



继续等待风险的可能

核心观点

市场分析

国内：上半年经济超预期。1) 货币政策：央行开展创纪录的1.4万亿元买断式逆回购；不寻求通过汇率贬值获取国际竞争优势，服务消费是提振消费、扩大内需的关键。2) 宏观政策：中央城市工作会议优化现代化城市体系着眼于提高城市对人口和经济社会发展的综合承载能力；国常会研究做强国内大循环重点政策举措落实工作；住建部要把城市更新摆在更加突出位置；工信部将以市场化思维、法治化理念加强行业治理、推动落后产能有序退出。3) 金融数据：6月社融增量4.2万亿元，新增人民币贷款2.24万亿元，M2-M1剪刀差缩小。4) 经济数据：上半年GDP同比增长5.3%，固定资产投资增长2.8%，房地产开发投资同比下降11.2%，6月社会零售销售同比增速放缓至4.8%，6月规模以上工业增加值同比6.8%；6月按美元计出口同比增长5.8%，进口增长1.1%。5) 风险因素：黄仁勋中国行，向中国市场销售H20芯片。

海外：美国对外压力上升。1) 货币政策：美联储褐皮书显示经济活动略有增加，较此前改善；哈塞特正成为下一任美联储主席的热门人选；美联储理事沃勒表示美联储应当在7月降息25个基点。2) 宏观政策：美国众议院压倒性优势投票通过三大加密货币法案。3) 美国数据：7月密歇根大学消费者信心指数初值61.8，预期61.5；6月核心CPI同比上涨2.9%，环比0.2%；6月PPI同比2.3%，显著低于预期的2.5%；6月零售销售环比增长0.6%超预期；外国投资者5月增持美债。4) 非美数据：日本6月对美出口暴跌11.4%。5) 风险因素：10年期日债收益率逼近1.6%，创2008年新高；特朗普称要给150多国发关税函；美财长认为美中谈判“态势良好”；美国对墨西哥西红柿实施17%反倾销关税；特朗普表示如果50天内没有协议，美国将对俄罗斯实施100%的二级关税。

策略

继续关注流动性风险的可能。随着美国大美丽法案的落地、数字货币法案的通过，我们认为美国国内的协调正在加速推进。这一方面带来市场风险偏好的短期回升，另一方面，叠加海外的经济不确定性上升，宏观市场将逆转前期弱美元的态势，这依然是三季度我们关注的重点。经济数据显示。6月中美经济均表现出“不差”的特征，预期的流动性风险落地，则对于非中非美的资产将带来更大的压力。

全球：美元看多 (+ DXY)，美债看空 (- TU)；

国内：战略性做陡收益率曲线 (+2×TS2509-1×T2509)。

风险

地缘冲突升级，欧美债务风险，日元升值风险

目录

一、一周宏观关注	3
1.1一周宏观图表	3
1.2 一周宏观日历	3
二、全球宏观图表	4
2.1总量	4
2.2结构	6
2.3宏观流动图表	8

图表

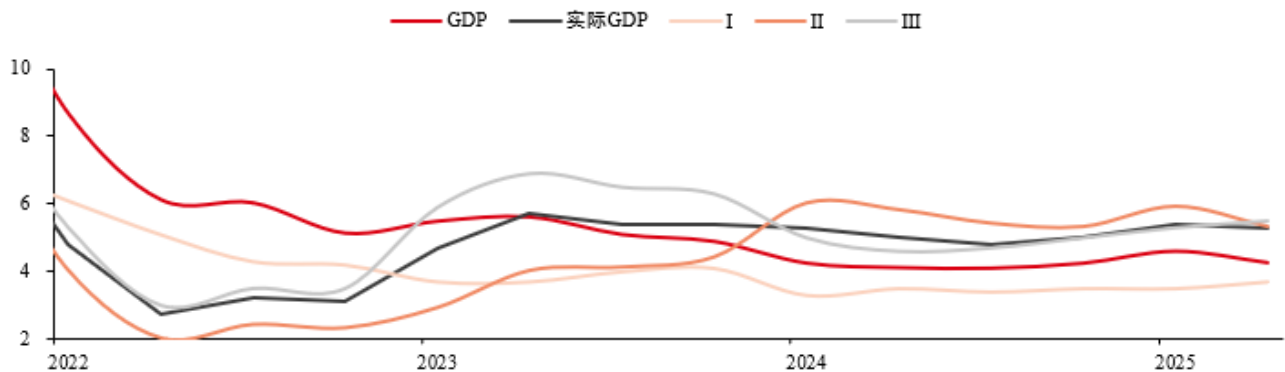
图1：中国上半年经济 单位：%	3
图2：一周宏观交易日历	4
图3：景气和预期周期	5
图4：美欧通胀超预期	5
图5：中国库存周期	5
图6：美国库存周期	5
图7：中国产能周期	6
图8：美国产能周期	6
图9：全球主要经济体景气横向对比 基期=2010.1	6
图10：全球主要经济体通胀横向对比 基期=2010.1	7
图11：全球主要经济体消费横向对比 基期=2010.1	7
图12：全球主要经济体进口横向对比 基期=2010.1	7
图13：全球主要经济体出口横向对比 基期=2010.1	8
图14：全球主要经济体货币横向对比 基期=2010.1	8
图15：美联储隐含利率变动	8
图16：加减息概率	8
图17：盈亏平衡通胀	9
图18：5Y5Y通胀掉期	9
图19：港币FRA	9
图20：港币掉期	9
图21：HKD存款	9
图22：HIBOR	9
图23：R	10
图24：DR	10
图25：主要货币XCCY基差	10
图26：主要货币1Y3M利差	10

一、一周宏观关注

1.1 一周宏观图表

国内上半年经济超预期。经济数据显示上半年GDP同比增长5.3%，固定资产投资增长2.8%，房地产开发投资同比下降11.2%，6月社会零售销售同比增速放缓至4.8%，6月规模以上工业增加值同比6.8%；6月按美元计出口同比增长5.8%，进口增长1.1%。

图1：中国上半年经济 | 单位：%



资料来源：iFind，华泰期货研究院

1.2 一周宏观日历

美联储将于美东时间7月29-30日召开议息会议，下周将陆续进入到美联储的静默期，消息将表现较为清淡。关注周四欧央行议息会议对于“美国-非美”之间政策预期差的定价。

图2：一周宏观交易日历

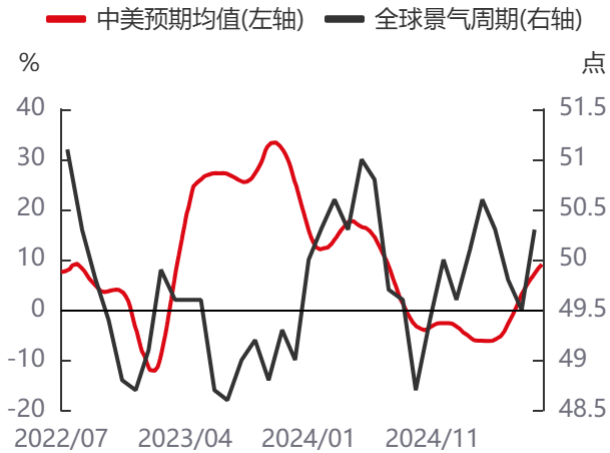
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
7/21	22:00	美国	6月领先指标(环比)	月	-0.1%	-0.1%	9:00 中国LPR报价利率
7/22	22:00	美国	7月里士满联储制造业指数	月	-7.0	-	21:30 美联储鲍威尔讲话
7/23	19:00	美国	30年固定抵押贷款利率	周	6.82%	-	1:00 美联储鲍曼讲话
	22:00		6月成屋销售(万户)	月	403.0	400.0	
7/24	8:30	日本	7月Markit制造业PMI	月	50.1	-	20:15 欧央行议息会议
	15:15	法国		月	48.1	48.5	
	15:30	德国		月	49.0	49.4	
	16:00	欧元区		月	49.5	49.8	
	16:30	英国		月	47.7	-	
	20:30	美国	首申失业金人数(万人)	月	22.1	-	
			6月营建许可(万户)	月	139.4	139.0	
	21:45		7月Markit制造业PMI	月	52.9	-	
	22:00		6月新屋销售(万户)	月	62.3	65.0	
7/25	7:30	日本	7月东京核心CPI(同比)	月	3.1%	-	0:45 美联储戴利讲话
	14:00	英国	6月零售销售(环比)	月	-2.7%	-	
	20:30	美国	6月耐用品订单(环比)	月	16.4%	-11.0%	

资料来源: investing, 华泰期货研究院

二、全球宏观图表

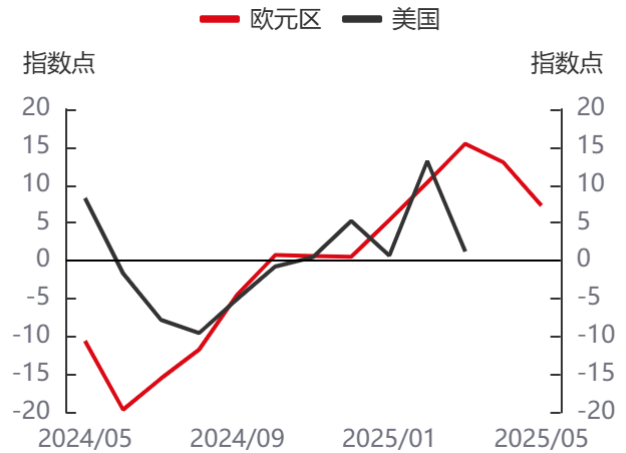
2.1总量

图3：景气和预期周期



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图4：美欧通胀超预期



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图5：中国库存周期



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图6：美国库存周期



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图7：中国产能周期



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

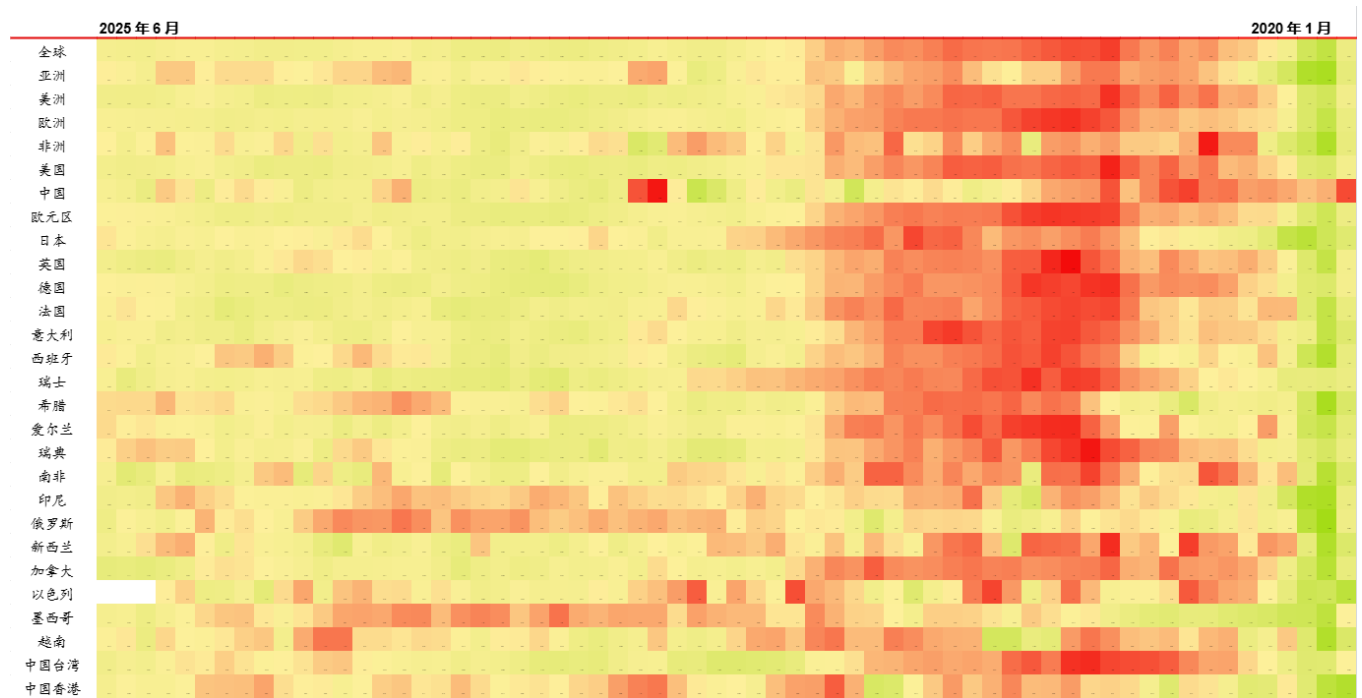
图8：美国产能周期



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

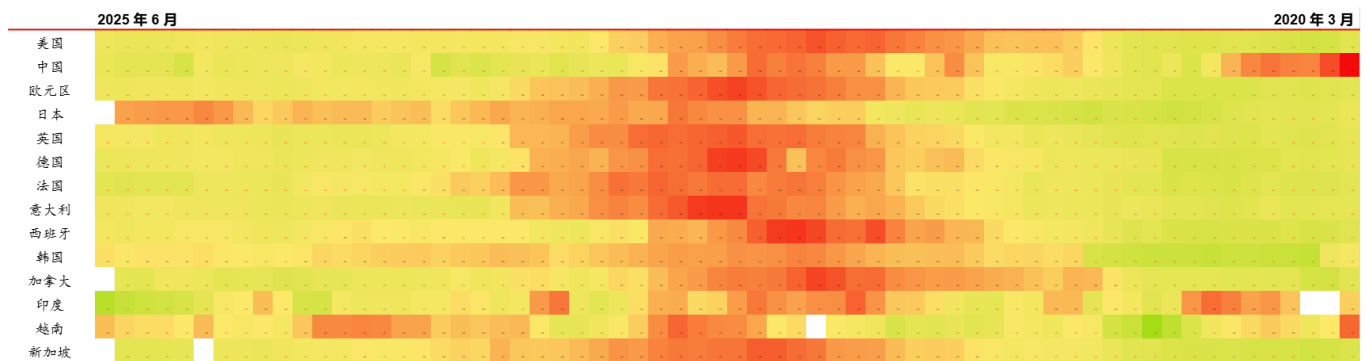
2.2结构

图9：全球主要经济体景气横向对比 | 基期=2010.1



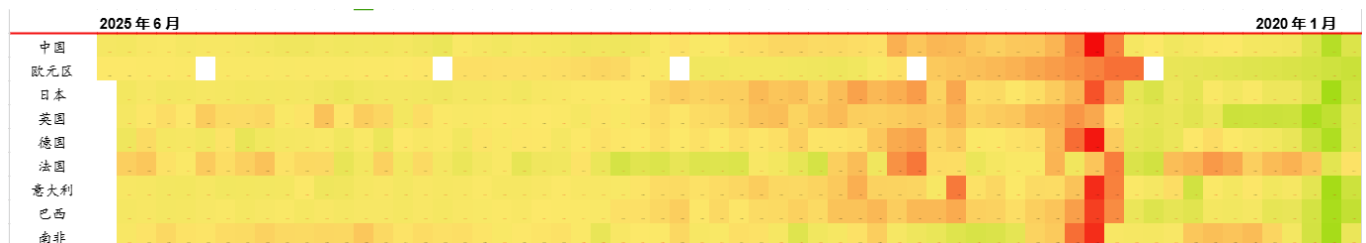
资料来源：Wind，华泰期货研究院

图10：全球主要经济体通胀横向对比 | 基期=2010.1



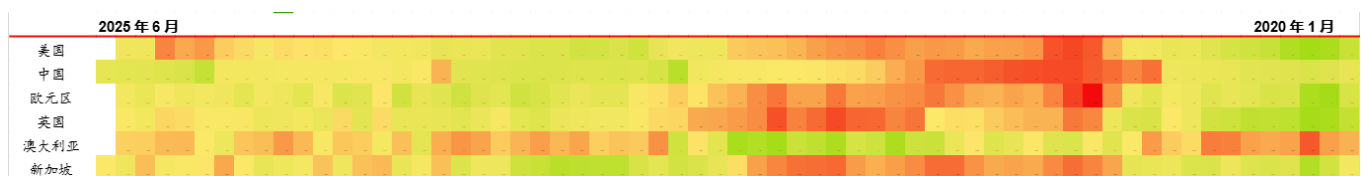
资料来源：Wind, 华泰期货研究院

图11：全球主要经济体消费横向对比 | 基期=2010.1



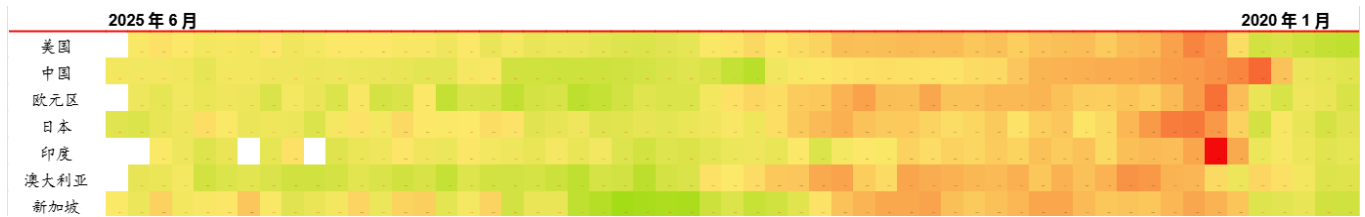
资料来源：Wind, 华泰期货研究院

图12：全球主要经济体进口横向对比 | 基期=2010.1



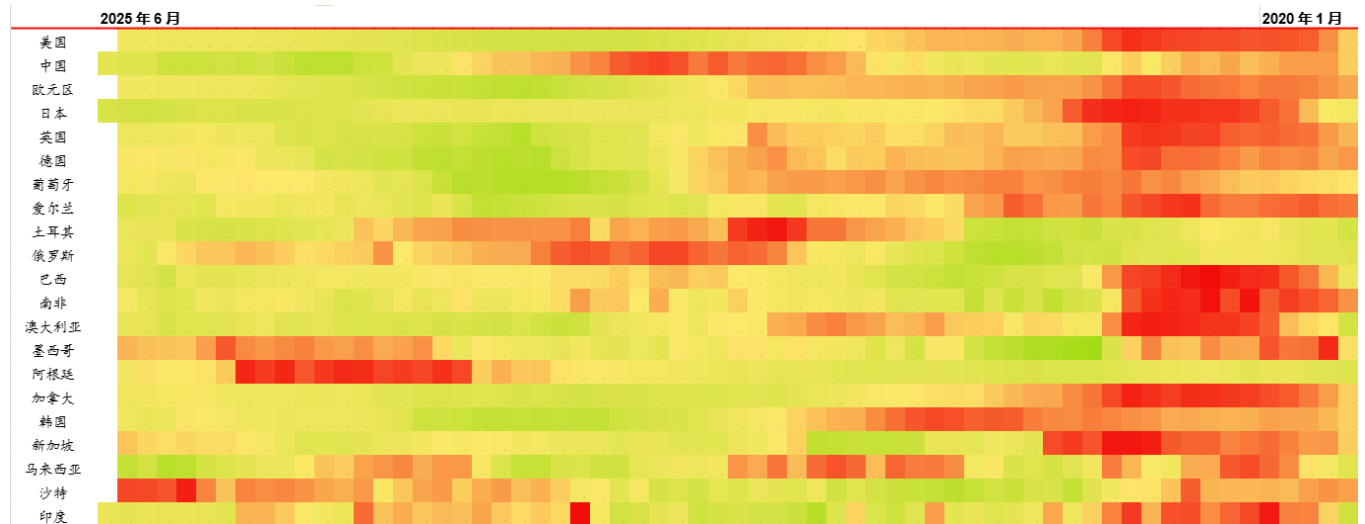
资料来源：华泰期货研究院

图13：全球主要经济体出口横向对比 | 基期=2010.1



资料来源：华泰期货研究院

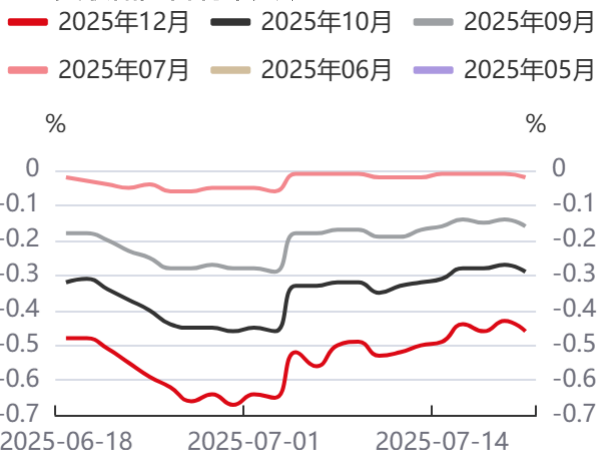
图14：全球主要经济体货币横向对比 | 基期=2010.1



资料来源：华泰期货研究院

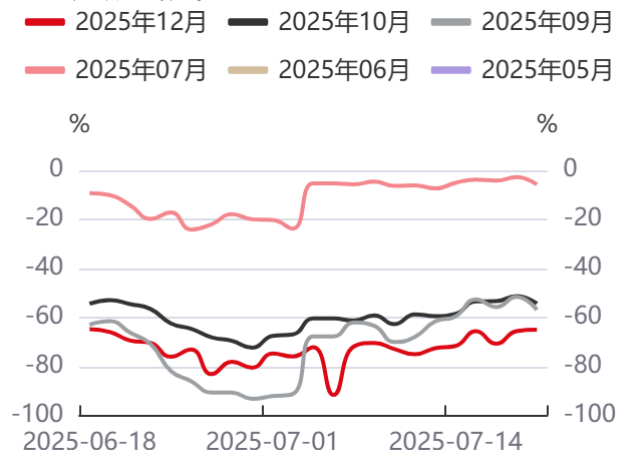
2.3宏观流动图表

图15：美联储隐含利率变动



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图16：加减息概率



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图17：盈亏平衡通胀



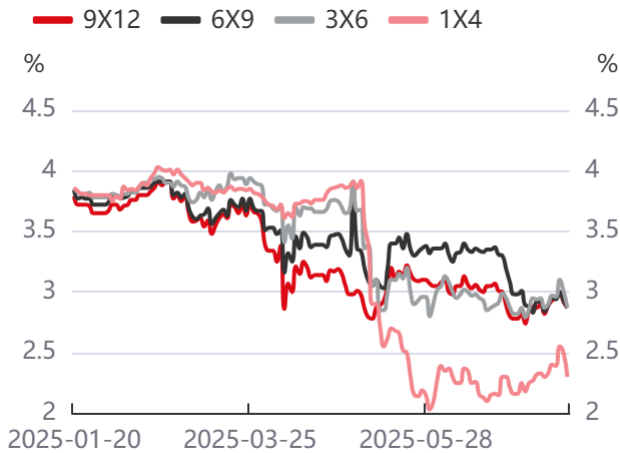
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图18：5Y5Y通胀掉期



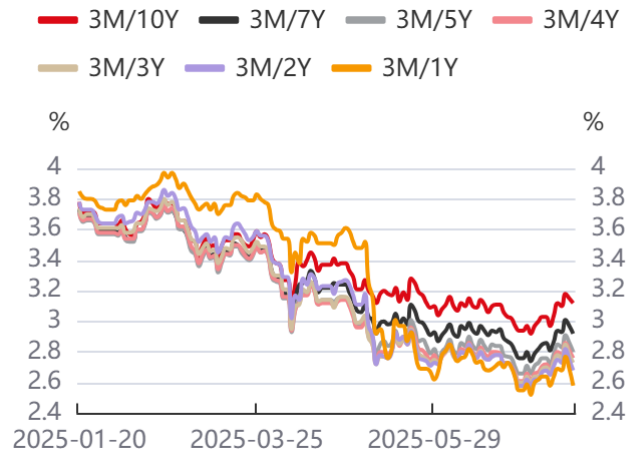
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图19：港币FRA



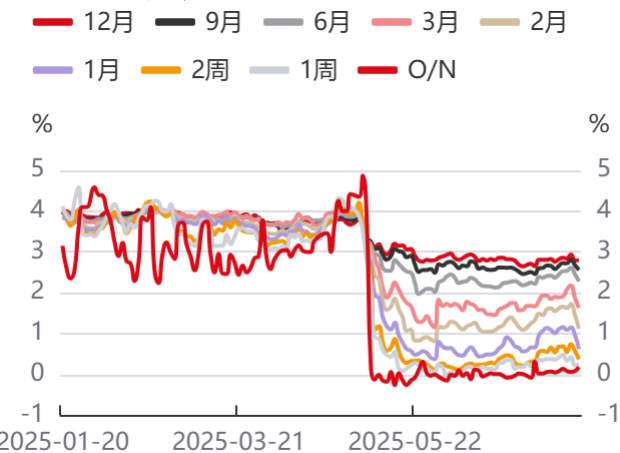
资料来源：

图20：港币掉期



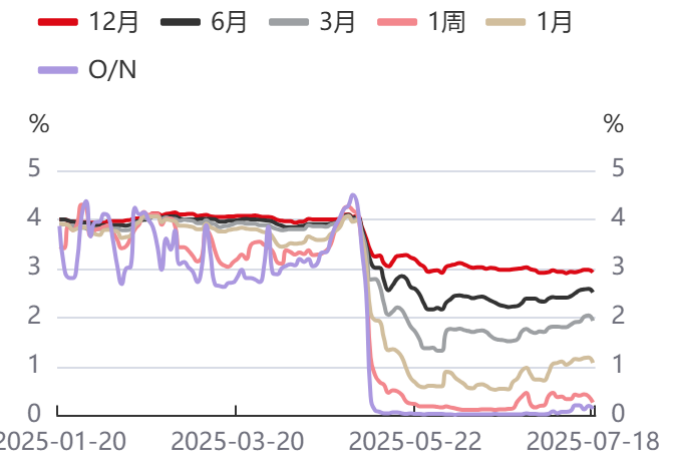
资料来源：

图21：HKD存款



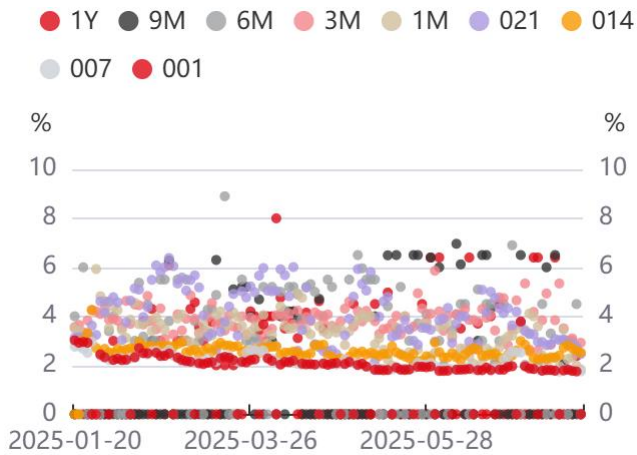
资料来源：

图22：HIBOR



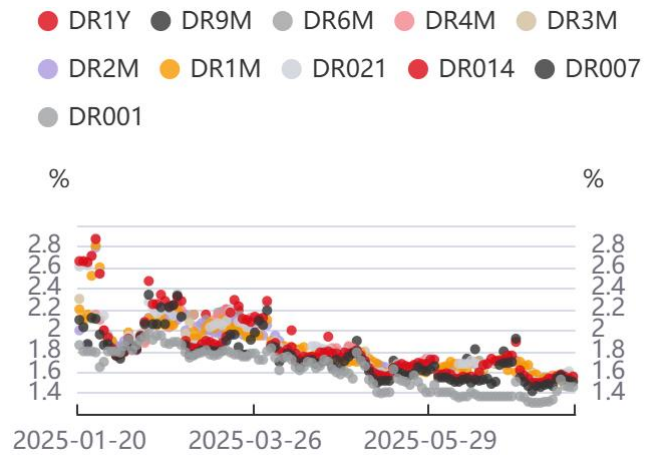
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图23: R



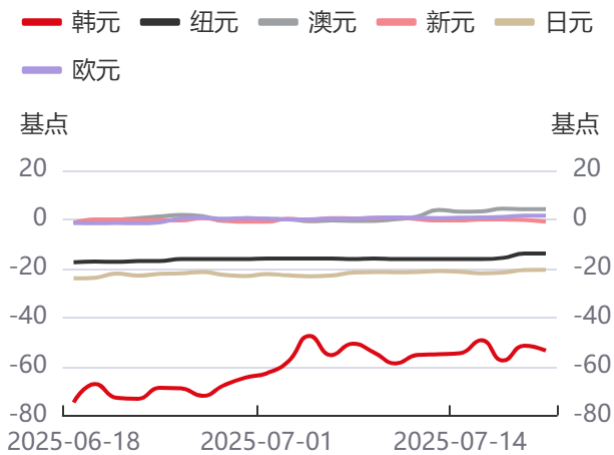
资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图24: DR



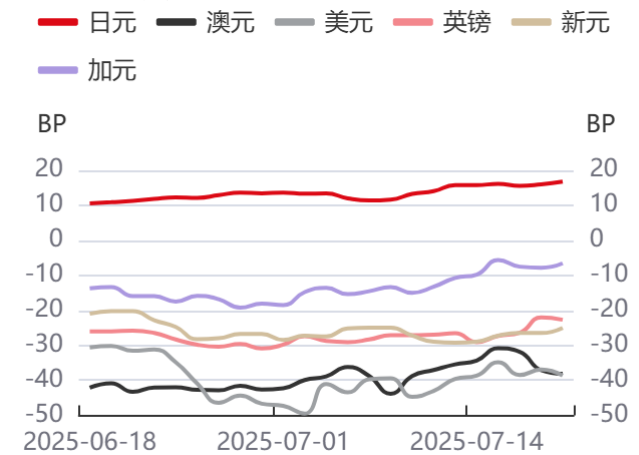
资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图25: 主要货币XCCY基差



资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图26: 主要货币1Y3M利差



资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

本期分析研究员



徐闻宇

从业资格号: F0299877

投资咨询号: Z0011454

联系人

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

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

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



华泰期货
HUATAI FUTURES



**华泰期货
研究院**
Huatai Futures Research Institute



客服热线：400-628-0888

官方网址：www.htfc.com

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街1号10层1001-1004、1011-1016房