多轮非常规宽松来临，提振实体需求

——宏观流动性观察 34

宏观流动性摘要：

经济周期：流动性危机向实体经济危机转变。上周全球疫情继续扩散，资本市场波动较大，欧派克石油减产协议一波三折，疫情对实体经济的冲击已经显现。截至 4 月 4 日当周美国初请失业金人数录得 660.6 万人，高于预期的 525 万人，失业人数持续高位；抵押贷款延期申请激增将近 2000%，借款人在美国爆发新冠肺炎疫情之际寻求救助。疫情导致经济停滞、实体经济持续供需两弱、企业资金流陷入困境、居民失业，恶性循环开启。中国公布 3 月金融数据，新增社融 5.16 万亿元，同比多增 2.2 万亿元；M2 升至 10.1%。其中政策刺激导致对实体部门贷款增加是社融多增的主要原因，居民部门信贷略有改善，同比多增近 1000 亿元，企业贷款大幅增长。逆周期调节政策显效导致货币社融新高，未来仍需关注实体经济复苏情况。

宏观政策：全球疫情开启新一轮宽松。由于疫情导致实体经济停滞，全球多国货币政策和财政政策共同发力，刺激需求，改善经济。欧洲央行宣布暂时性抵押品宽松措施，将希腊政府债券纳入抵押品；放松使用信贷额度的规则，暂时增加欧元系统的风险忍受度，以支撑经济的信贷供应。该措施是史无前例的，欧央行将向欧洲市场提供无限流动性。同时，英国央行直接为政府融资，不再限制透支账户规模，增加财政支出，刺激社会总需求。9 日，美联储宣布将采取进一步措施提供高达 2.3 万亿美元贷款，包括大众企业贷款计划和市政流动性便利，其中市政流动性便利可提供至多 5000 亿美元贷款，大众企业贷款计划可提供至多 6000 亿美元贷款，减缓实体信用风险。

宏观流动性：各国加大流动性投放，稳定市场。由于美国新增疫情确诊增长率略有放缓，市场对美元避险需求减弱，上周美元指数重回 100 关口后开始下跌。美国国内由于无限 QE 和新发布的 2.3 万亿元救助计划接连发力，美元流动性短期较为平稳。上周中国无逆回购操作，同时有 700 亿逆回购到期，货币市场利率略有上升，但由于逆周期调节持续发力，流动性总体维持稳定。

本周关注：避险资产值得关注。全球疫情拐点尚未到来，多国开启严格防疫措施，实体经济遭受重创，资本市场悲观情绪继续蔓延。在全球疫情尚未得到控制时，美债、黄金等避险资产值得关注。

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：

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

2020-03-22

资本市场极限蹦极，各国应对政策转向——宏观流动性观察 30

2020-03-16

全球降息声起，期待惊蛰去瘟——宏观流动性观察 29

2020-03-09

疫满全球，惊魂未定——宏观流动性观察 28

2020-03-02

中国降息如期而至，流动性宽松依旧——宏观流动性观察 27

全球经济景气状态

点评：3 月全球 PMI 受疫情影响大幅下跌

图 1： 全球 PMI 热图（截止 3 月）—— 受疫情影响 3 月欧美 PMI 全面下跌，中国重回荣枯线上。

	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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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	46.90

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2： 全球通胀曲线（截止 3 月）——整体环比有降，中国受疫情影响通胀回落明显



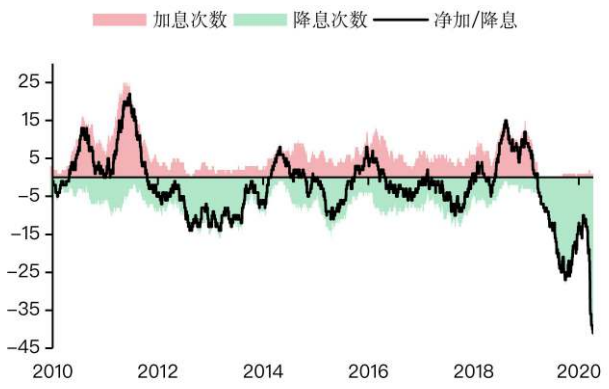
数据来源：Wind 华泰期货研究院

全球一周利率观察

- **基准利率图表**

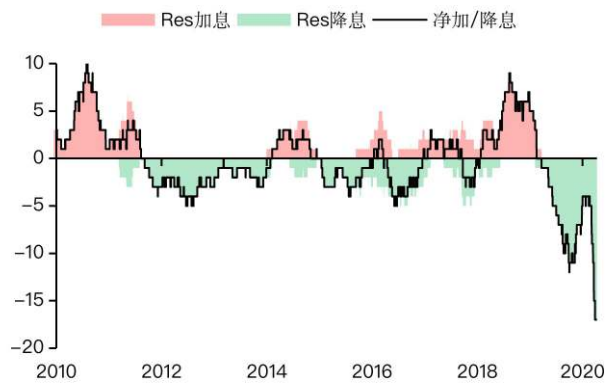
点评：发达经济体与中上游国家政策差距大幅走廊

图 3： 过去 3 个月主要央行加减息变化



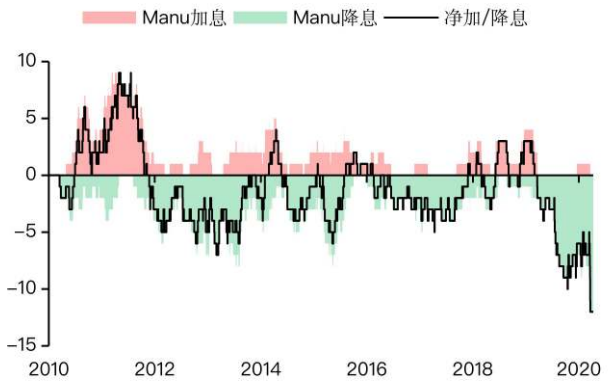
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4： 上游资源国加减息变化



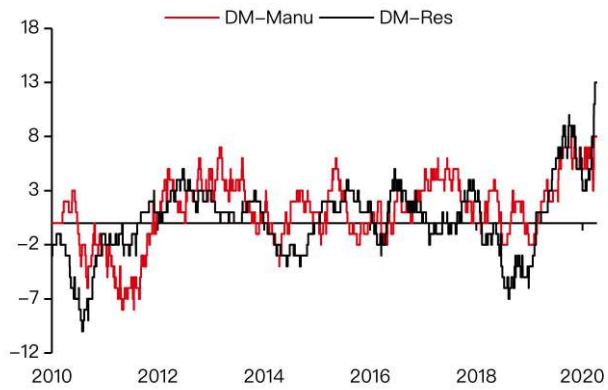
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

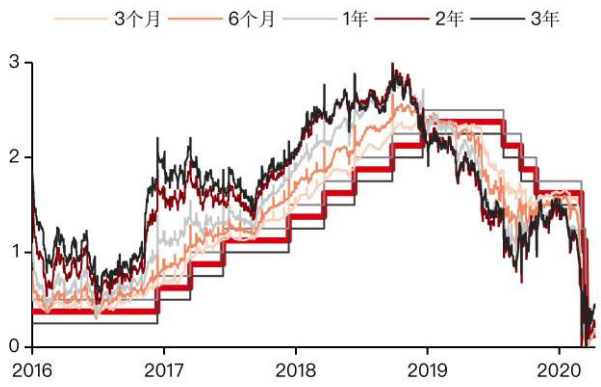


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· **利率预期图表**

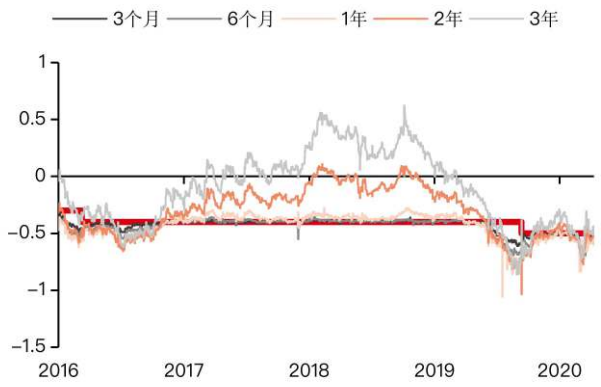
点评：各国降息预期已经达成，再次降息空间有限

图 7： 美联储利率预期与基准零利率（粗）对比



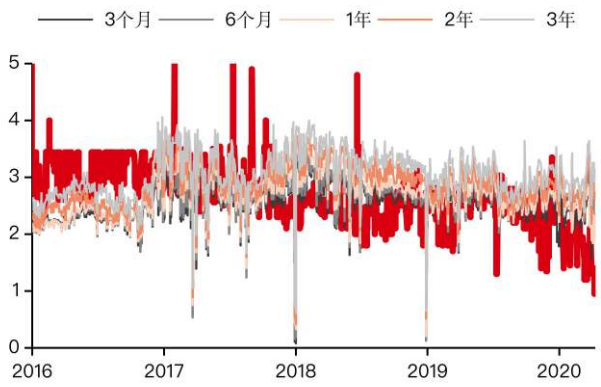
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8： 欧央行利率预期与基准零利率（粗）对比



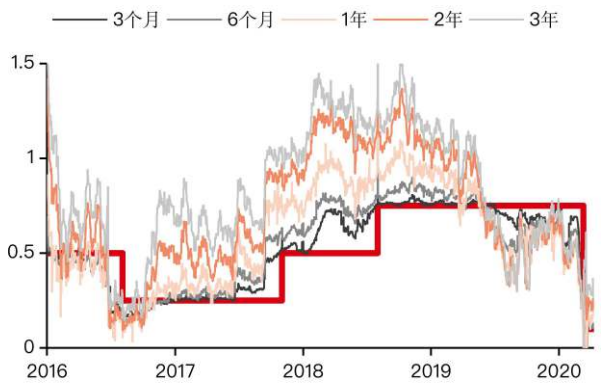
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 9： 中国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



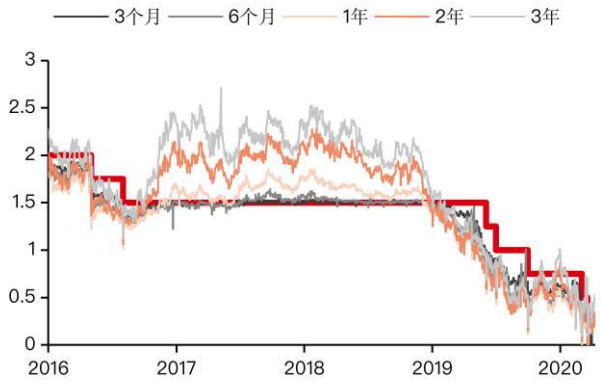
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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



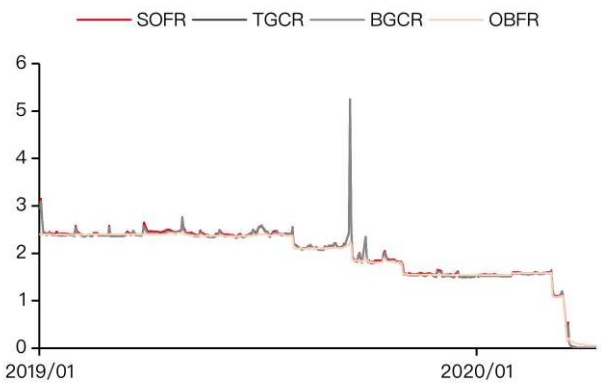
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周流动性观察

- **美国货币市场**

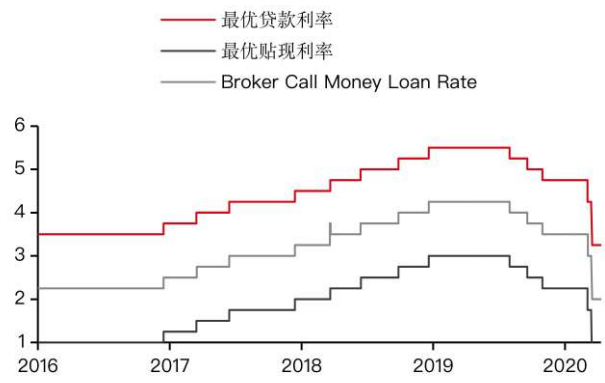
点评：美联储再次降息叠加 QE，利率大幅走低

图 13： 美联储观察利率



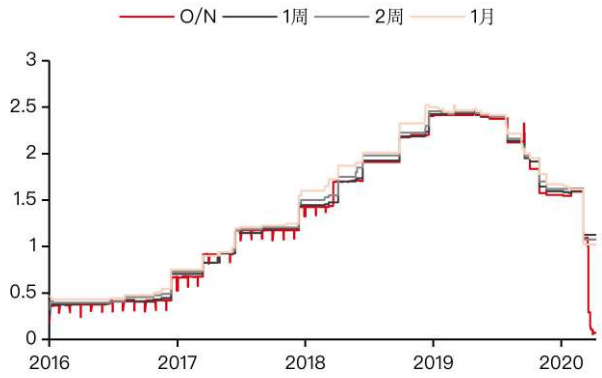
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 14： 最优贷款利率水平



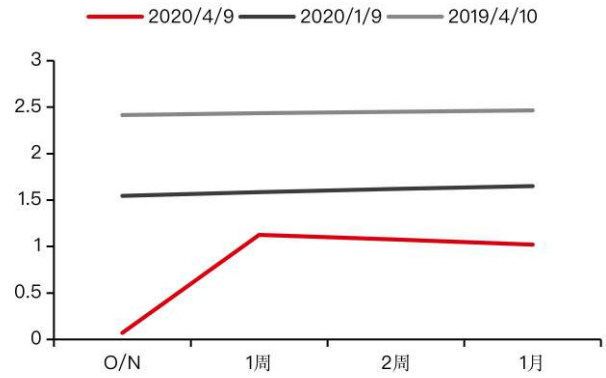
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 15： 欧洲美元利率



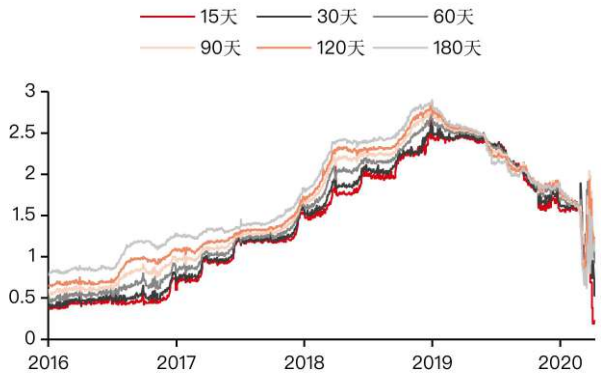
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 16： 欧洲美元利率期限结构



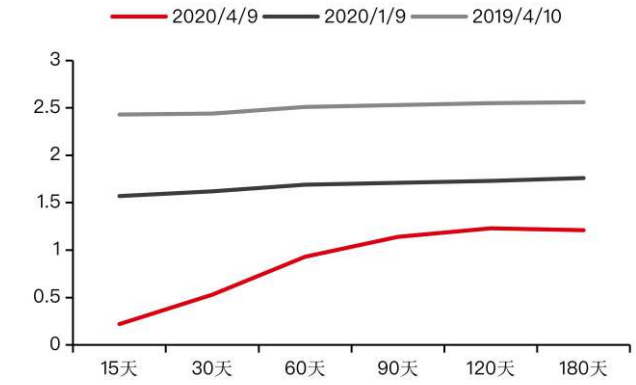
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 17： CP 贴现率



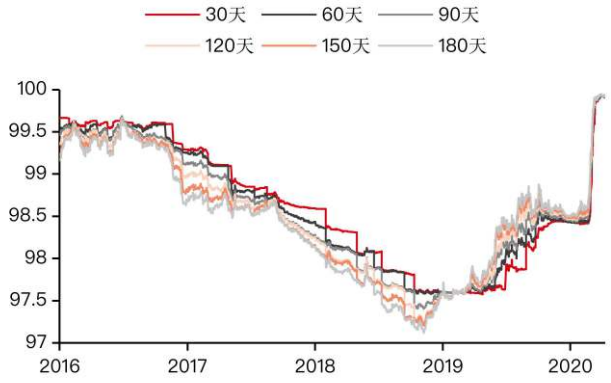
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 18： CP 贴现率期限结构



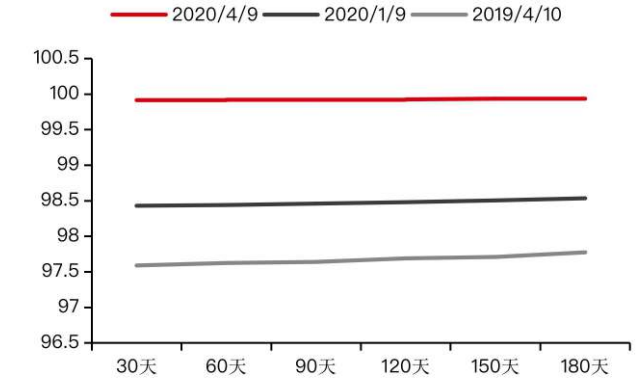
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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



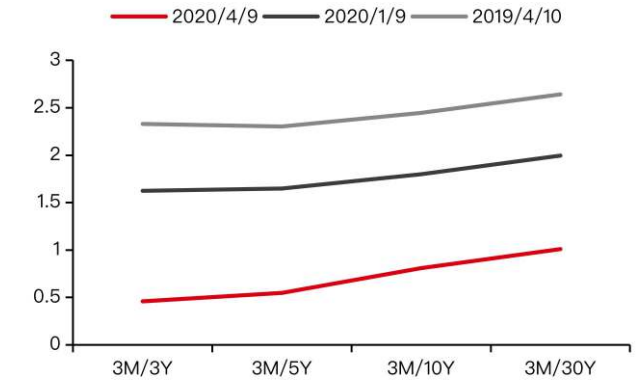
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

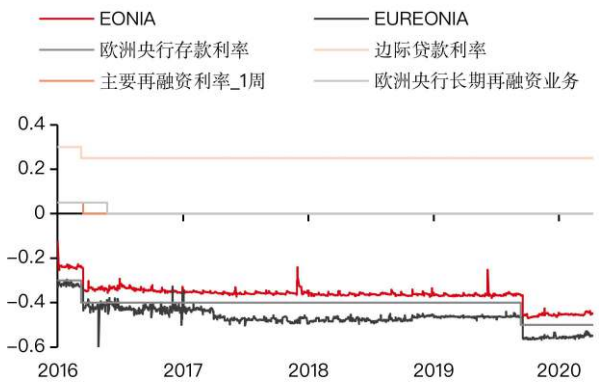


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· **欧洲货币市场**

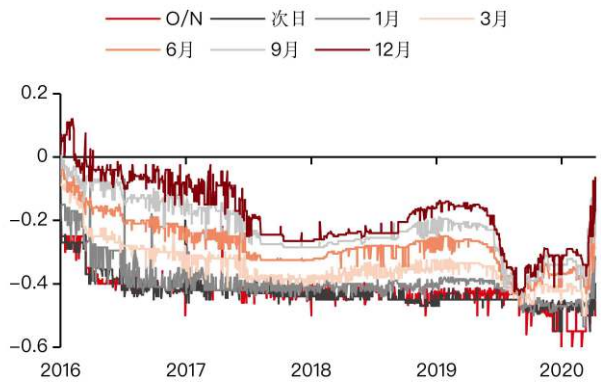
点评：持续负利率宽松政策，开启新一轮 QE 维护流动性

图 23： 欧央行观察利率



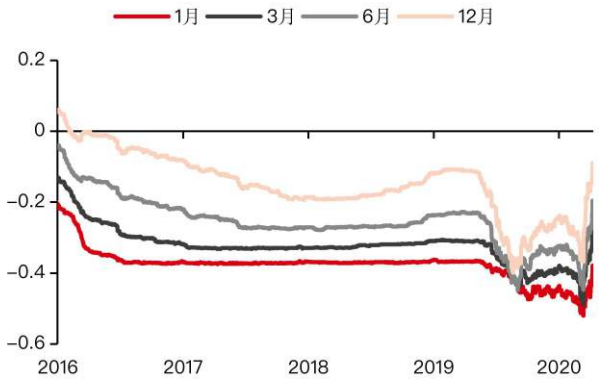
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 24： 欧元存款利率



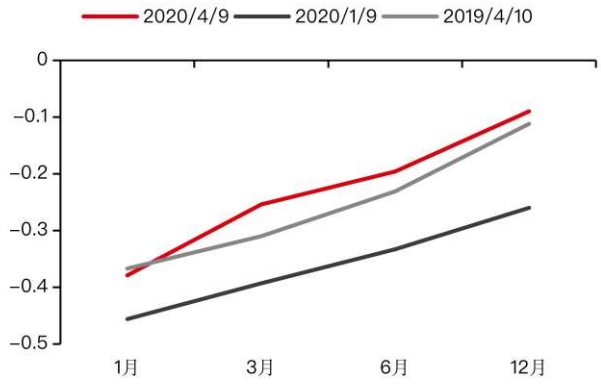
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 25： EURIBOR 利率



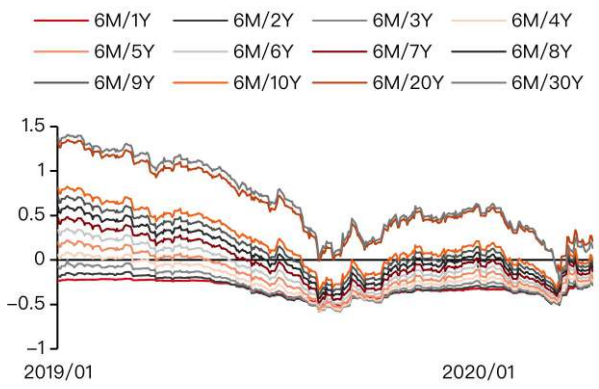
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 26： EURIBOR 利率期限结构



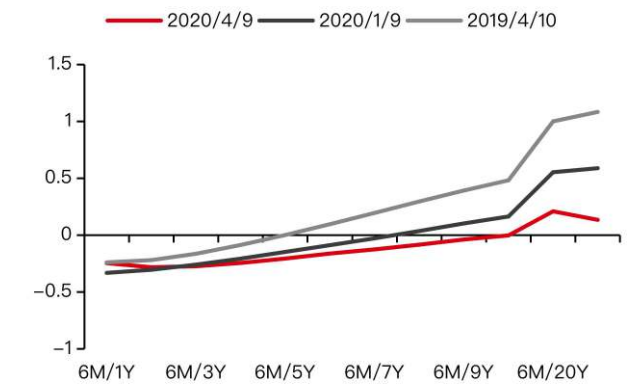
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

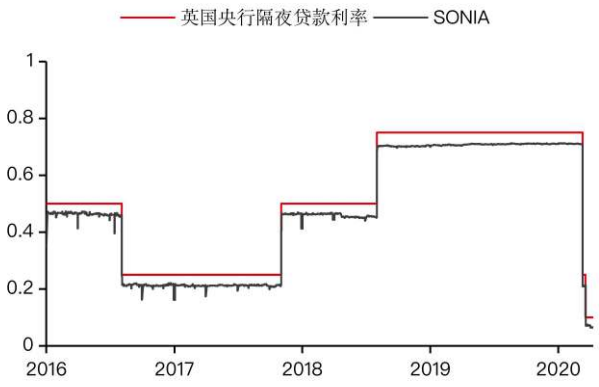


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· **英国货币市场**

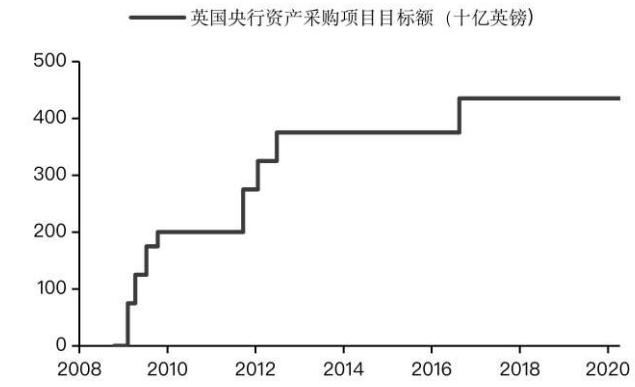
点评：英国紧急降息，利率走低

图 29： 英国央行观察利率



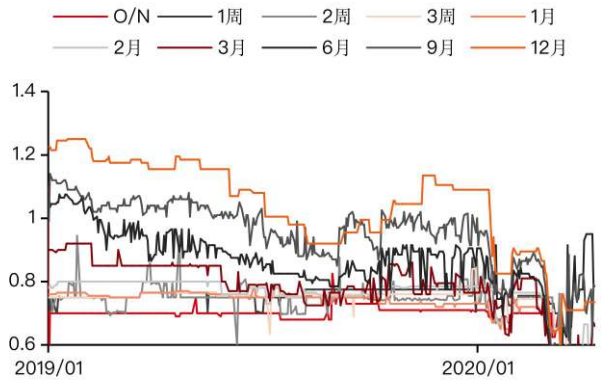
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 30： 英国央行 QE 规模



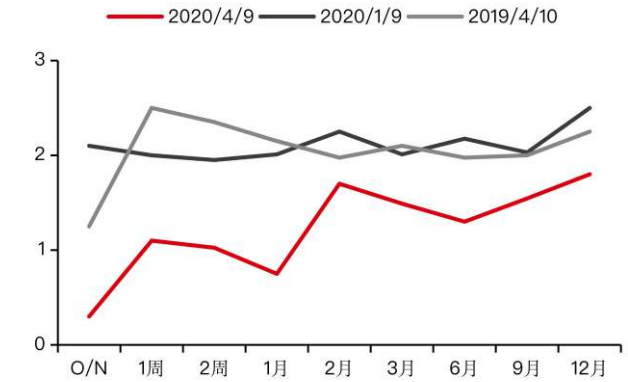
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 31： 英镑存款利率



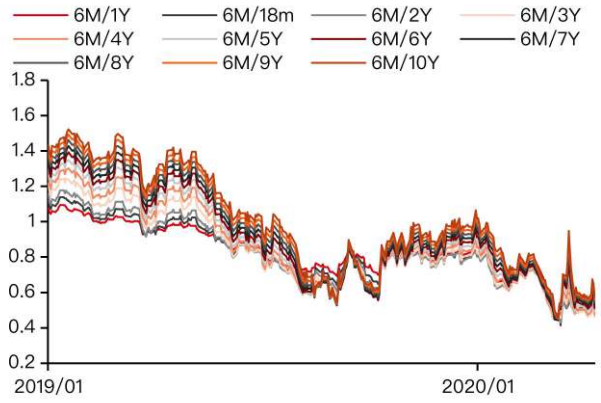
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 32： 英镑存款利率期限结构



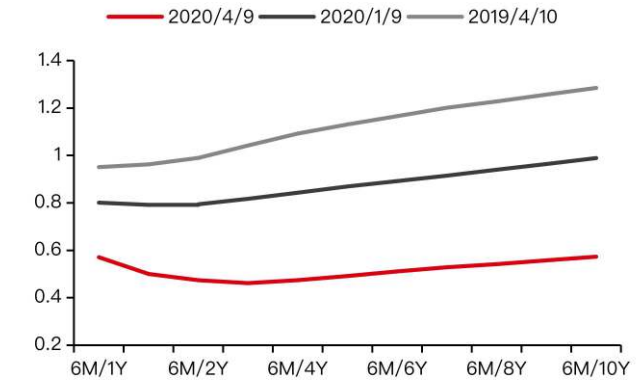
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

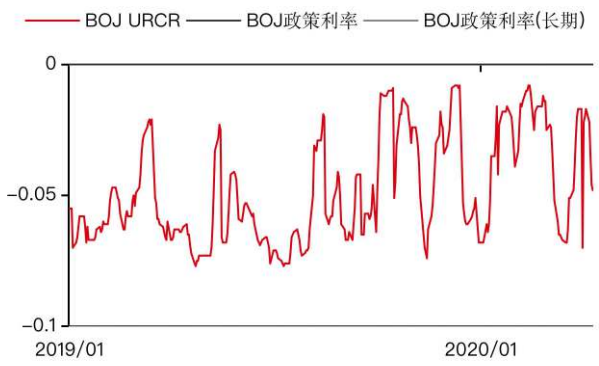


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· **日本货币市场**

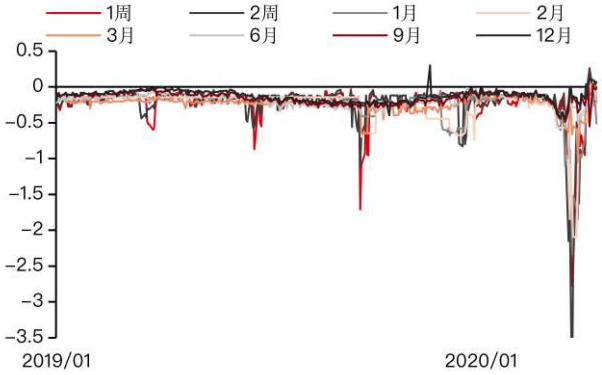
点评：日本央行通过市场运作和资产购买操作来提供足够的流动性

图 35： 日本央行观察利率



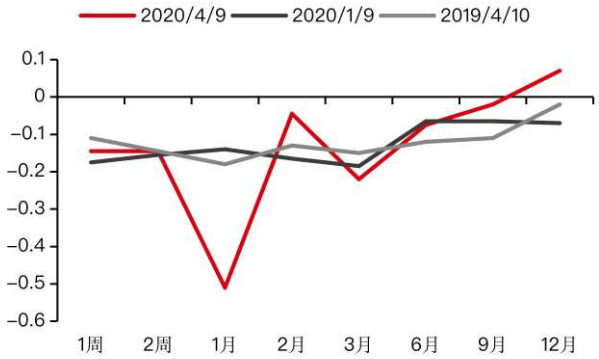
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 36： 日元存款利率



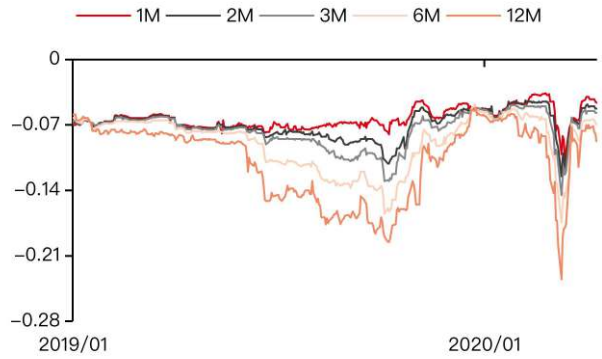
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 37： 日元存款利率期限结构



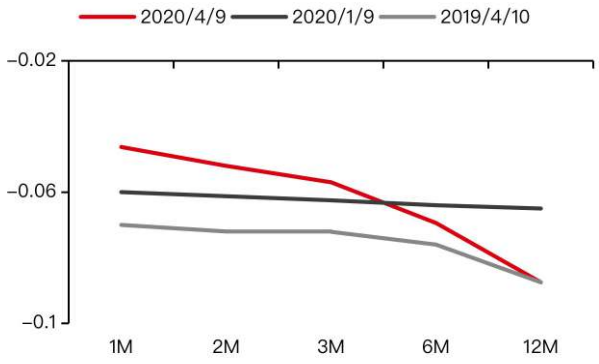
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 38： 日元互换利率



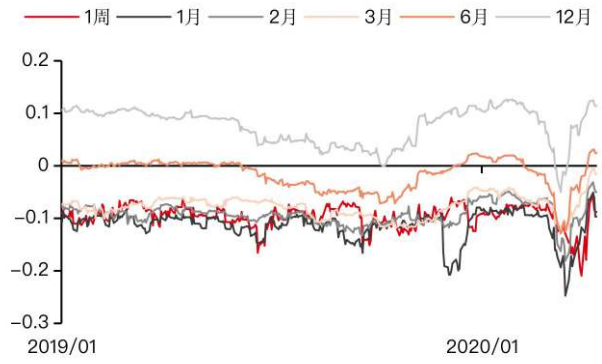
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 39： 日元互换利率期限结构



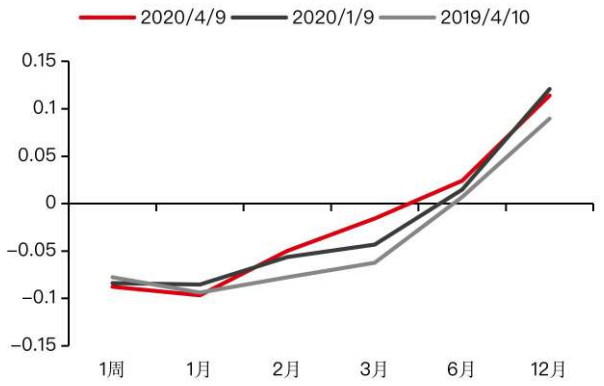
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 40： 日元 LIBOR 利率



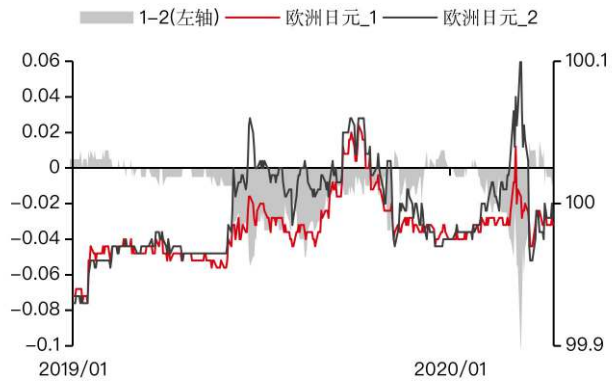
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 41： 日元 LIBOR 利率期限结构



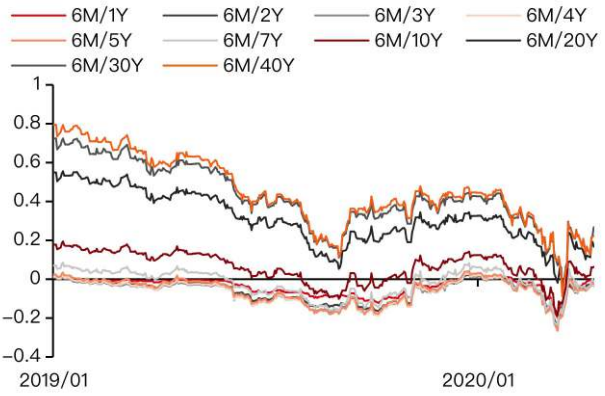
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 42： 3 个月欧洲日元期货



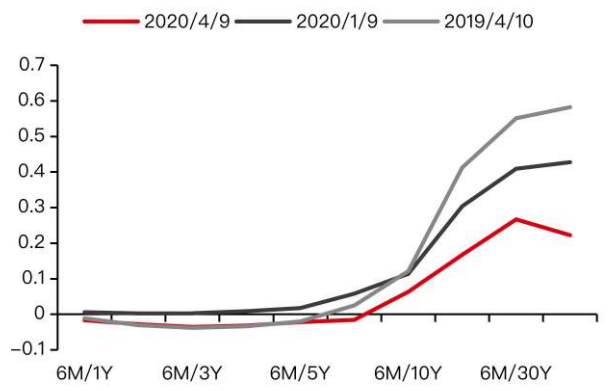
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

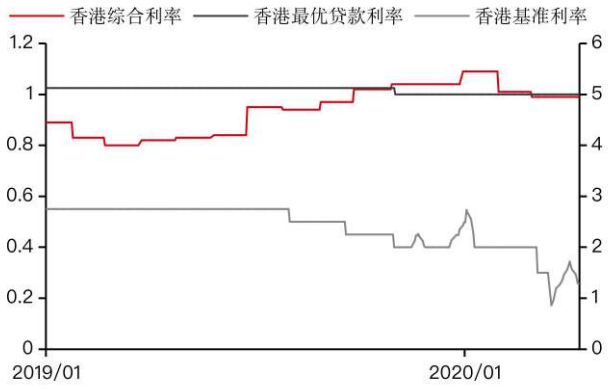


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· **香港货币市场**

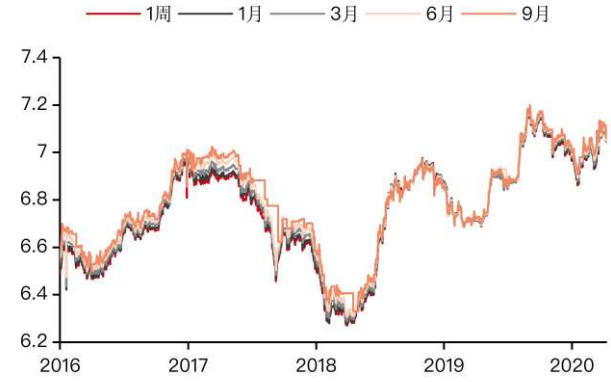
点评：美元货币需求减弱，人民币贬值趋势暂缓

图 45： 港元基准利率



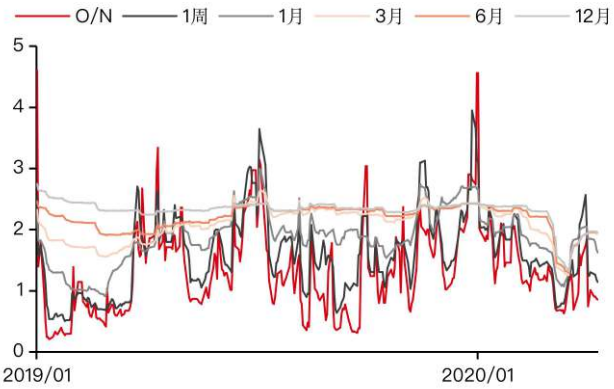
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 46： USDCNY 曲线



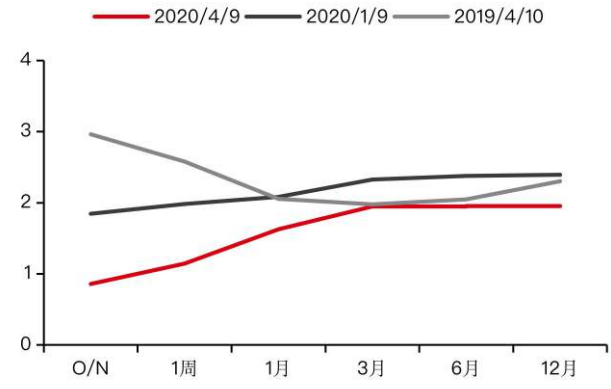
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 47： 港元 HIBOR 利率（一）



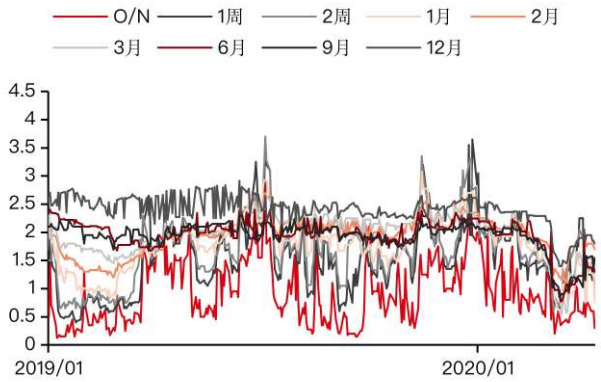
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 48： 港元 HIBOR 利率（二）期限结构



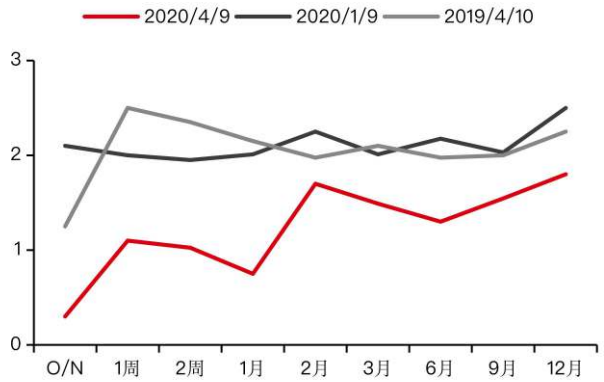
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 49： HKD 存款利率（一）



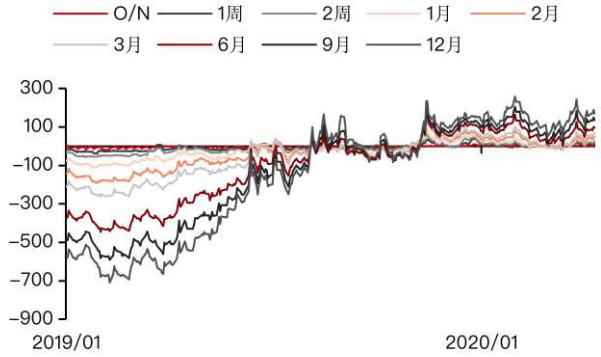
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 50： HKD 存款利率（二）期限结构



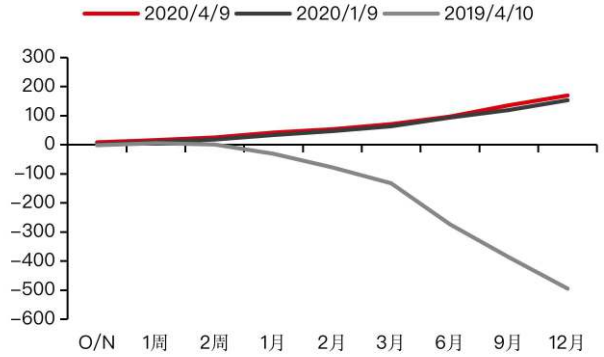
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 51： USDHKD 远期点数（一）



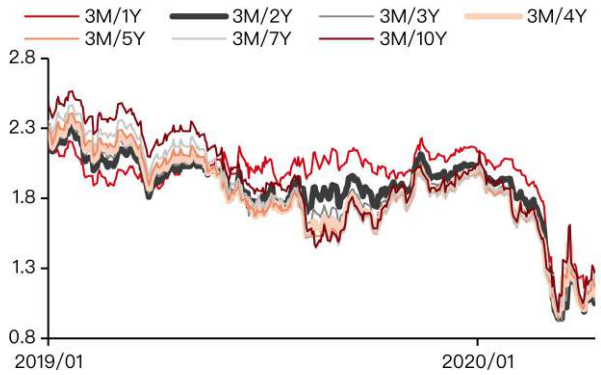
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 52： USDHKD 远期点数（二）期限结构



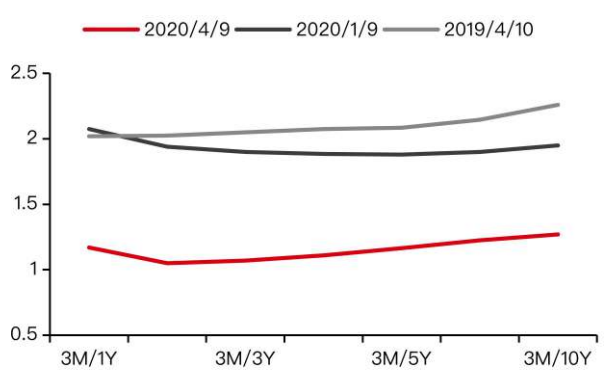
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 53： 3 个月港元 LIBOR 互换（一）



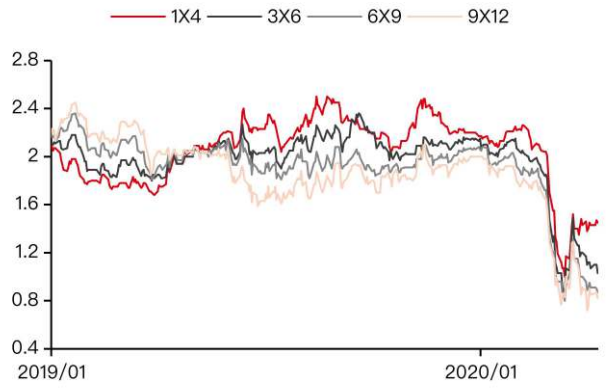
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 54： 3 个月港元 LIBOR 互换（二）期限结构



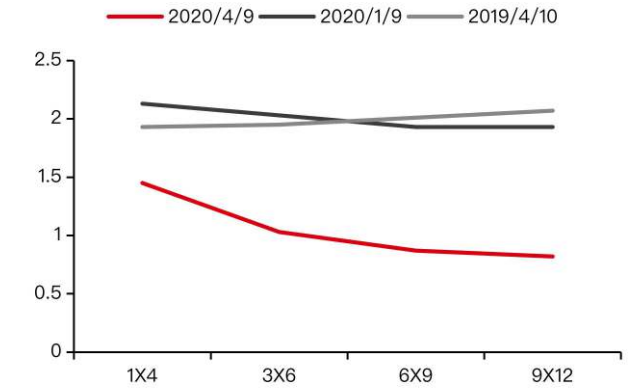
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 55： 港元远期利率协议（一）



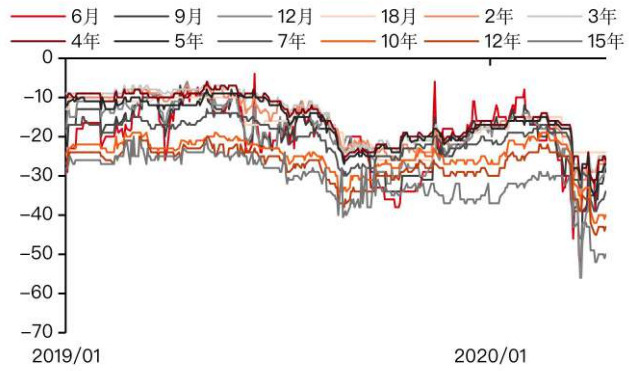
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 56： 港元远期利率协议（二）期限结构



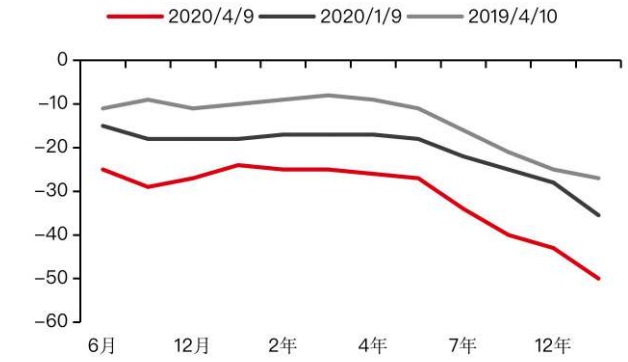
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 57： 港元基点掉期（一）



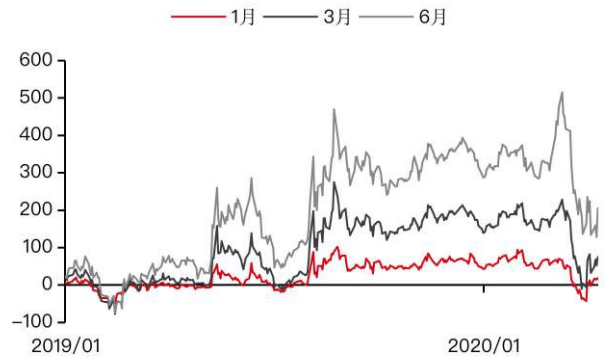
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 58： 港元基点掉期（二）期限结构



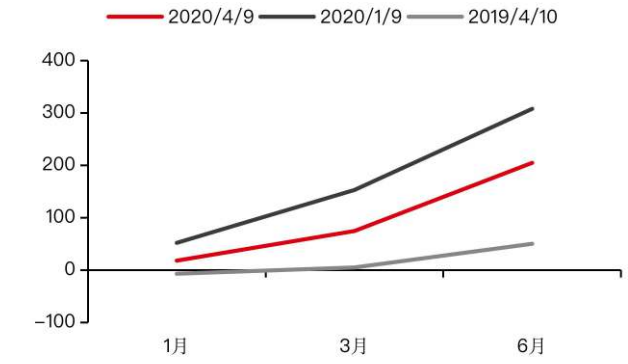
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 59： USDCNH 远期点数（一）



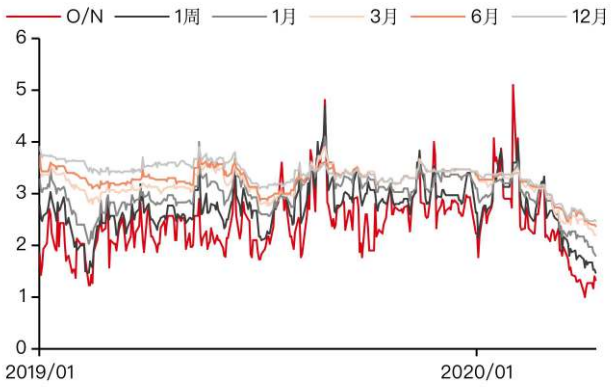
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 60： USDCNH 远期点数（二）期限结构



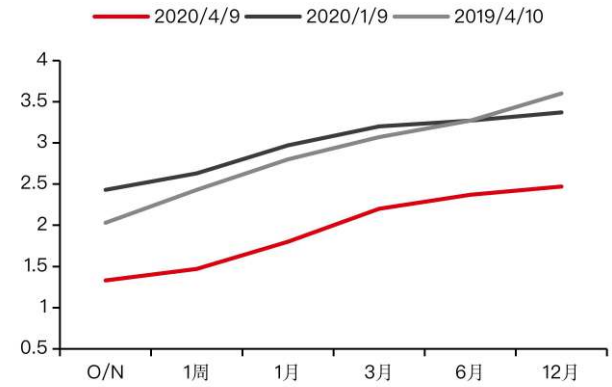
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

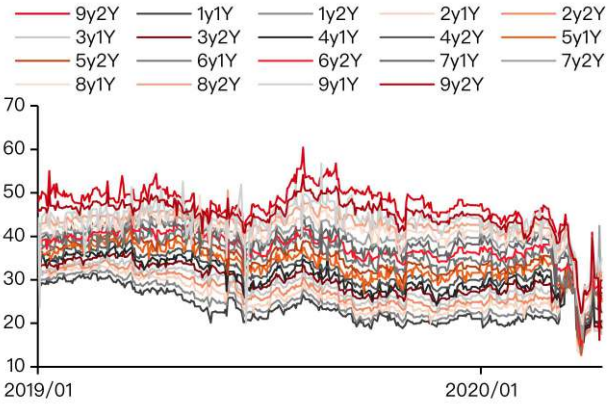


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· **货币互换基差**

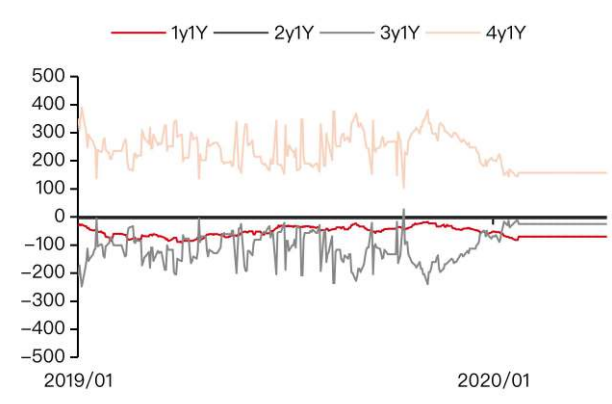
点评：港币、日元、欧元走低

图 63： 澳元



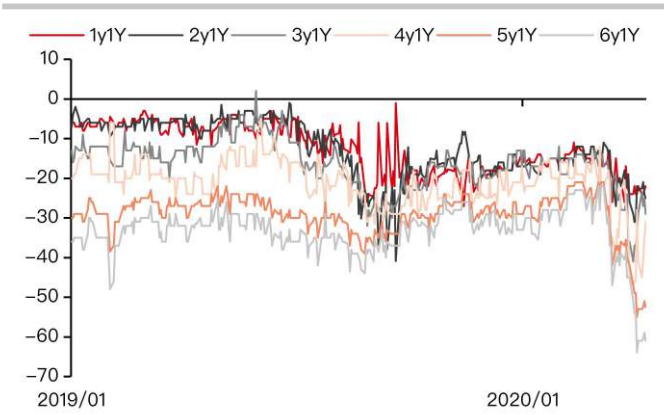
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 64： 人民币



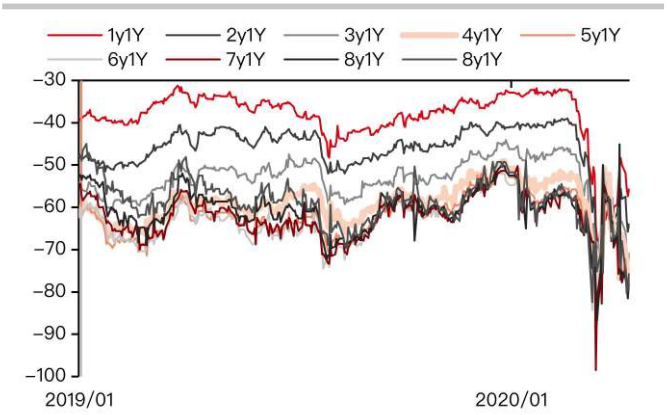
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 65： 港币



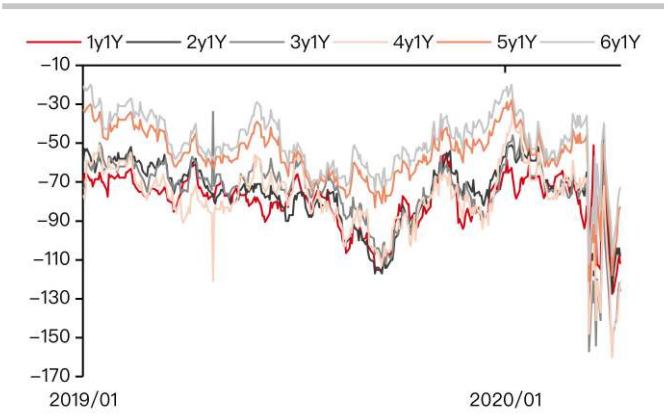
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 66： 日元



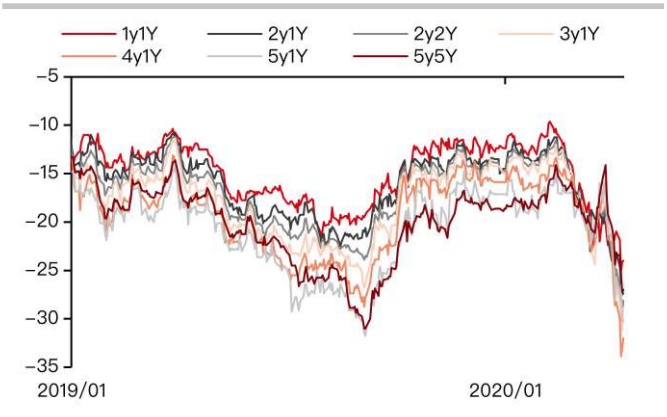
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 67： 韩元



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 68： 欧元

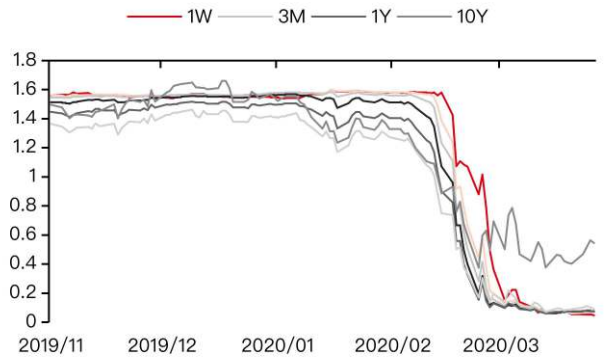


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

- **OIS 结构变化**

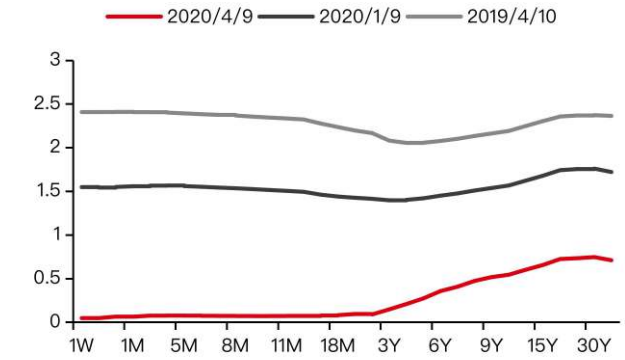
点评：各国开始小幅回升

图 69： 美元 OIS 走势



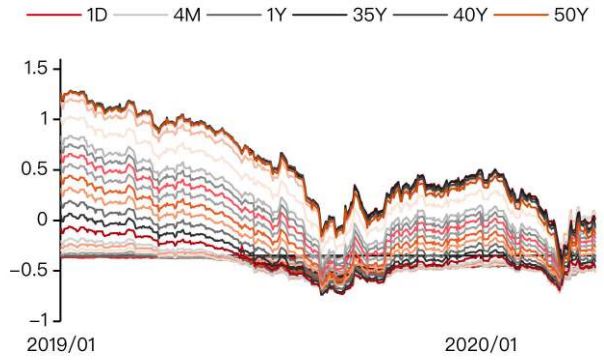
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 70： 美元 OIS 期限结构



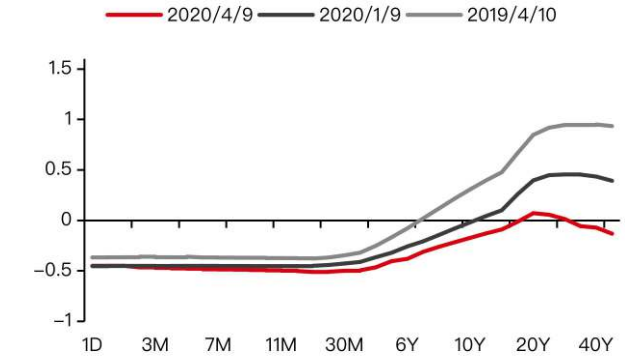
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 71： 欧元 OIS 走势



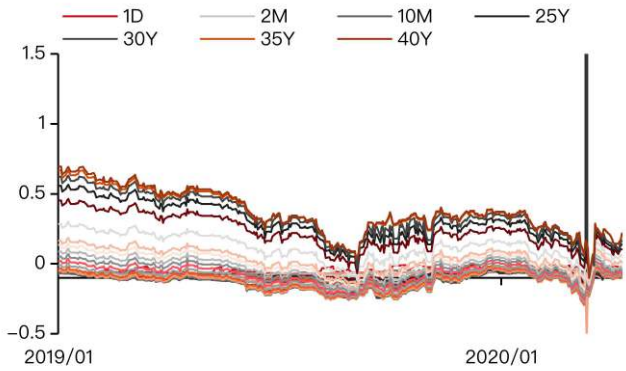
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 72： 欧元 OIS 期限结构



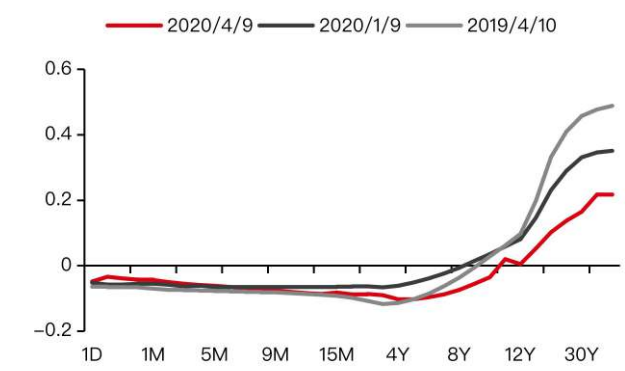
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 73： 日元 OIS 走势



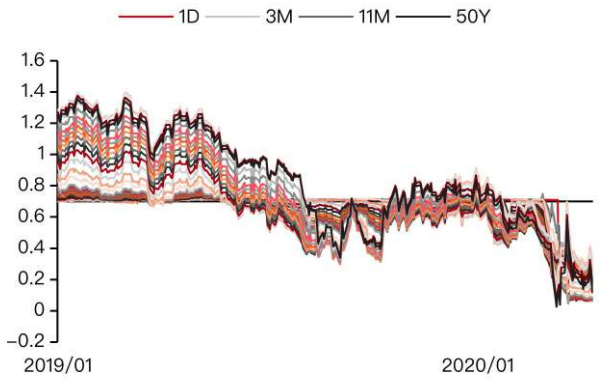
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 74： 日元 OIS 期限结构



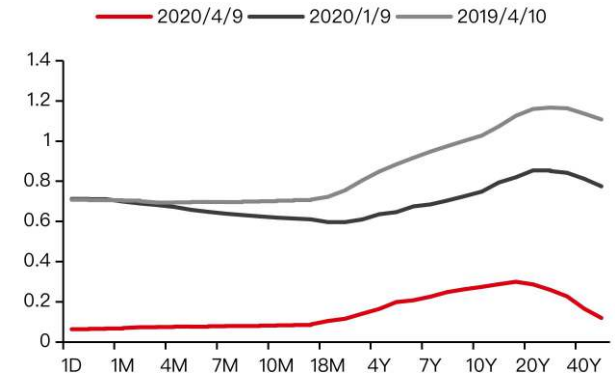
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

中国将公布 3 月投资、消费等重要经济数据，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
13-Apr	7:50	日本	3 月广义货币流动(同比)	月	2.70%	-	英国、澳大利亚 复活节休市
14-Apr	-	中国	3 月贸易帐(十亿美元)	月	47.29	197.2	美国得州石油监管部门就石油限产问题召开会议/ 23:05 美联储布拉德就新冠肺炎疫情举行吹风会
			3 月贸易帐(十亿元)	月	42.59	175	
			3 月出口(亿美元)	月	2924.5	-	
			3 月进口(亿美元)	月	2995.4	-	
	20:30	美国	3 月出口物价指数(年率)	月	-1.30%	-	
			3 月进口物价指数(年率)	月	-1.20%	-4.60%	
15-Apr	4:30	美国	上周 API 原油库存变化(万桶)	周	1190	-	G20 集团财长和央行行长举行视频会议/ 16:00 IEA 公布月度原油市场报告/ 22:00 加拿大央行公布利率决定和货币政策报告
	14:45	法国	3 月 CPI 终值(环比)	月	0%	0%	
			3 月调和 CPI 终值(同比)	月	0.70%	0.70%	
	19:00	美国	上周 MBA30 年期固定抵押贷款利率	周	3.49%	-	
	20:30	美国	3 月零售销售(环比)	月	-0.50%	-8.00%	
	22:00	加拿大	隔夜目标利率	月	0.25%	0.25%	
	22:00	美国	4 月 NAHB 房价指数	月	72	58	
	22:30	美国	上周 EIA 原油库存变化(万桶)	周	1517.7	925	
16-Apr	-	德国	3 月批发物价指数(同比)	月	-0.90%	-	OPEC 公布月度原油市场报告/ 2:00 美联储公布经济状况褐皮书/ 9:30 国家统计局发布 70 个大中城市住宅销售价格月度报告
	4:00	美国	2 月长期资本净流入(十亿美元)	月	20.9	-	
	14:00	德国	3 月调和 CPI 终值(同比)	月	1.30%	1.30%	
	20:30	美国	3 月新屋开工(年化环比)	月	-1.50%	-17.70%	

	20:30	美国	上周季调后初请失业金人数(千人)	周	6606	-	
	22:30	美国	上周 EIA 天然气库存变化(亿立方英尺)	周	380	-	
17-Apr	10:00	中国	3 月规模以上工业增加值(同比)	月	-5.40%	-7.00%	10:00 中国国家统计局召开 4 月国民经济运行情况新闻发布会
			第一季度国内生产总值(同比)	季	6%	-6%	
			3 月社会消费品零售总额(同比)	月	4.0%	-10.00%	
			1-3 月城镇固定资产投资(同比)	月	-24.50%	-15.00%	
	17:00	欧元区	3 月 CPI 终值(同比)	月	1.20%	0.70%	

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