



研究院 宏观组

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

高聪

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号：F3063338

投资咨询号：Z0016648

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

宏观事件

北京时间 2024 年 6 月 5 日，加拿大央行降息 25 个基点至 4.75%。加拿大央行解释说，由于有证据表明，基础通胀正在缓解，因此认为货币政策不再需要那么具有限制性。

核心观点

■ 降息脚步进入北美

从全球发达经济体的角度来看，6 月份一个明显的变化是全球央行降息将逐渐从边缘（瑞士、瑞典）走向核心（昨日的加拿大央行和今年欧央行可能采取的行动），从欧洲走向北美。这一背景下，我们暂未看到全球经济层面的风险性冲击，短期可以理解为央行的货币政策行动是属于“预防性降息”性质，对于市场而言形成央行的看跌期权，市场的风险偏好得到提振，股市反弹、债市牛陡。

■ 美联储 6 月大概率不降息，美元资产仍有表现空间

下周美联储也将进入到议息日程，我们预计美联储仍将保持利率不变。一方面，虽然短期经济数据和通胀数据确实存在一定的波动（不同类型经济指标之间分化），但是其可持续性依然需要时间观察。另一方面，在大选年劳动力成本的缓和空间相对有限，而下半年租金成本的可能再次回升也将增加通胀对于货币政策放松的制约。

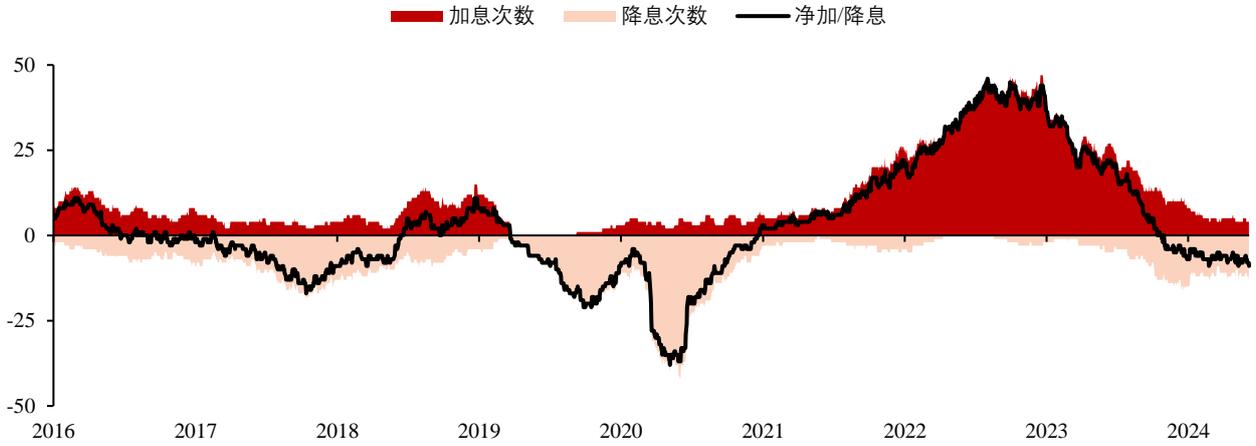
央行看跌期权将继续为风险偏好提振支撑，但波动率的回升压力也在增加。因为“高利率”的存在，除了政策补贴的部门（美国以半导体为代表）外，实体经济主动扩张的意愿较低；因为央行看跌期权的存在，金融市场的货币条件表现为“异常”的宽松，实体和金融之间的分化仍在扩大。而在市场“软着陆”或“不着陆”预期的经济未受到冲击状态下，实物资产和金融资产之间、发达经济体和新兴经济体股指之间的背离或将进一步扩大。

■ 风险

经济数据短期波动风险，流动性快速收紧风险

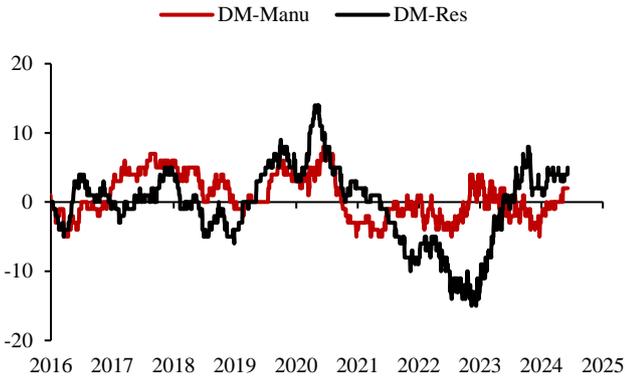
附图

图 1：全球主要央行净加减息变化 | 单位：次数



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 2：发达、生产和资源国货币政策差异 | 单位：次数



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：美元指数和央行加减息变化 | 单位：次数



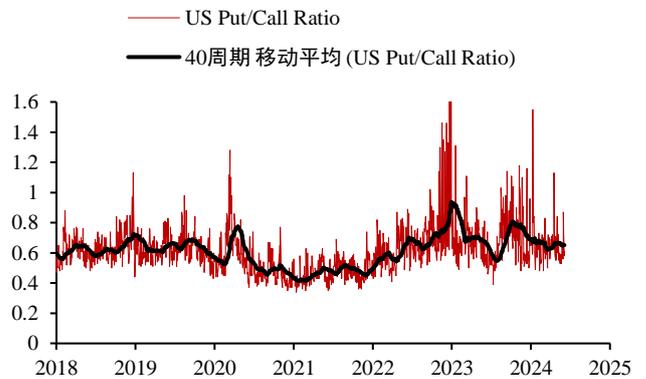
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：全球政策不确定性和美元指数 | 单位：指数点



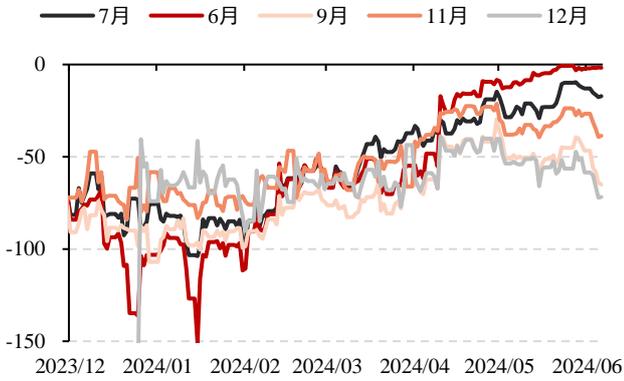
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5：美股 PCR 变化 | 单位：%



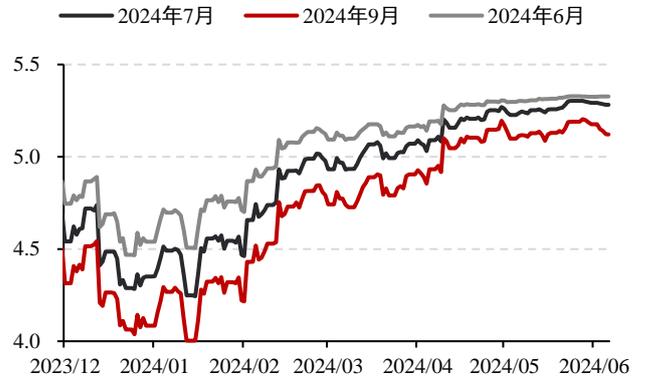
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 6：美国加减息概率 | 单位：%



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 7：美国基准利率预期 | 单位：%



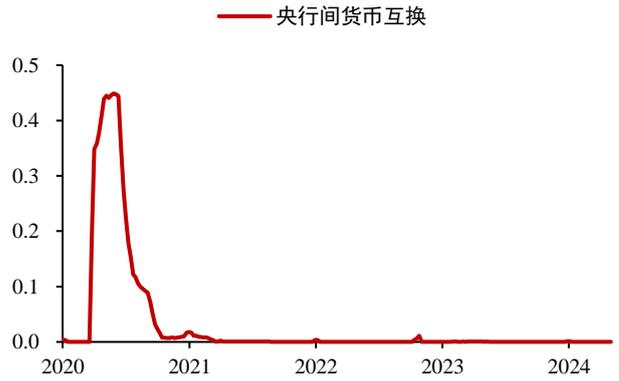
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8：美元流动性变动 | 单位：千亿美元



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 9：央行流动性互换工具位于低位 | 单位：亿美元



数据来源：Bloomberg 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利。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

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com