

中国经济逐步修复，宽松基调不改

——宏观流动性观察 39

宏观流动性摘要：

经济周期：疫情冲击实体经济。由于欧美开始逐步复工复产，但全球疫情持续，资本市场波动较大。同时沙特开始减产石油，石油价格总体回升趋势。中国4月M2社融指标均高于市场预期回升，人民币贷款中企业贷款同比增长，经济活动回暖。央行逆周期调节政策发力，宽货币向宽信用传导。同时中国4月CPI同比增长3.3%，其中食品价格上涨14.8%，均较前值显著回落。而PPI下跌3.1%，通缩压力加剧。我们认为通胀压力缓解，对宏观政策约束力减轻同时随着石油价格小幅回升，国内复工复产稳步进行，PPI环比或已到低点。美国5月9日当周初请失业金人数为298.1万人，数据连续第6周下降。但5月2日当周续请失业金人数为2283.3万人，续刷历史新高。疫情对实体经济的负面影响仍在扩散。

宏观政策：全球疫情开启新一轮宽松。中国两会推迟至五月下旬，但年度计划仍有序进行，此前中央政治局会议提到要完善产业链，构建国内国际双循环。15日，第二批定向降准释放，但市场对政策宽松仍有预期，值得关注。美联储主席鲍威尔在会议上表示，经济前景高度不确定，有重大下行风险，失业率可能在下个月左右达到峰值。疫情可能使经济遭受长期危害，需要采取额外措施支持经济，美联储将最大限度利用政策工具直至经济复苏。针对此前市场对负利率的预期，美联储表示当前并未考虑负利率，有关负利率效果的证据非常混杂，当前拥有的工具可以起作用。

宏观流动性：各国持续流动性投放，稳定市场。同时由于此前美联储无限QE政策，流动性总体平稳，纽约联储宣布将结束5月14日起至6月11日期间的3个月的隔夜回购操作。同时美联储下调国债购买速度，从80亿美元每天下调至70亿美元每天。中国央行15日开展1年期MLF操作1000亿元，操作利率2.95%，与上次持平；同时14日有2000亿元MLF到期，本周央行公开市场净回笼1000亿元。本次MLF缩量操作且未如市场预期进行降息，我们认为这是由于货币市场利率当前已经处于低位，银行间流动性总体宽裕，短端利率过低将使得金融机构更快提高短期杠杆。同时，4月24日TMLF降息后利率已与MLF持平，若MLF进一步降息将与TMLF形成倒挂。因此，此次MLF利率不变为之后的货币政策留下操作空间，预计下周新一期LPR利率也将维持不变。

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，提振实体经济——
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

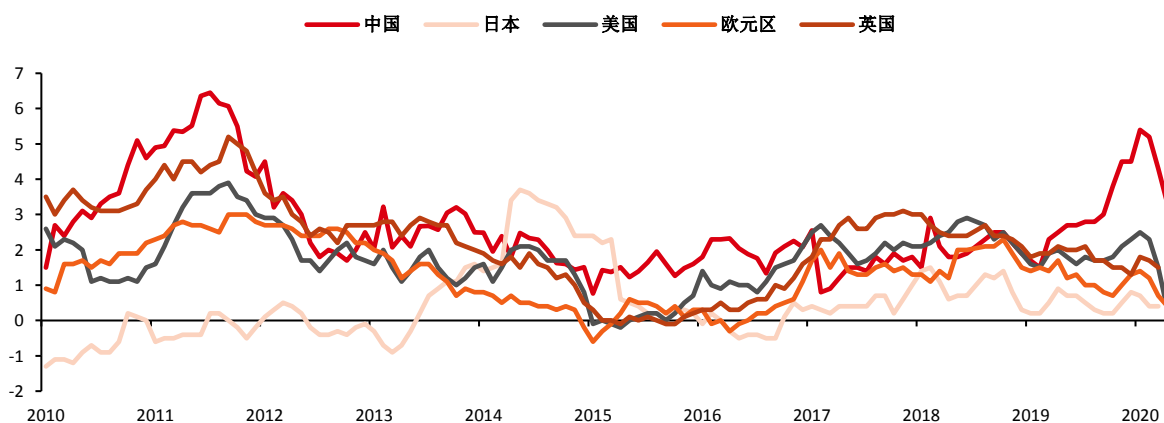
点评：4月全球PMI受疫情影响创新低

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

	2018-05	2018-08	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
全球	53.10	52.60	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	39.80
美国	56.40	54.70	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
欧元区	55.50	54.60	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
德国	56.90	55.90	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
法国	54.40	53.50	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
意大利	52.70	50.10	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
西班牙	53.40	53.00	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
英国	54.30	52.80	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
澳大利亚	57.50	56.70	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
日本	52.80	52.50	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
中国(财新)	51.10	50.60	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
中国(官方)	51.90	51.30	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
韩国	48.90	49.90	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
中国台湾	53.40	53.00	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
印尼	51.70	51.90	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
印度	51.20	51.70	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
俄罗斯	49.80	48.90	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
巴西	50.70	51.10	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
墨西哥	51.00	50.70	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

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



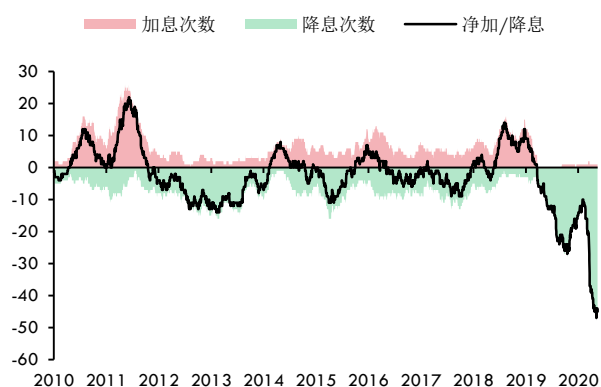
数据来源：Wind 华泰期货研究院

全球一周利率观察

· 基准利率图表

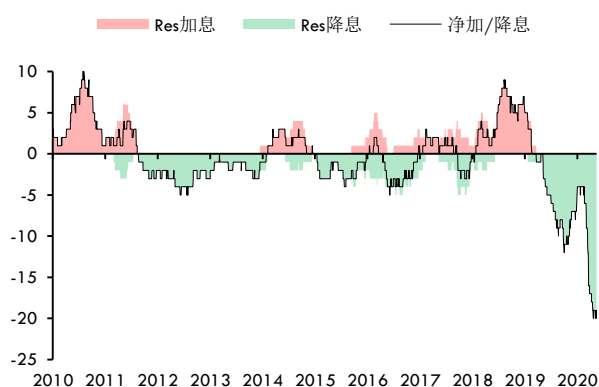
点评：发达经济体与中上游国家政策差距大幅走扩

图3： 过去3个月主要央行加降息变化



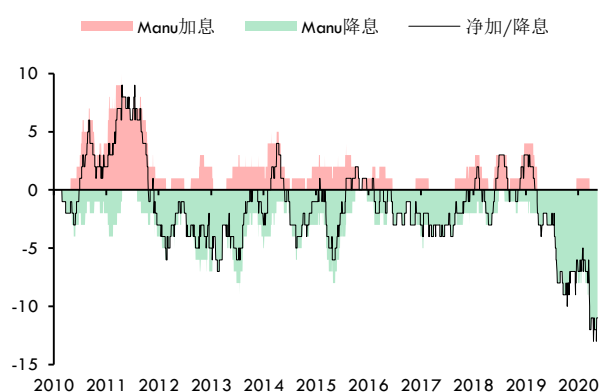
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图4： 上游资源国加降息变化



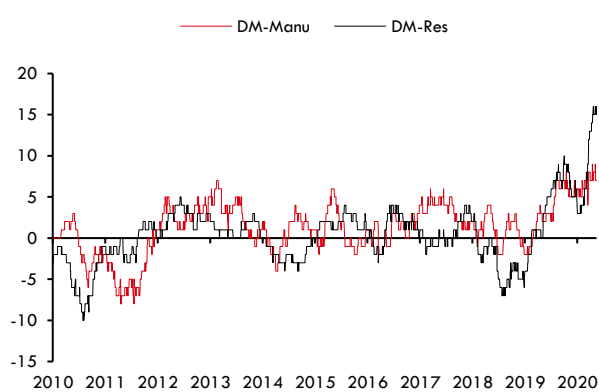
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图5： 中游生产国加降息变化



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降息差异

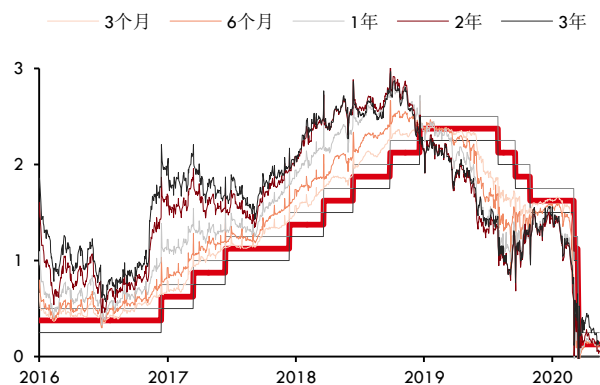


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· 利率预期图表

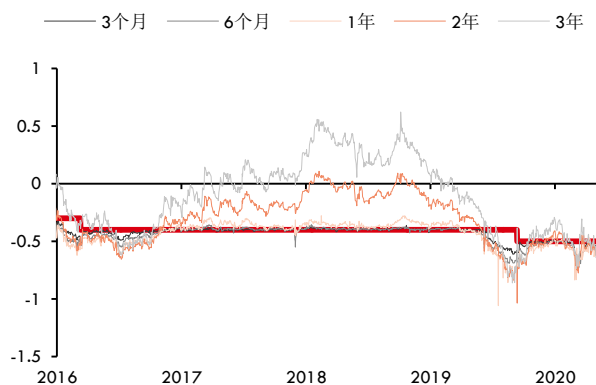
点评：各国降息预期已经达成，再次降息空间有限

图 7： 美联储利率预期与基准零利率（粗）对比



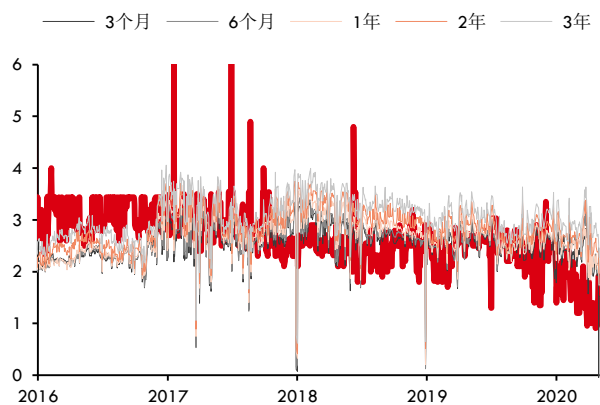
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8： 欧央行利率预期与基准零利率（粗）对比



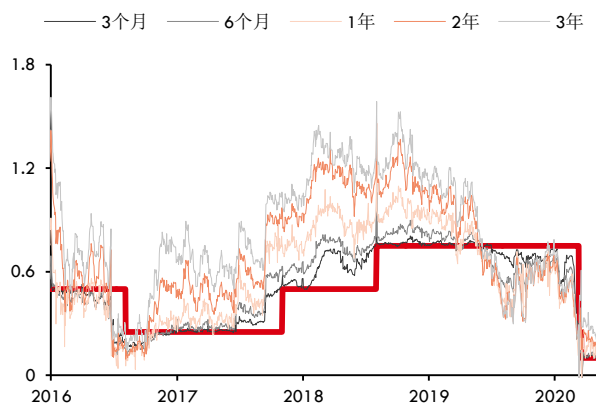
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 9： 中国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



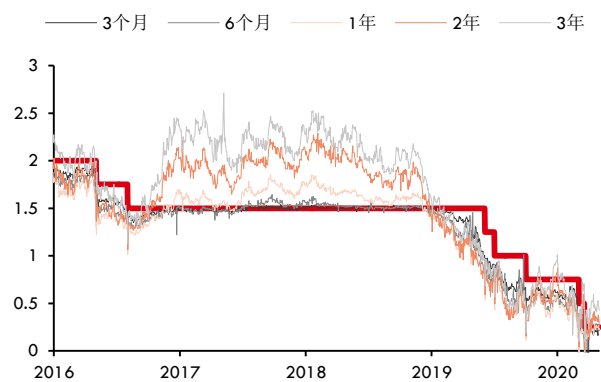
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 10： 英国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



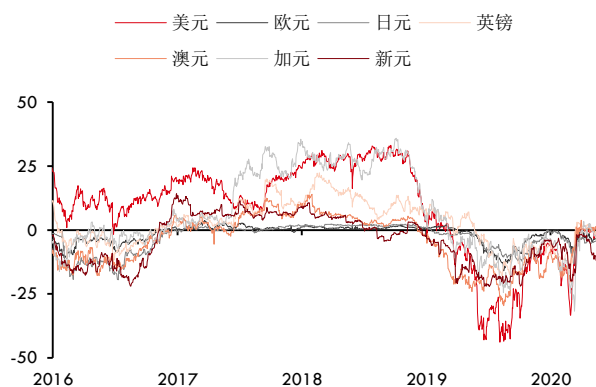
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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



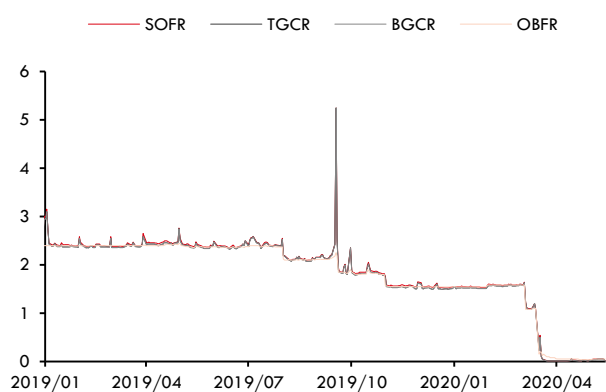
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周流动性观察

· 美国货币市场

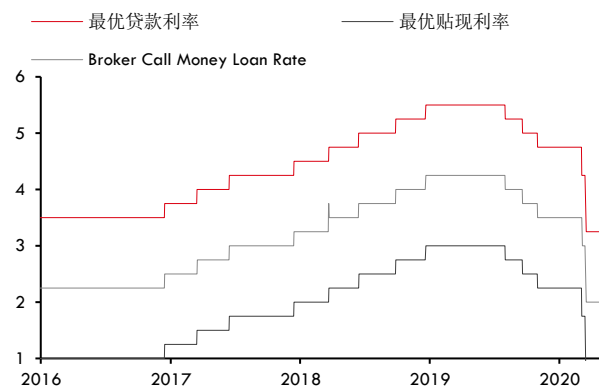
点评：美联储降息叠加 QE，利率大幅走低

图 13： 美联储观察利率



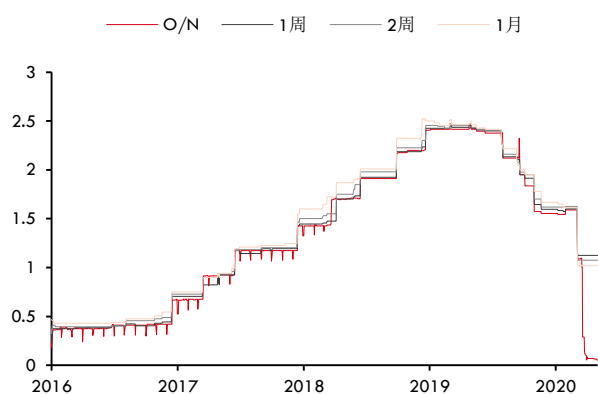
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 14： 最优贷款利率水平



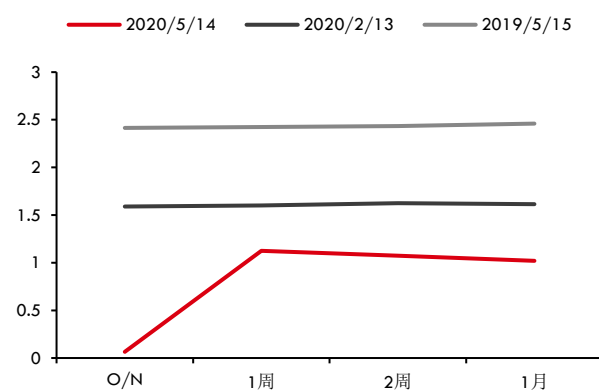
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 15： 欧洲美元利率



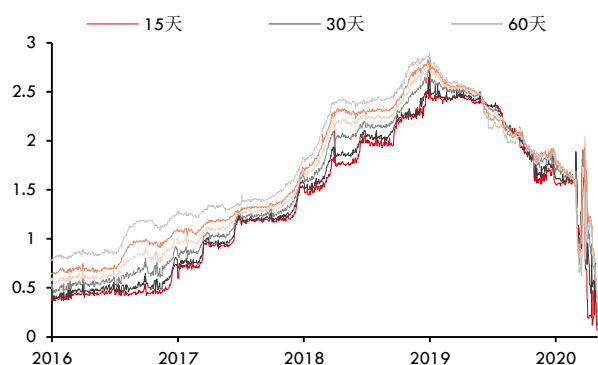
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 16： 欧洲美元利率期限结构



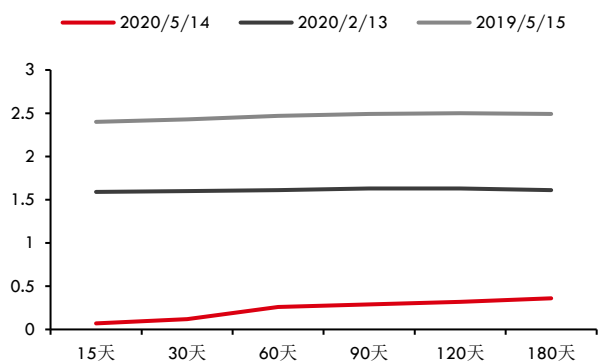
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: CP 贴现率



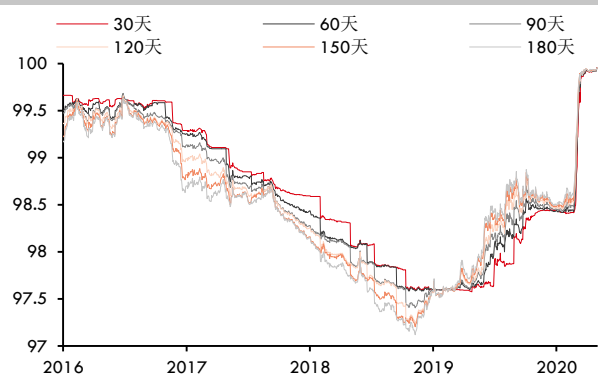
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: CP 贴现率期限结构



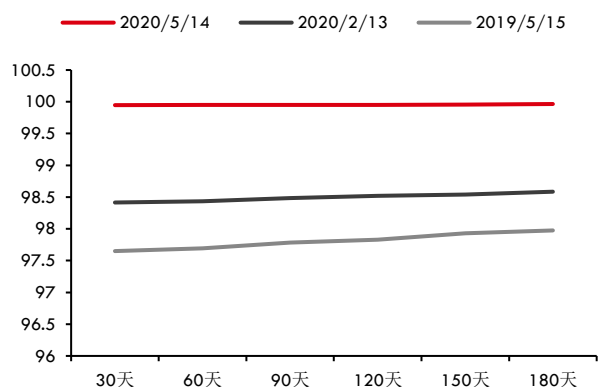
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 19: 联邦基金利率期货



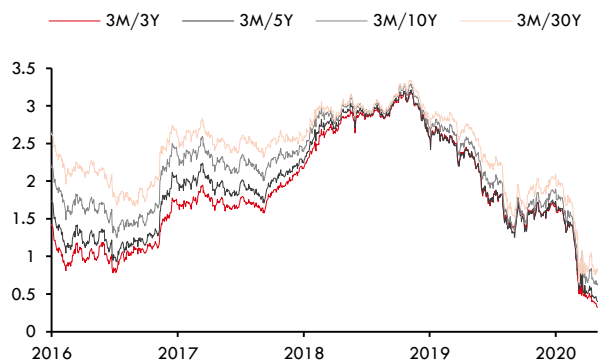
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 20: 联邦基金利率期货期限结构



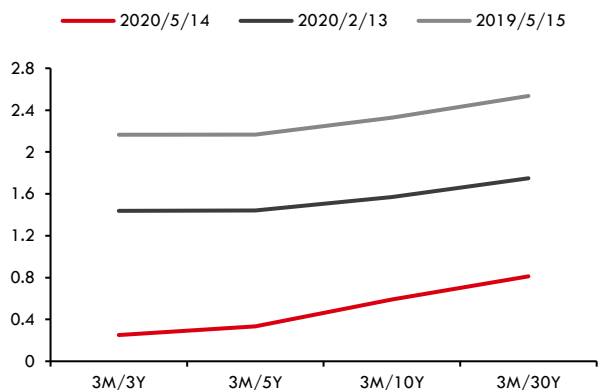
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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

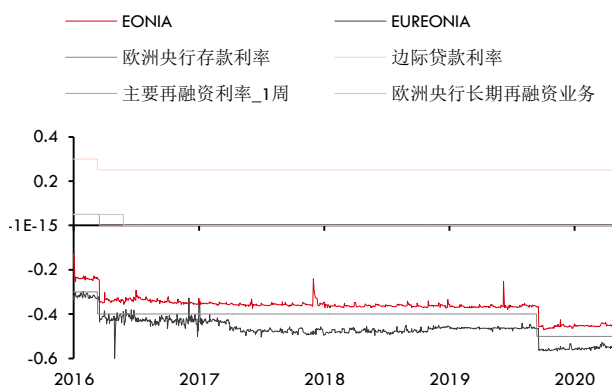


数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

· 欧洲货币市场

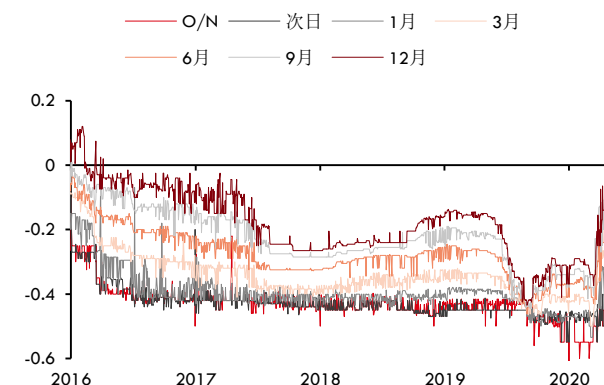
点评：持续负利率宽松政策，开启新一轮 QE 维护流动性

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

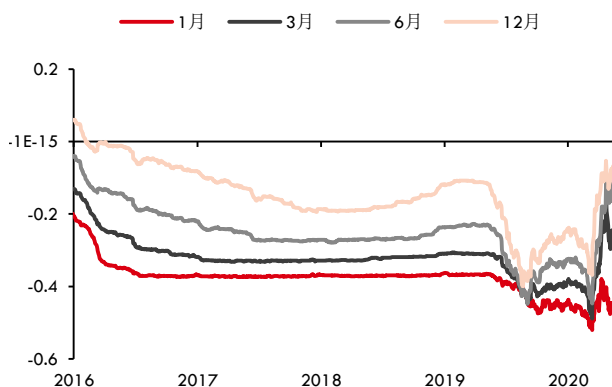
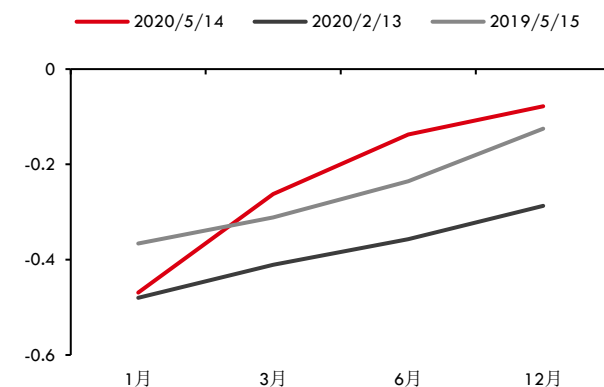


图 26： EURIBOR 利率期限结构



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_5130

