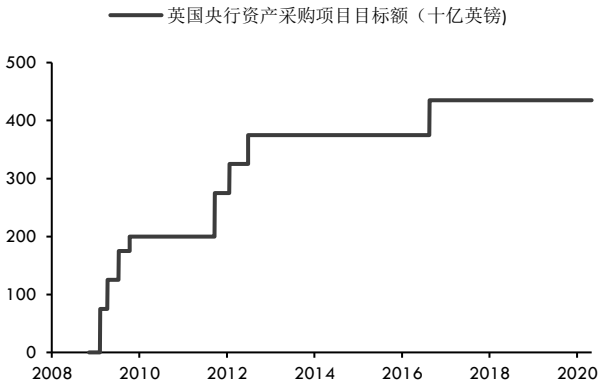
点评：英国紧急降息，利率走低

图 29： 英国央行观察利率



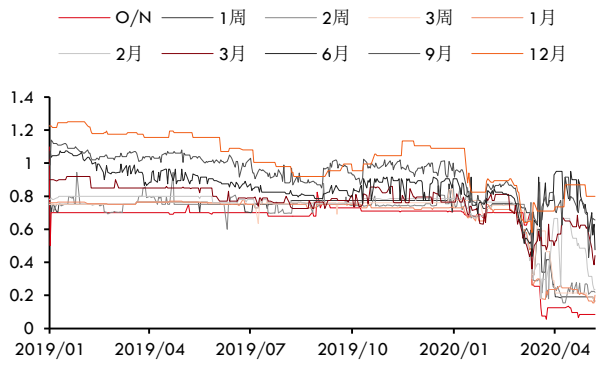
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 30： 英国央行 QE 规模



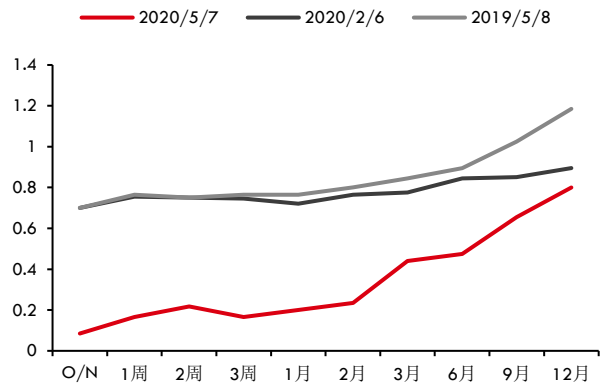
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 31： 英镑存款利率



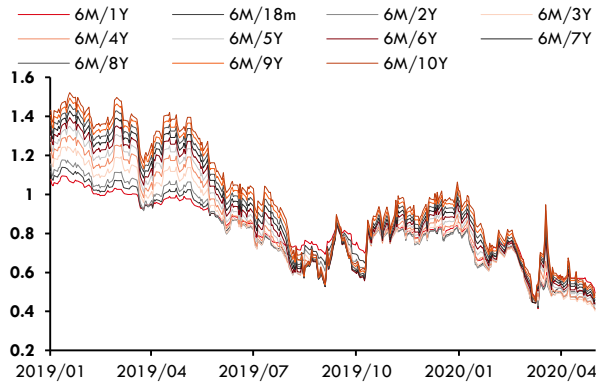
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 32： 英镑存款利率期限结构



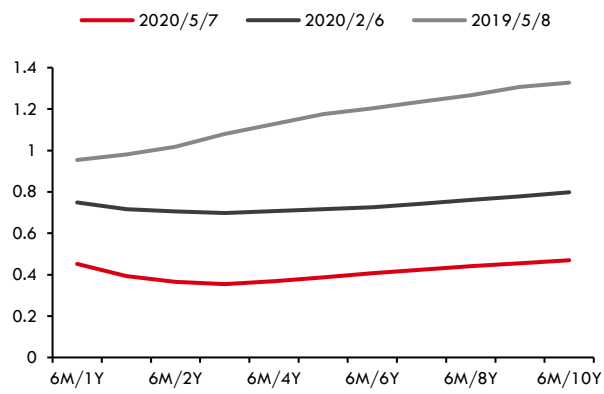
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

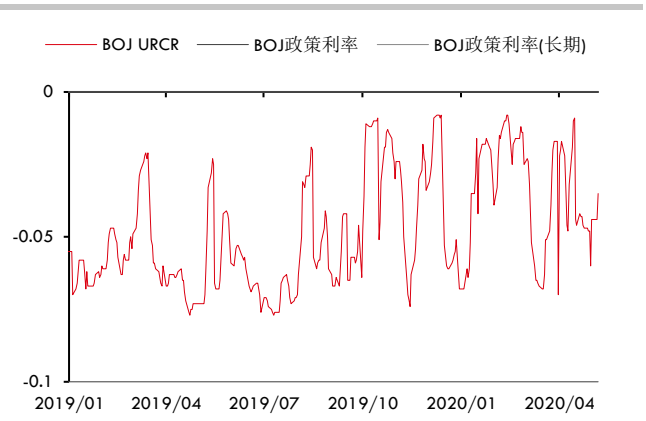


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

- **日本货币市场**

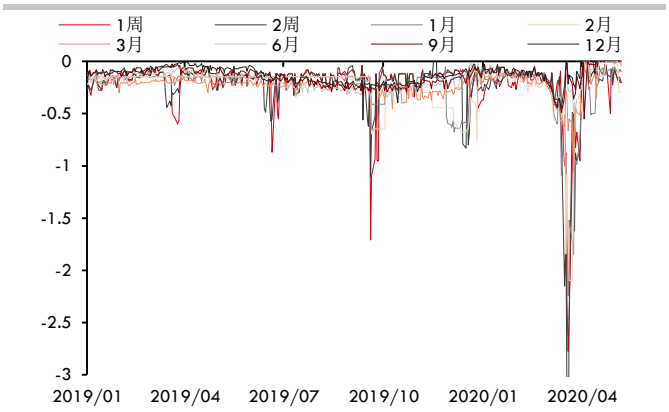
点评：日本央行通过市场运作和资产购买操作来提供足够的流动性

图 35： 日本央行观察利率



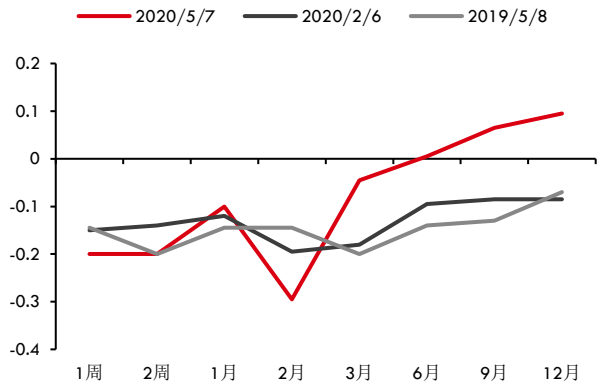
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 36： 日元存款利率



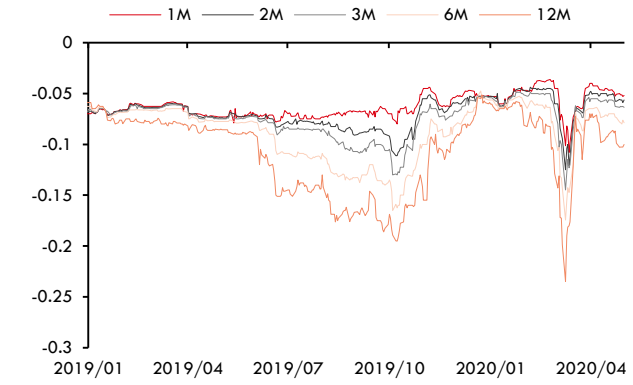
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 37： 日元存款利率期限结构



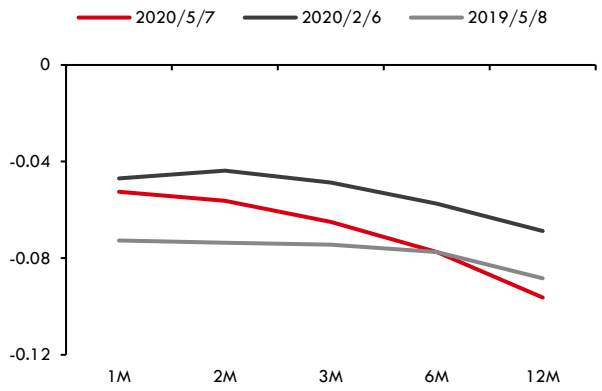
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 38： 日元互换利率



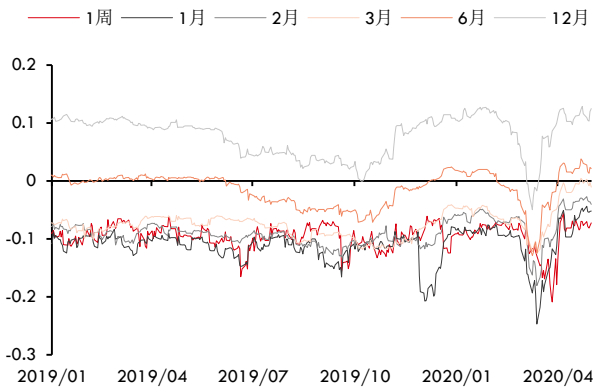
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 39： 日元互换利率期限结构



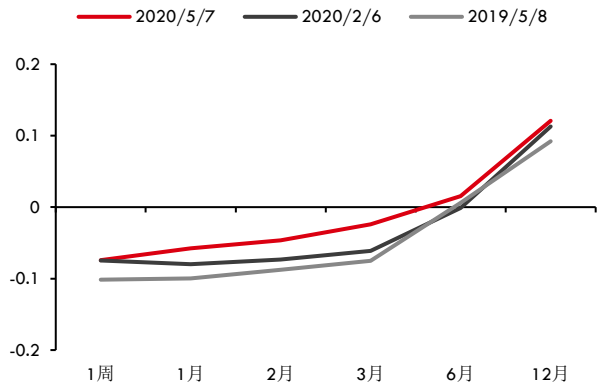
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 40： 日元 LIBOR 利率



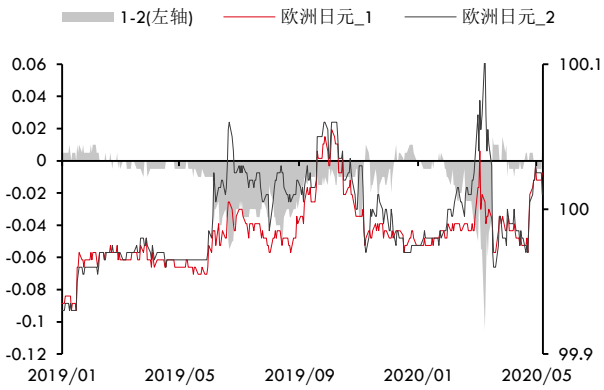
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 41： 日元 LIBOR 利率期限结构



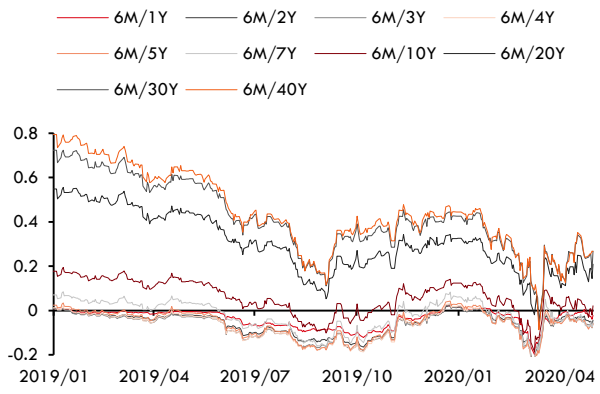
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 42： 3 个月欧洲日元期货



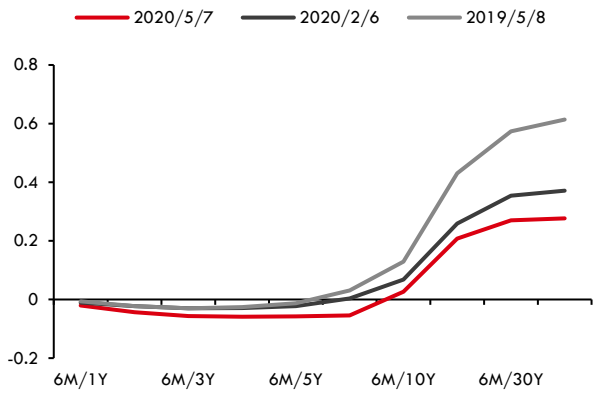
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

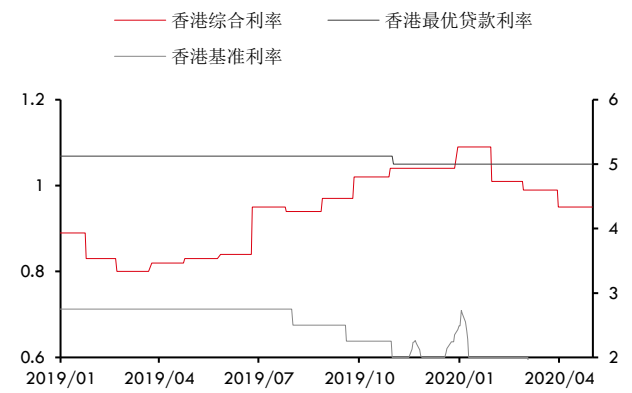


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· **香港货币市场**

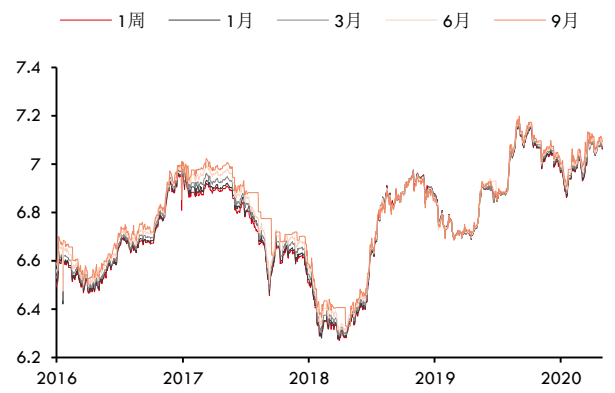
点评：美元货币需求持续强势

图 45： 港元基准利率



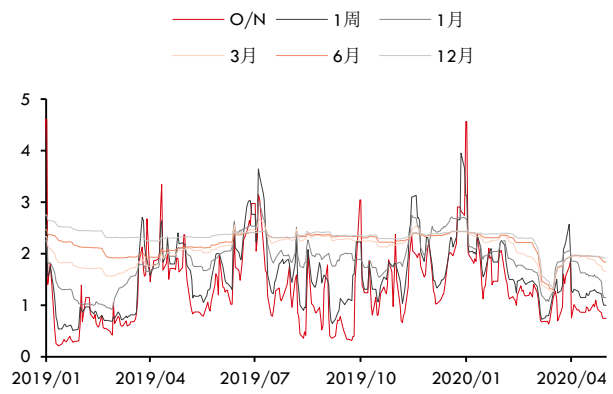
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 46： USDCNY 曲线



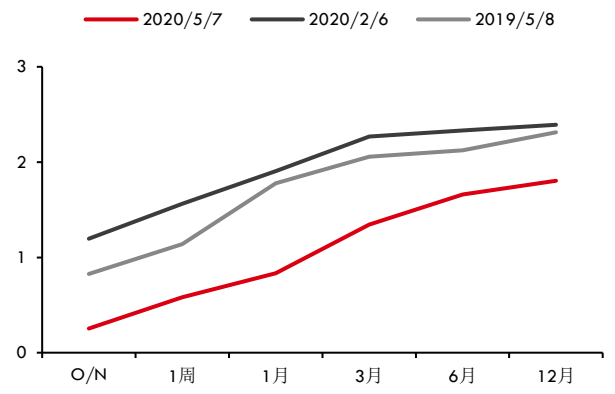
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 47： 港元 HIBOR 利率（一）



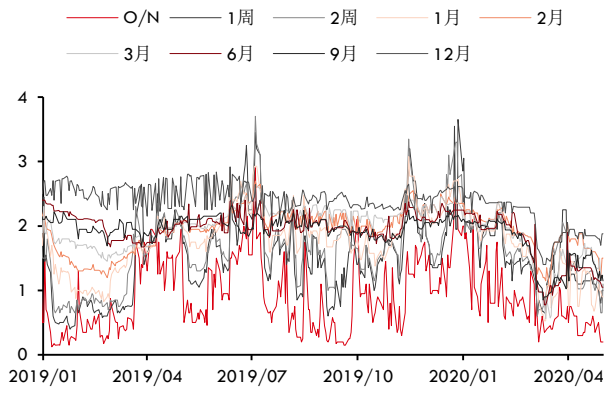
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 48： 港元 HIBOR 利率（二）期限结构



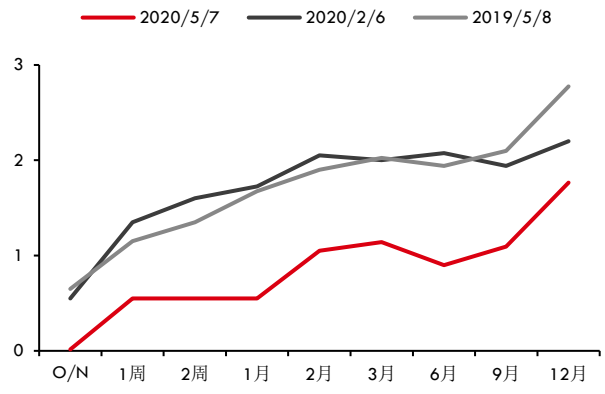
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 49： HKD 存款利率（一）



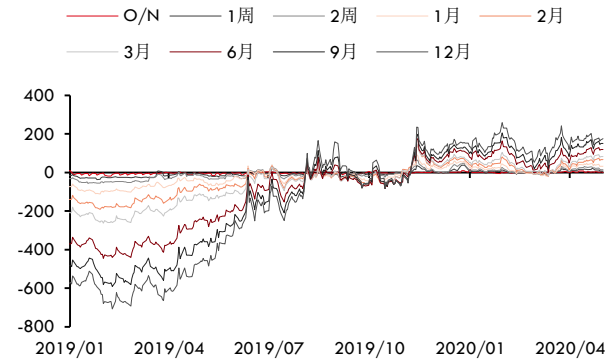
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 50： HKD 存款利率（二）期限结构



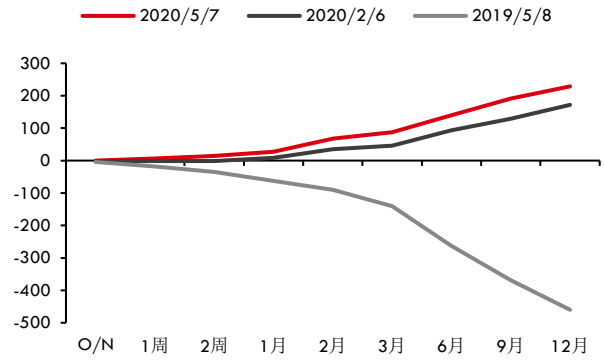
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 51： USDHKD 远期点数（一）



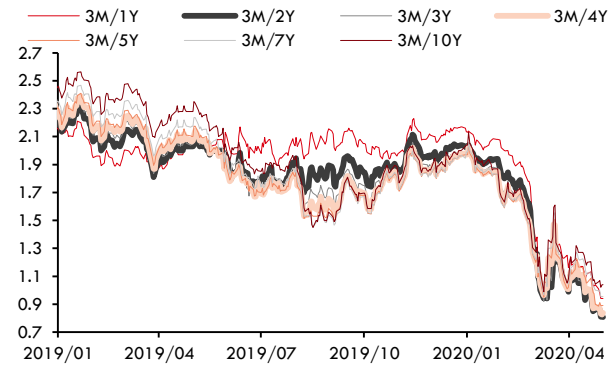
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 52： USDHKD 远期点数（二）期限结构



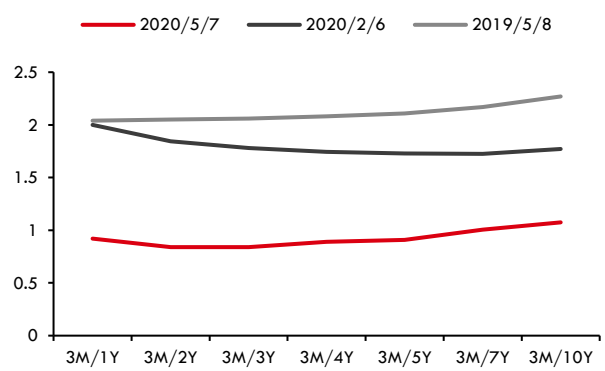
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 53： 3 个月港元 LIBOR 互换（一）



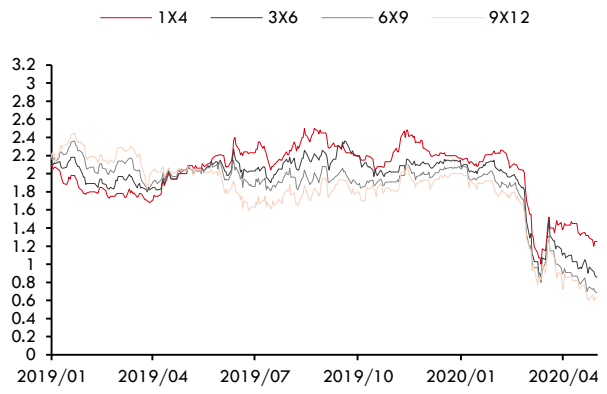
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 54： 3 个月港元 LIBOR 互换（二）期限结构



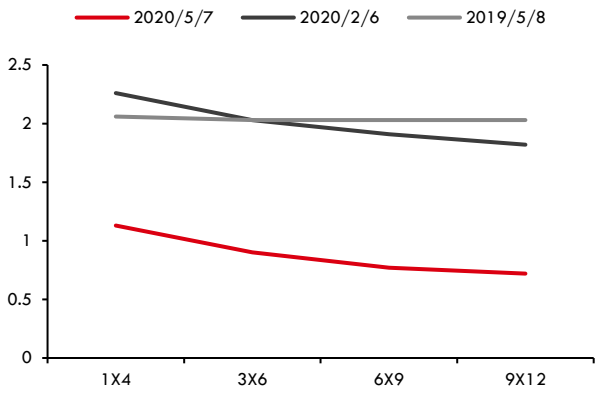
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 55： 港元远期利率协议（一）



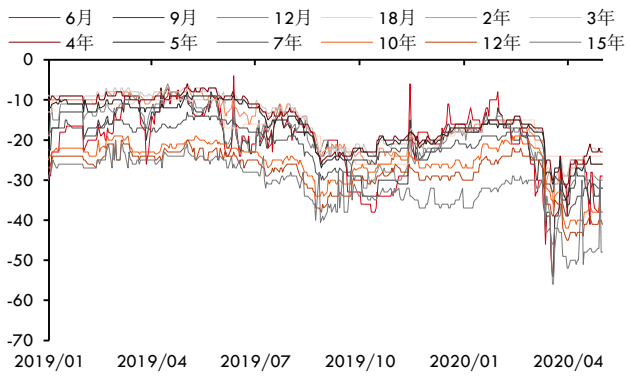
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 56： 港元远期利率协议（二）期限结构



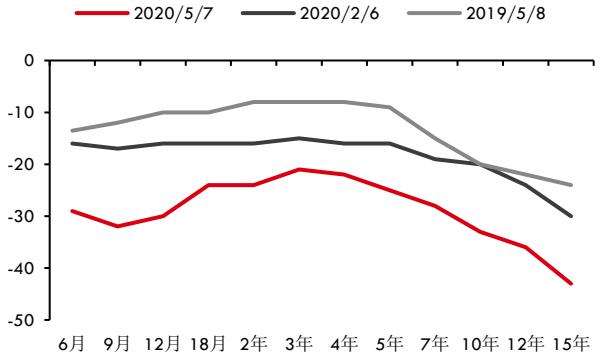
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 57： 港元基点掉期（一）



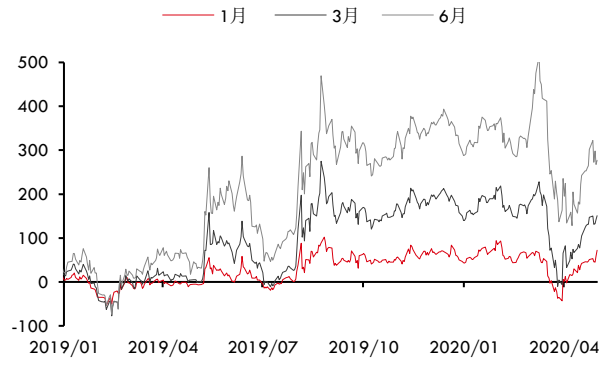
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 58： 港元基点掉期（二）期限结构



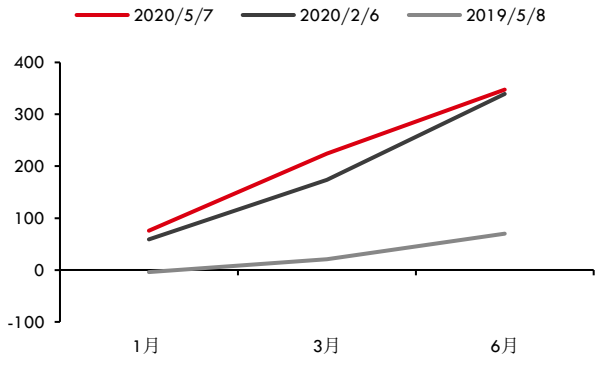
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 59： USDCNH 远期点数（一）



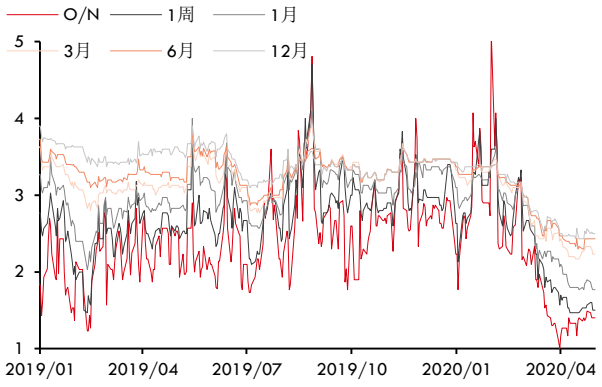
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 60： USDCNH 远期点数（二）期限结构



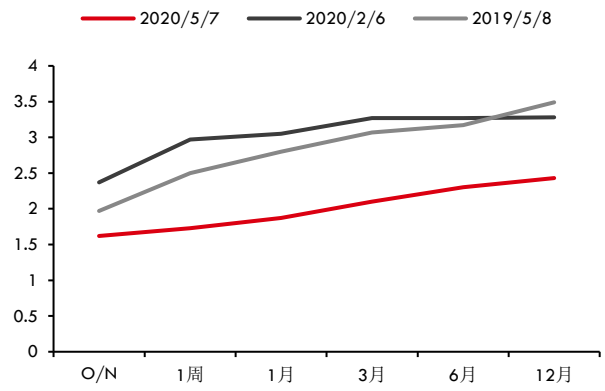
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 61： CNH 参考利率（一）



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 62： CNH 参考利率（二）期限结构

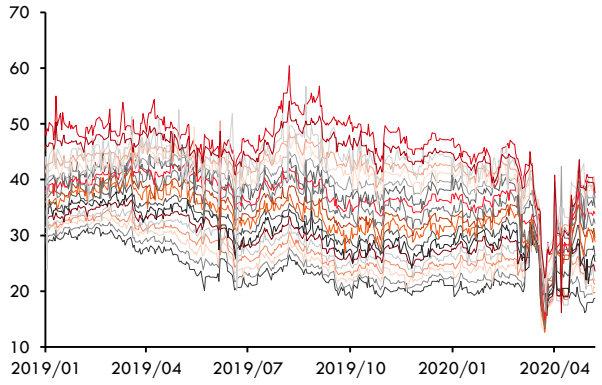


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

- **货币互换基差**

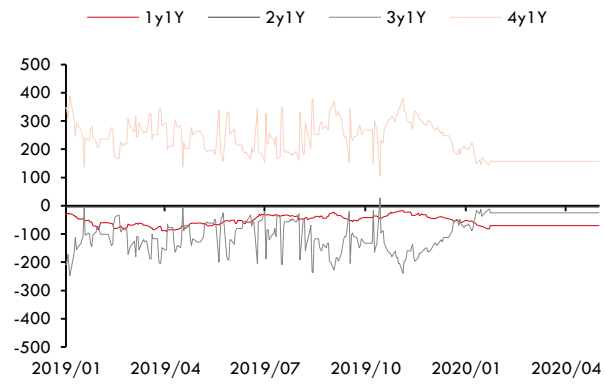
点评：各国货币均小幅走低

图 63： 澳元



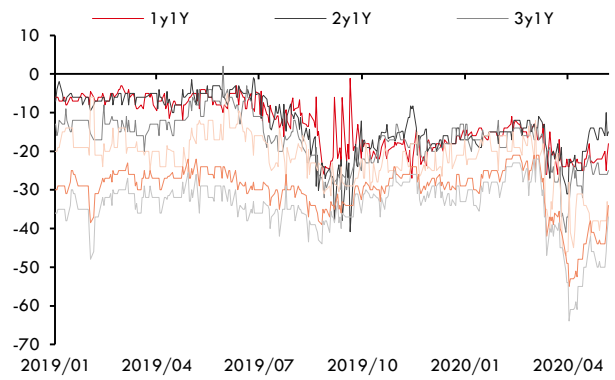
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 64： 人民币



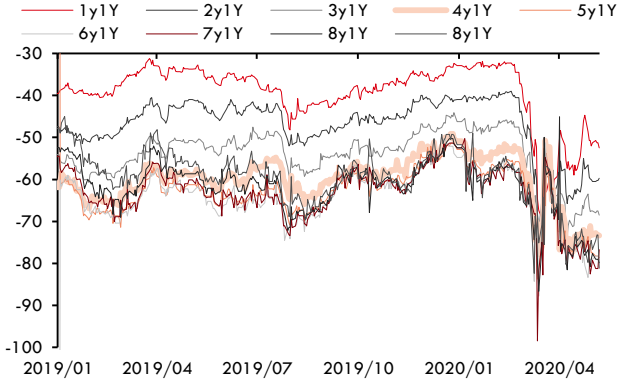
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 65： 港币



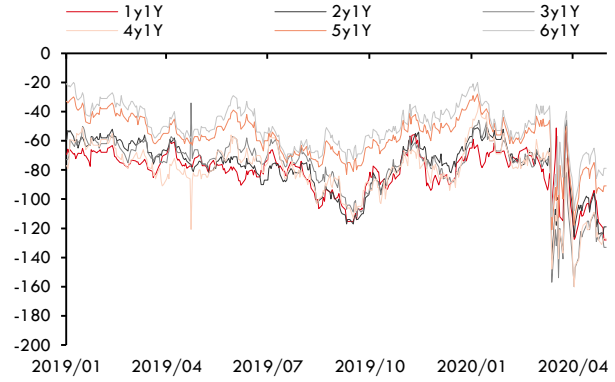
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 66： 日元



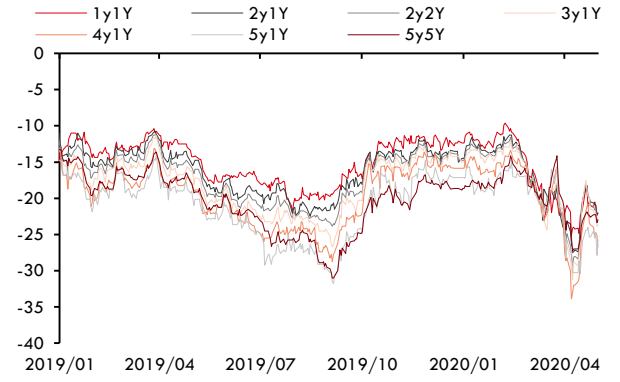
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 67： 韩元



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 68： 欧元

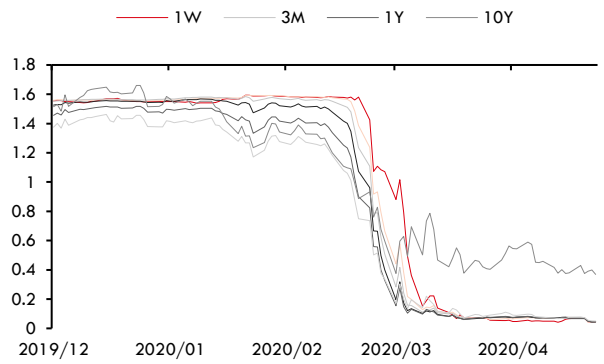


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

- **OIS 结构变化**

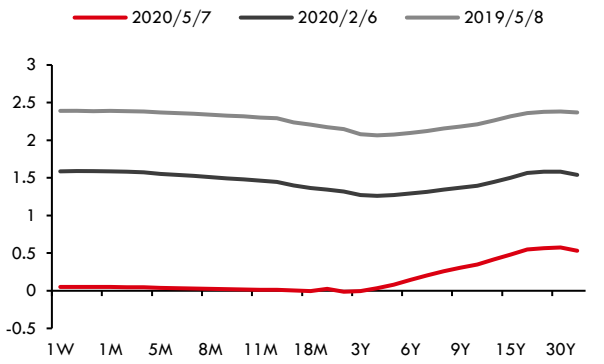
点评：各国变化不大，较为平稳

图 69： 美元 OIS 走势



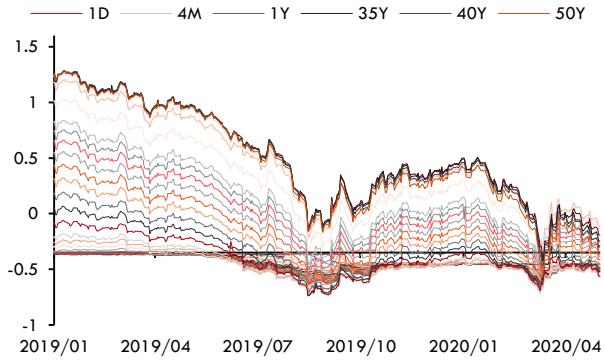
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 70： 美元 OIS 期限结构



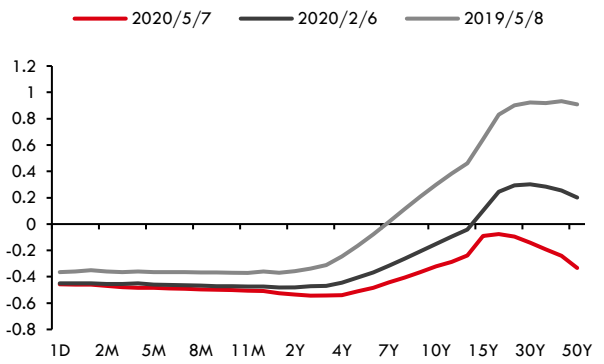
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 71： 欧元 OIS 走势



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 72： 欧元 OIS 期限结构



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 73： 日元 OIS 走势

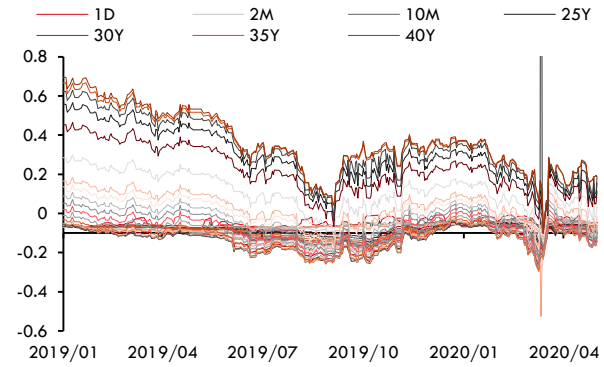
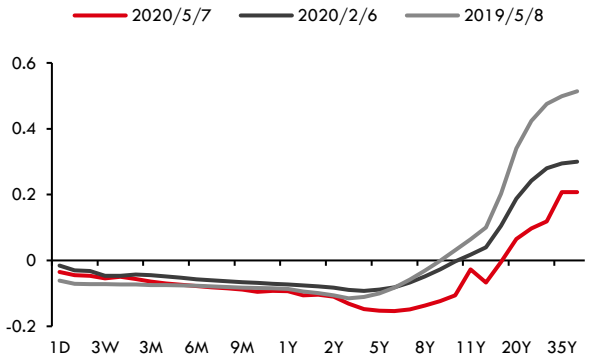


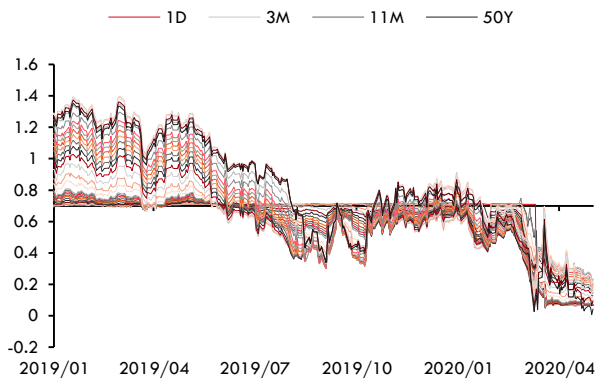
图 74： 日元 OIS 期限结构



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

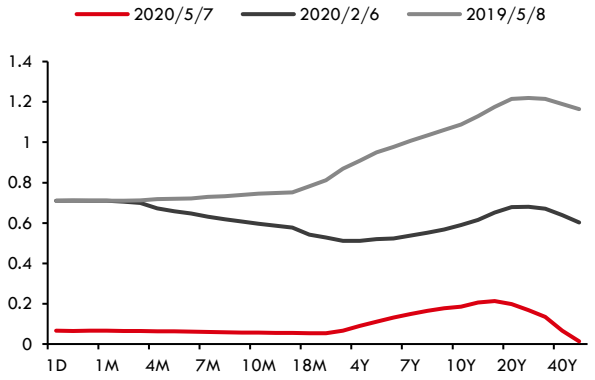
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 75： 英镑 OIS 走势



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 76： 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

下周公布中美 4 月 CPI、PPI 以及中国社零、投资等重要金融数据，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
11-5 月	16:00	意大利	3 月季调后工业产出(环比)	月	-1.20%	-20%	7:50 日本央行公布 4 月货币政策会议审议委员意见摘要
	22:00	加拿大	全国经济信心指数	周	37.7	-	
12-5 月	-	日本	4 月外汇储备(十亿美元)	月	1366.2	-	22:00 费城联储主席哈克就新冠疫情的影响进行讨论/ 22:00 美联储理事夸尔斯在美国参议院金融委员会远程听证会上就金融机构监管发表证词称述
	9:30	中国	4 月 PPI(同比)	月	-1.50%	-2.60%	
			4 月 CPI(同比)	月	4.30%	3.70%	
	20:30	美国	4 月未季调核心 CPI(同比)	月	2.10%	1.70%	
			4 月未季调 CPI(同比)	月	1.50%	0.40%	
13-5 月	-	德国	4 月批发物价指数(同比)	月	-1.50%	-	10:00 新西兰联储公布利率决议及政策声明/ 21:00 美联储主席鲍威尔就经济问题发表讲话
	4:30	美国	上周 API 原油库存变化(万桶)(至 0508)	周	844	-	
	7:50	日本	3 月季调后经常帐(十亿日元)	月	2378.1	1287.2	
			3 月未季调经常帐(同比)	月	21.20%	-	
	10:00	新西兰	官方现金利率	月	0.25%	0.25%	
	16:30	英国	3 月工业产出(同比)	月	-2.80%	-9.20%	
			第一季度 GDP 初值(环比)	季	0%	-2.60%	
			第一季度 GDP 初值(同比)	季	1.10%	-2.20%	
			3 月商品贸易帐(百万英镑)	月	-11487	-10000	
	17:00	欧元区	3 月工业产出(同比)	月	-1.90%	-11.20%	
			3 月工业产出(环比)	月	-0.10%	-12%	
	20:30	美国	4 月 PPI(同比)	月	0.70%	-0.20%	
			4 月核心 PPI(同比)	月	1.40%	0.80%	
	22:30	美国	上周 EIA 原油库存变化(万桶)(至 0508)	周	459	-	
14-5 月	14:00	德国	4 月调和 PPI 终值(同比)	月	0.80%	0.80%	16:00 IEA 公布月度原油市场报告/ 18:30 英国央行行长贝利在一场网络研讨会发表讲话/ 22:30 加拿大央行行长波洛兹就金融系统评估报告召开新闻发布会
	20:30	美国	4 月出口物价指数(同比)	月	-3.60%	-	
			4 月进口物价指数(同比)	月	-4.10%	-	
			上周季调后初请失业金人数(千人)(至 0509)	周	3169	-	
15-5 月	7:50	日本	4 月国内企业商品物价指数(同比)	月	-0.40%	-1.40%	10:00 中国国家统计局召开 5 月国民经济运行情况新闻发布会
	10:00	中国	4 月规模以上工业增加值(同比)	月	-1.10%	1.50%	
			1-4 月城镇固定资产投资(同比)	月	-16.10%	-9.30%	
			4 月社会消费品零售总额(同比)	月	-15.80%	-5.8%	
	14:00	德国	第一季度未季调 GDP 初值(同比)	季	0.30%	-1.90%	
	14:45	法国	4 月 CPI 终值(环比)	月	0.10%	0.1%	

	17:00	欧元区	第一季度 GDP 初值(同比)	季	-3.30%	-3.30%
			3 月季调后贸易帐(十亿欧元)	月	25.8	-
	20:30	美国	4 月零售销售(环比)	月	-8.70%	-11.00%
	22:00	美国	5 月密歇根大学消费者信心指数初值	月	71.8	67.5

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