

## 政策刺激持续，风险偏好升级

### ——宏观流动性观察 42

#### 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。

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：

[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

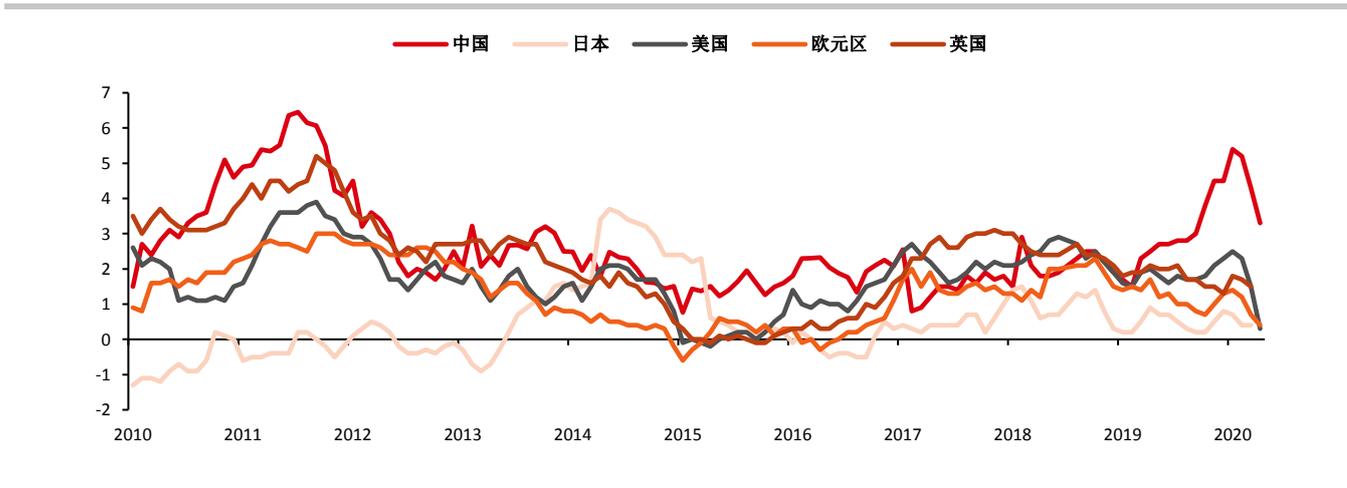
点评：5月全球PMI略有回升

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



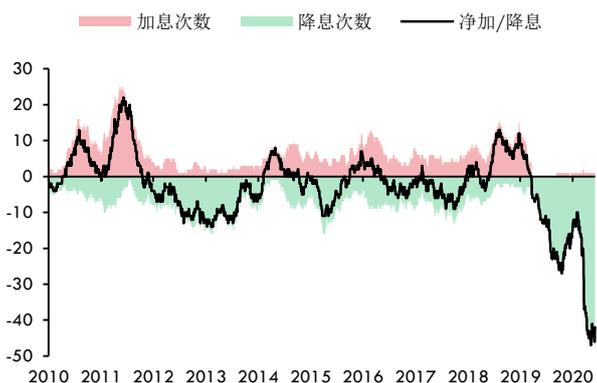
数据来源：Wind 华泰期货研究院

## 全球一周利率观察

### · 基准利率图表

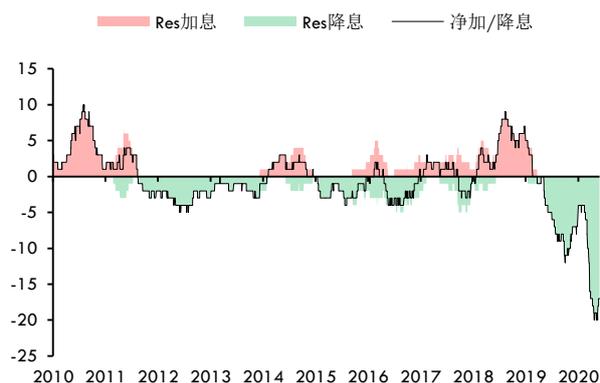
点评：发达经济体与中上游国家政策差距大幅走扩

图 3： 过去 3 个月主要央行加减息变化



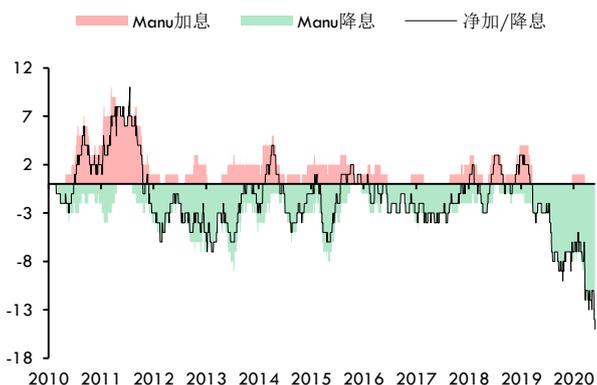
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4： 上游资源国加减息变化



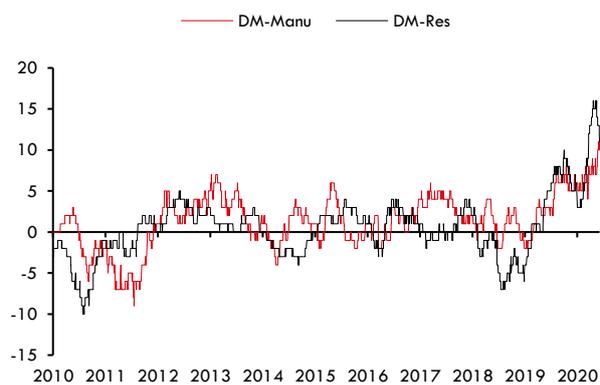
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

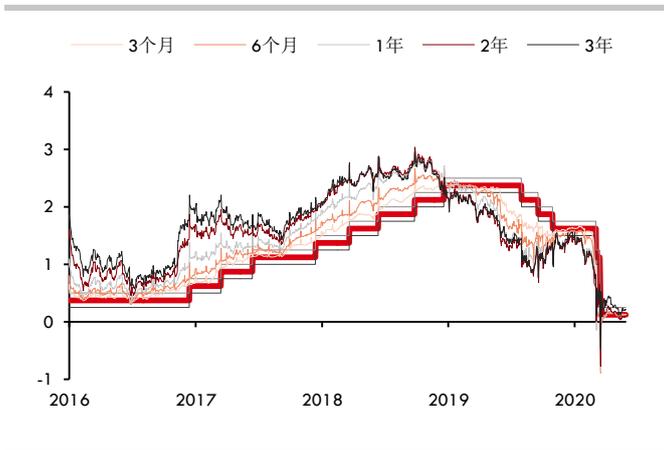


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· 利率预期图表

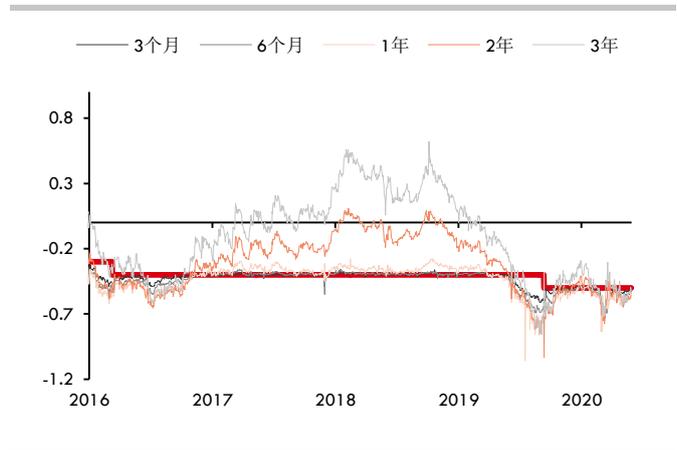
点评：各国降息预期已经达成，再次降息空间有限

图 7： 美联储利率预期与基准零利率（粗）对比



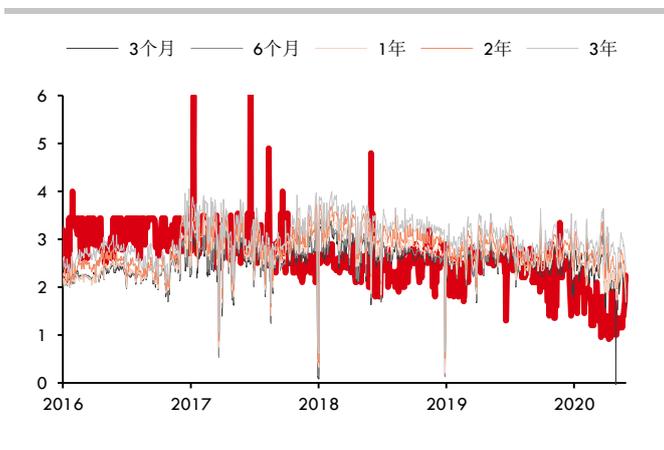
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8： 欧央行利率预期与基准零利率（粗）对比



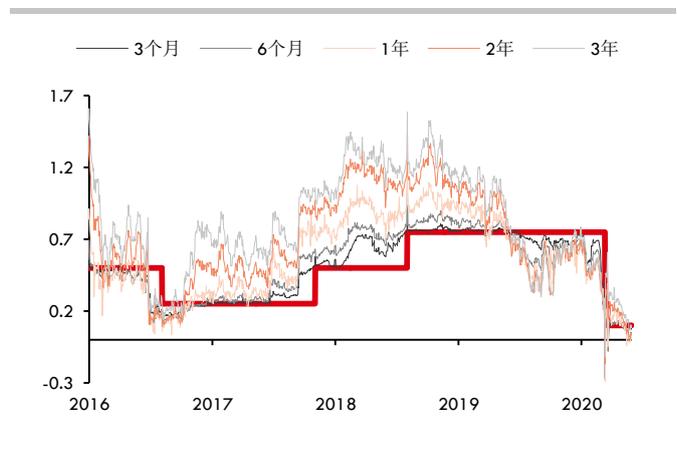
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 9： 中国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



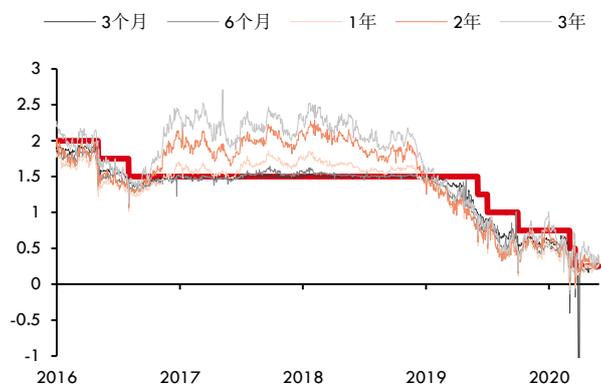
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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



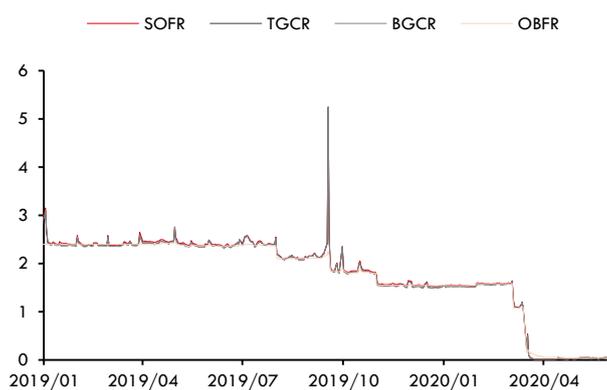
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

## 全球一周流动性观察

### · 美国货币市场

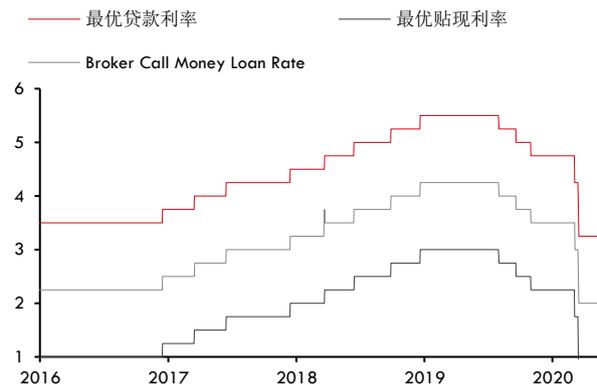
点评：美联储降息叠加 QE，利率大幅走低

图 13: 美联储观察利率



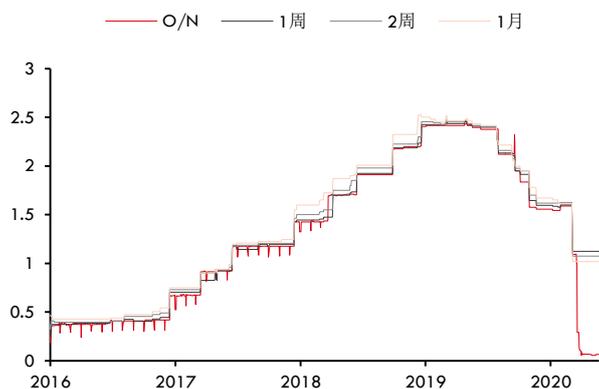
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 最优贷款利率水平



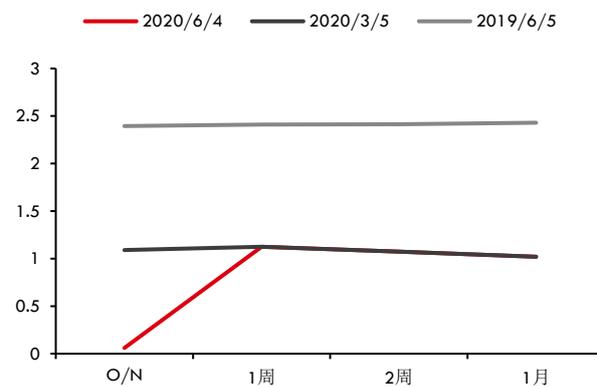
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 欧洲美元利率



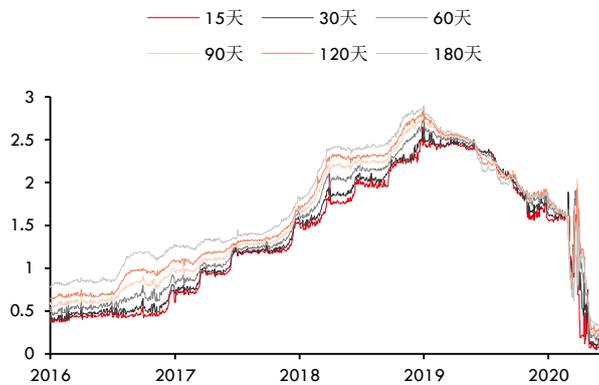
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 欧洲美元利率期限结构



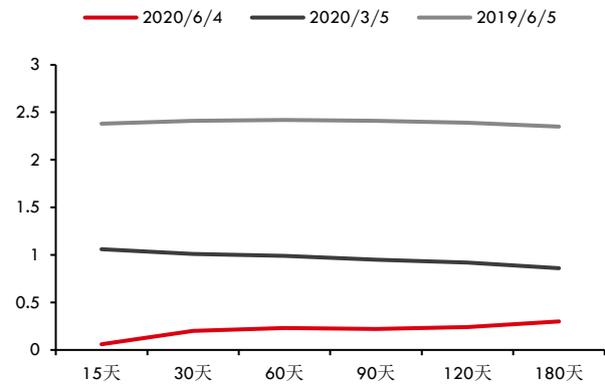
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: CP 贴现率



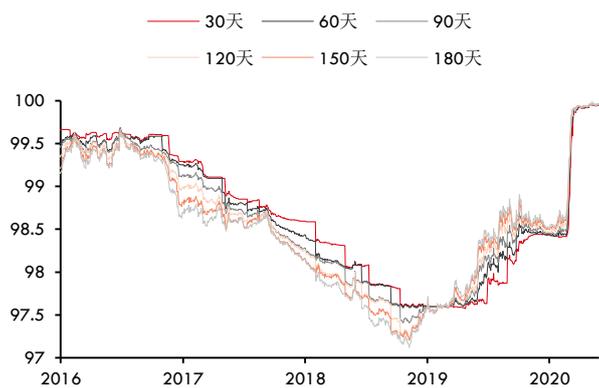
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: CP 贴现率期限结构



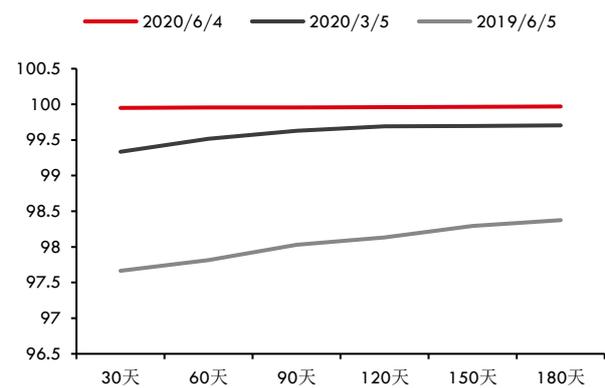
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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

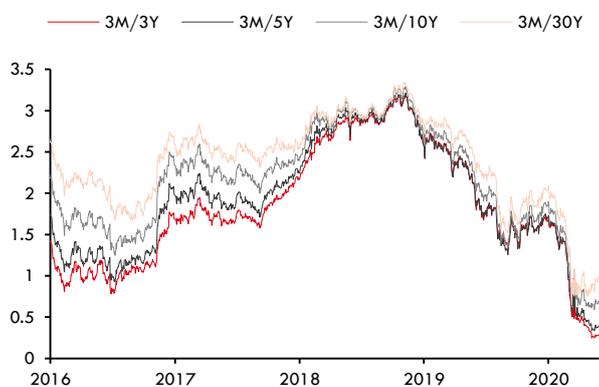
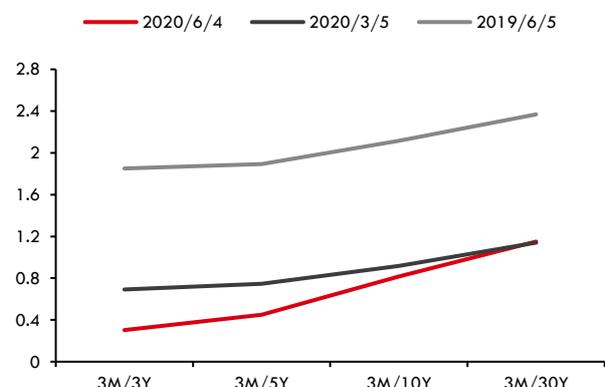


图 22: 互换利率期限结构



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

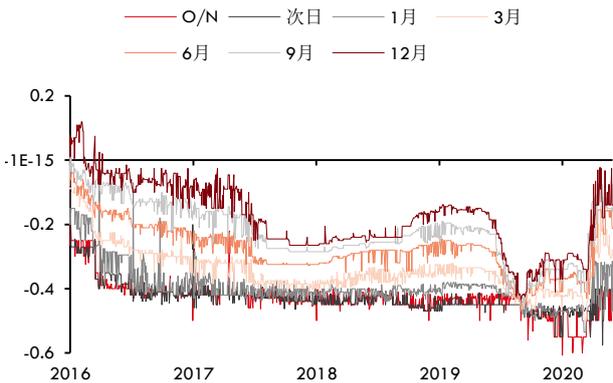
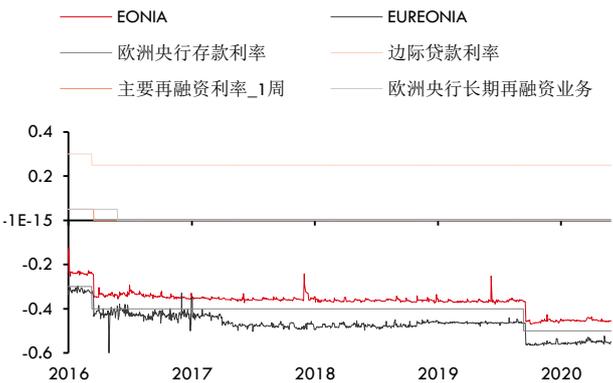
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· 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

图 24： 欧元存款利率

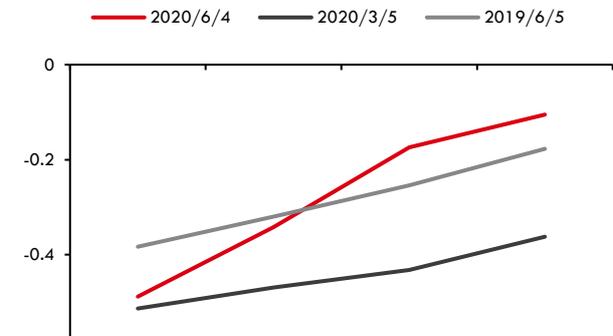
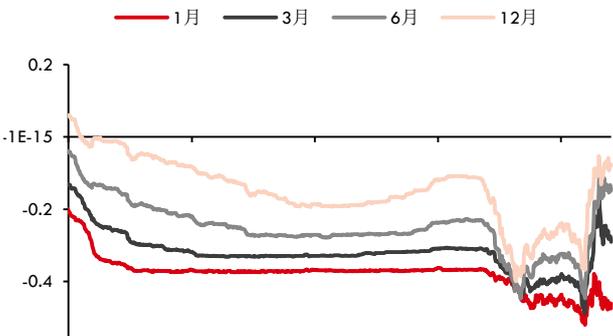


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 25： EURIBOR 利率

图 26： EURIBOR 利率期限结构



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_4655](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_4655)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn