中国经济由负转正，欧美修复受阻

——宏观流动性观察 47

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

宏观流动性摘要：

经济周期：中国经济如期修复，欧美经济下行压力仍在。中国公布 6 月投资、消费与工业增加值数据，均小幅超过预期。6 月规模以上工业增加值同比增 4.8%，预期增 4.5%；上半年固定资产投资同比降 3.1%，预期降 3.5%；6 月社零同比下降 1.8%，前值降 2.8%。同时，二季度 GDP 同比增 3.2%，预期增 2.9%，前值下降 6.8%；从环比看，二季度 GDP 增长 11.5%。上半年经济总体先降后升，第二季度由于疫情得到有力控制，同时结合宏观宽松政策的有效刺激，经济开启复苏道路，经济指标出现恢复性增长。其中，工业生产回升快于服务业，投资回升快于消费。预计下半年经济将继续修复，货币政策将由全面宽松转向以结构性调节为主。由于美国疫情出现反弹，部分地区开始要求长期戴口罩，美国经济恢复缓慢。

宏观政策：中国“宽信用”延续，美联储暂停扩表。中国从第一季度“宽货币”向第二三季度“宽信用”转变；继续支持制造业贷款、小微贷款等能够直接带动实体经济生产的、支持经济薄弱环节，促进国民经济整体良性循环。欧洲央行按兵不动，维持三大利率不变，符合预期。美联储总资产近期连续 4 周回落，累计下降 2482 亿美元。去年下半年起由于市场流动性紧缺，美联储开启回购操作为市场注入流动性。同时，今年 3 月以来为应对疫情对金融市场和实体经济的流动性冲击，美联储宣布无限量 QE、海外央行美元互换等工具，推动其表中资产快速扩张。但 6 月之后，由于美元荒现象逐渐缓解，美联储开始减少资产购买及回购操作，向市场释放积极信号。

宏观流动性：中国央行 OMO 投放流动性。上周中国央行一共开展四次逆回购操作，共计逆回购 3300 亿元。其中 7 月 13 日为央行时隔十个工作日后于下半年首次开展逆回购操作。此外，央行 15 日开展 4000 亿元 MLF 操作，中标利率持平于 2.95%。值得注意的是，此次 MLF 操作是对本月两次分别 200 亿元 MLF 到期和一次 3000 亿元 TMLF 到期的续做。央行持续“精准滴灌”维持市场流动性总体宽裕。

本周关注：6 月数据向好，避险情绪持续回落。上周美元指数持续 96 上方震荡，A 股进入震荡回调期，但市场情绪总体向好。同时中国公布 6 月经济数据与第二季度 GDP 数据，小幅超预期，关注风险资产机会。

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

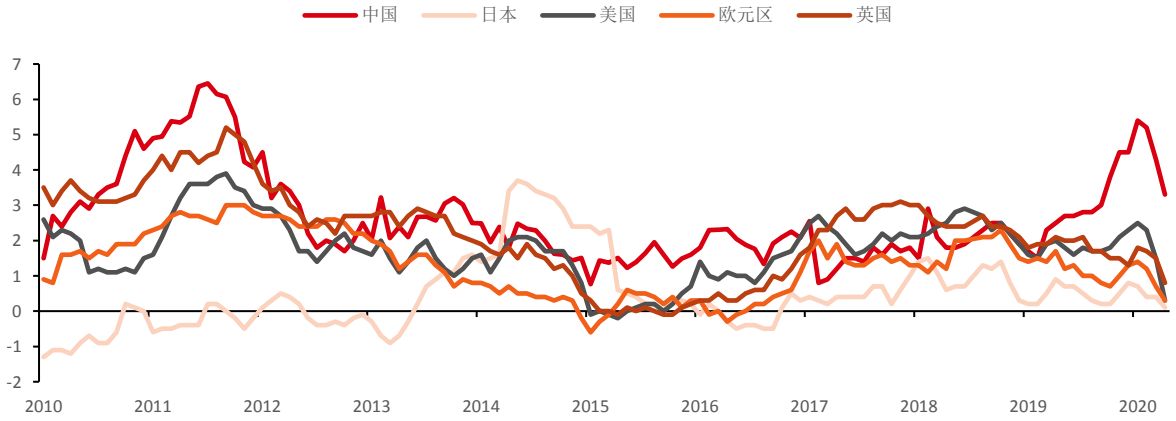
点评：6 月全球 PMI 持续回升

图 1：全球 PMI 热图（截止 6 月）—— 6 月欧美制造业 PMI 虽仍在荣枯线下，但超预期回升

	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	2020-06
全球	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	47.80
美国	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	49.80
欧元区	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	47.40
德国	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	45.20
法国	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	52.30
意大利	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	47.50
西班牙	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	49.00
英国	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	50.10
澳大利亚	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	51.50
日本	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	40.10
中国(财新)	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	51.20
中国(官方)	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	50.90
韩国	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	43.40
中国台湾	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	46.20
印尼	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	35.50	43.70
印度	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	47.20
俄罗斯	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	49.40
巴西	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	51.60
墨西哥	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	38.60

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2：全球通胀曲线（截止 6 月）——整体环比有降，中国食品价格回落导致通胀持续回落



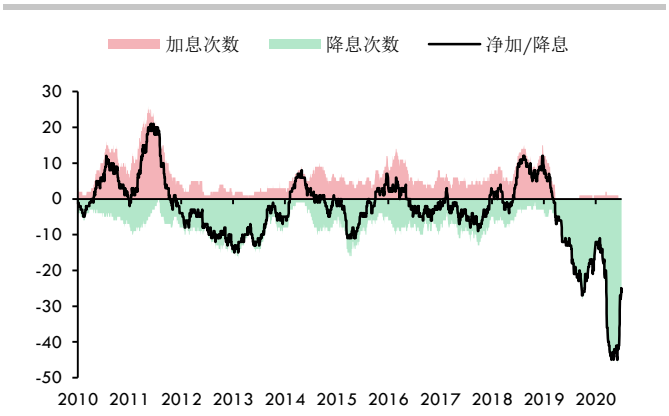
数据来源：Wind 华泰期货研究院

全球一周利率观察

- **基准利率图表**

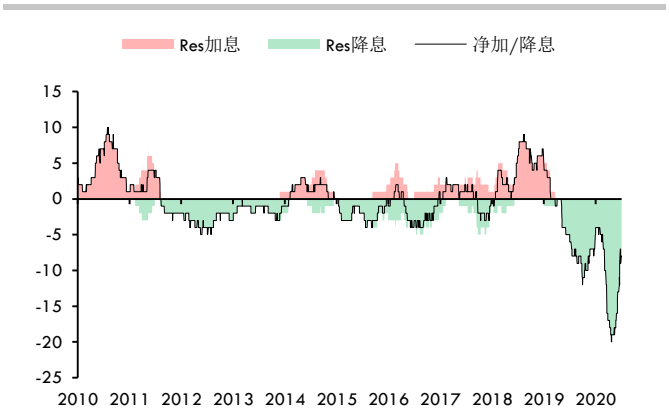
点评：发达经济体与中上游国家政策差距大幅走扩后收窄

图 3： 过去 3 个月主要央行加减息变化



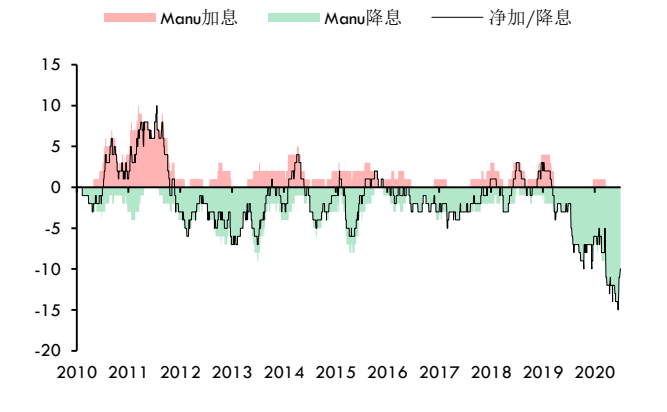
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4： 上游资源国加减息变化



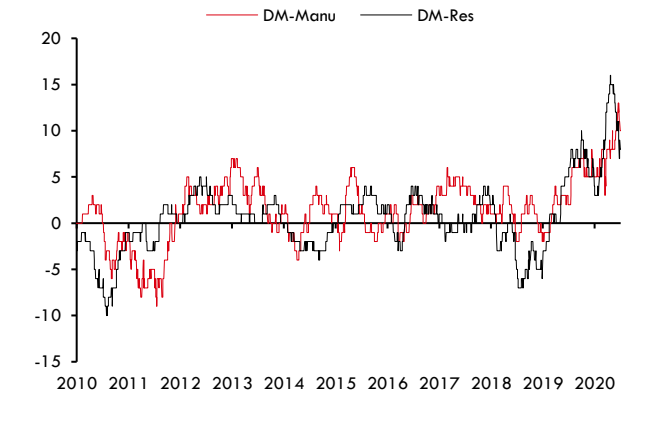
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

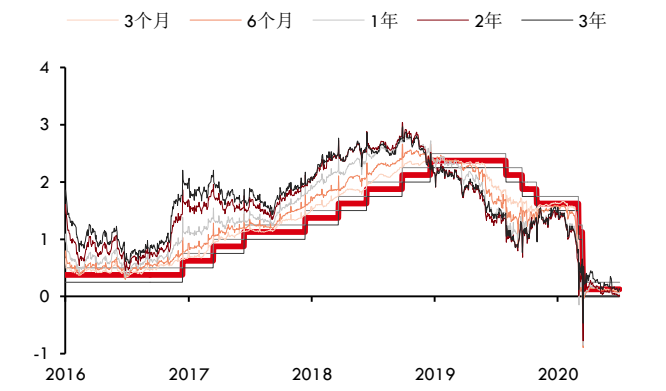


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· **利率预期图表**

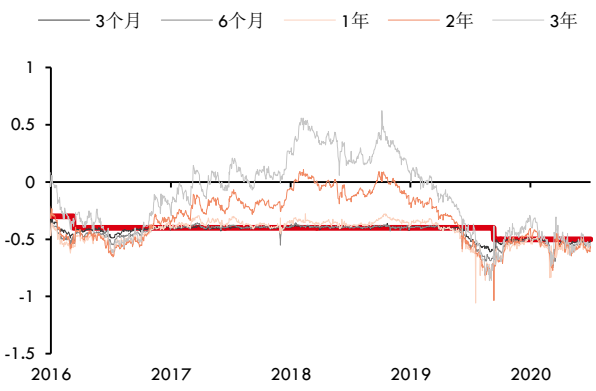
点评：各国降息预期已经达成，再次降息空间有限

图 7： 美联储利率预期与基准零利率（粗）对比



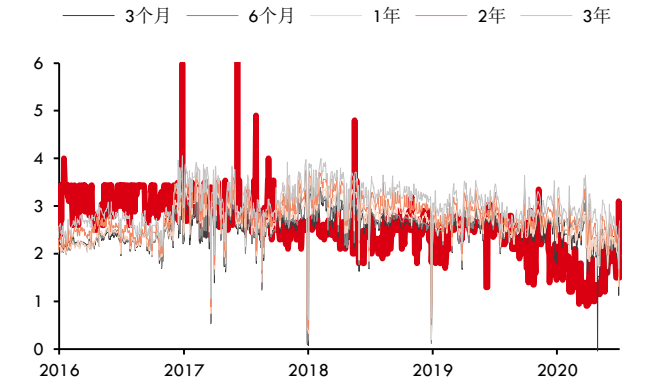
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8： 欧央行利率预期与基准零利率（粗）对比



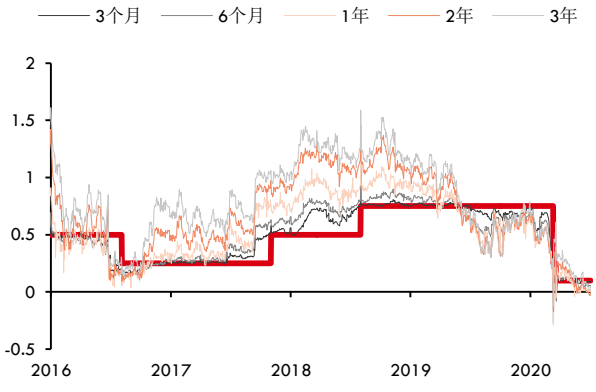
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 9： 中国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



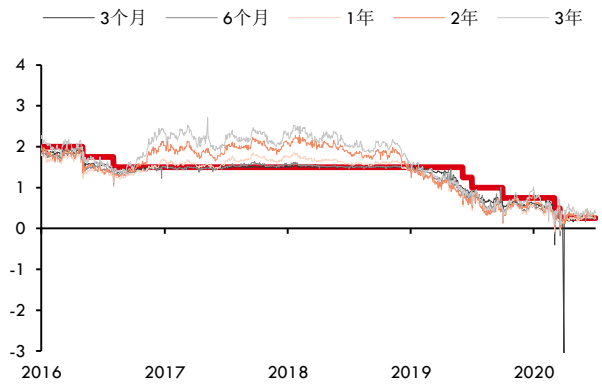
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 10： 英国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



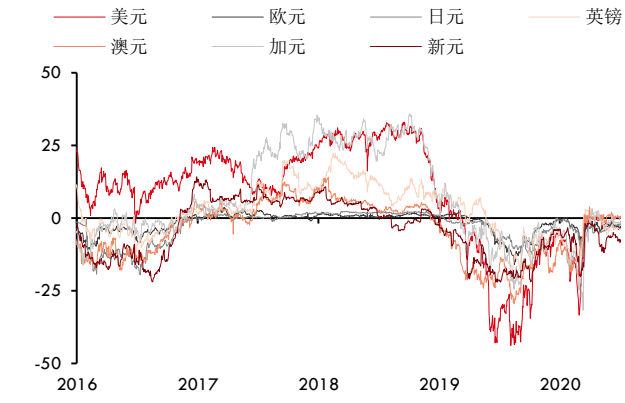
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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



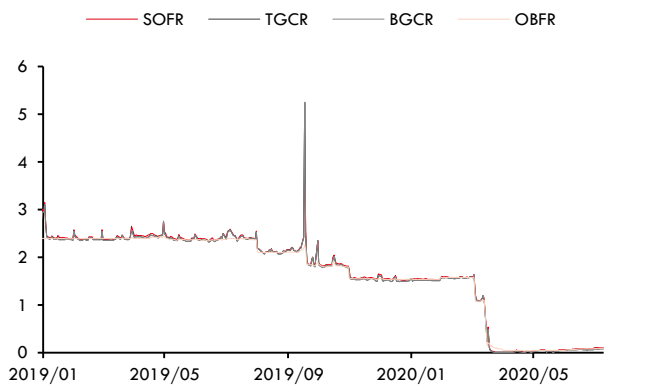
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周流动性观察

- **美国货币市场**

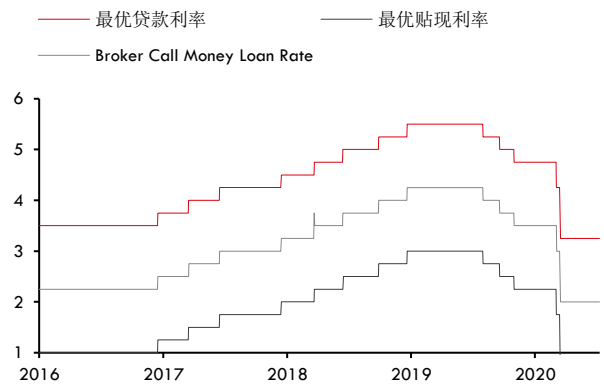
点评：美联储降息叠加 QE，利率大幅走低

图 13： 美联储观察利率



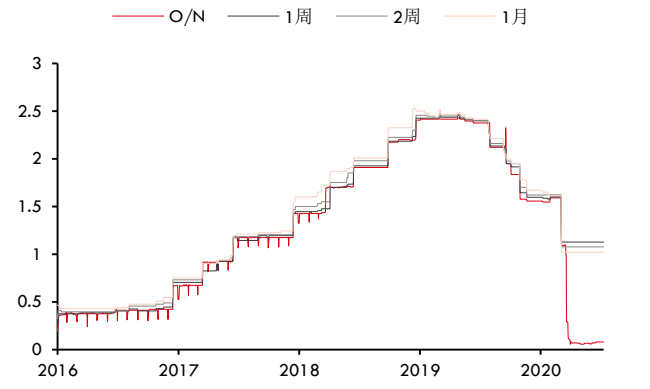
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 14： 最优贷款利率水平



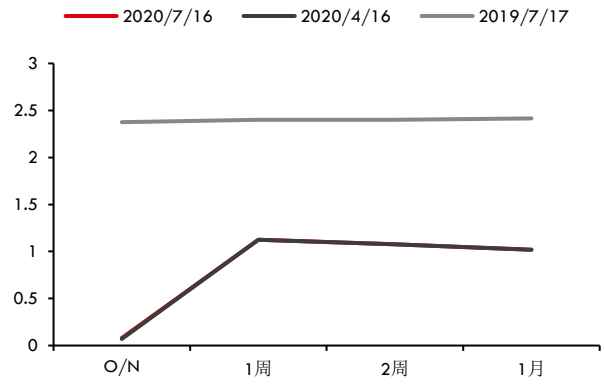
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 15： 欧洲美元利率



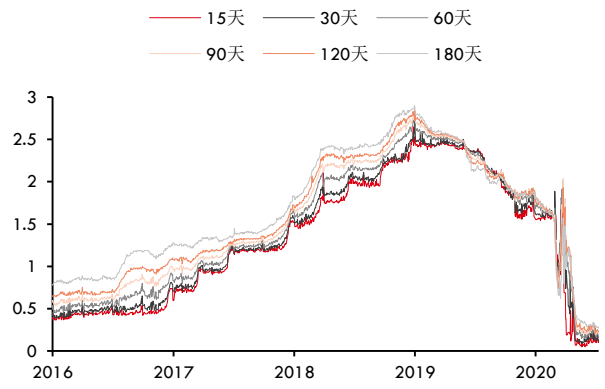
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 16： 欧洲美元利率期限结构



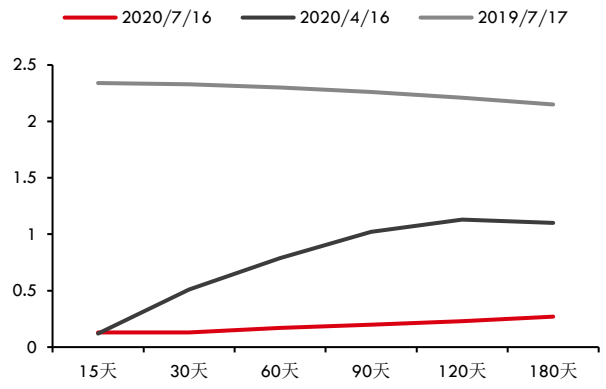
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 17： CP 贴现率



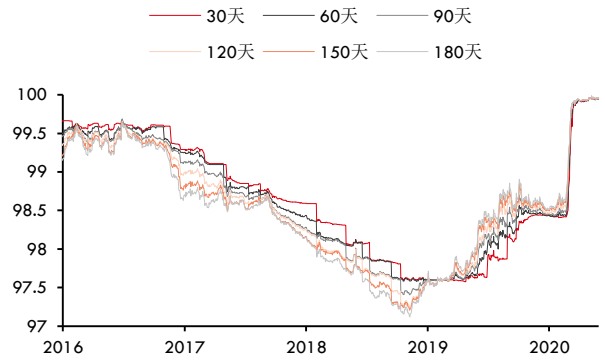
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 18： CP 贴现率期限结构



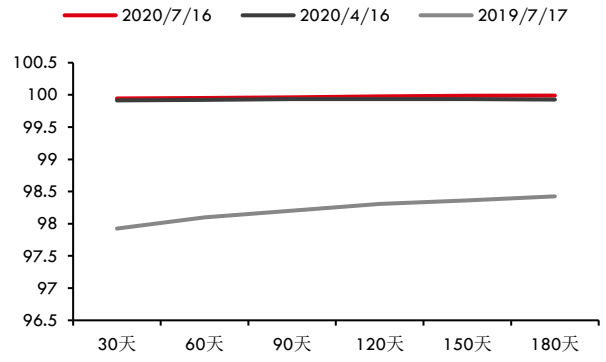
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 19： 联邦基金利率期货



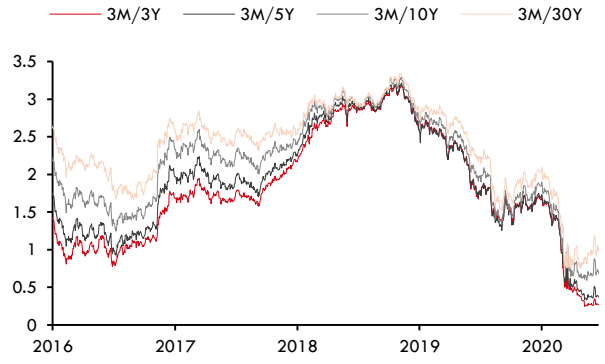
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 20： 联邦基金利率期货期限结构



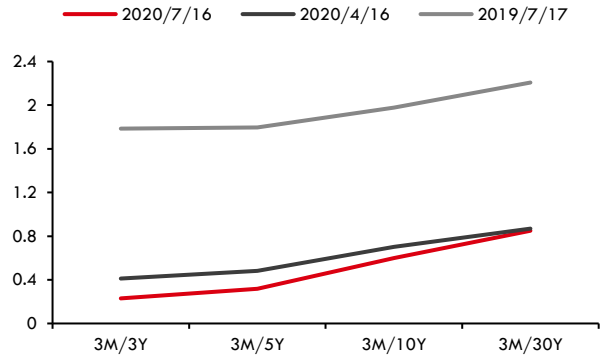
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 21： 3 个月 LIBOR 互换利率



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 22： 互换利率期限结构

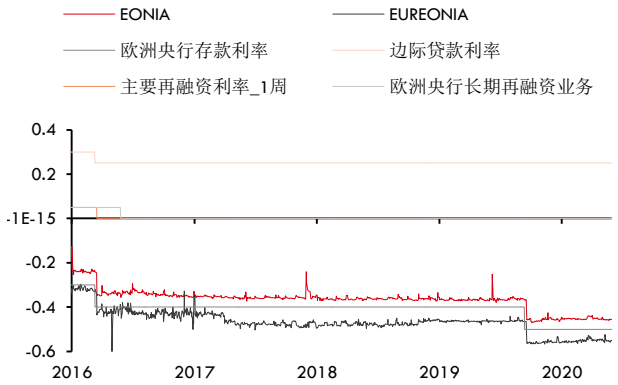


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· **欧洲货币市场**

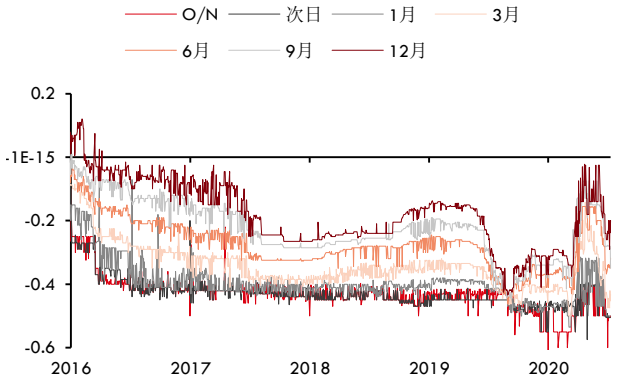
点评：持续负利率宽松政策，开启新一轮 QE 维护流动性

图 23： 欧央行观察利率



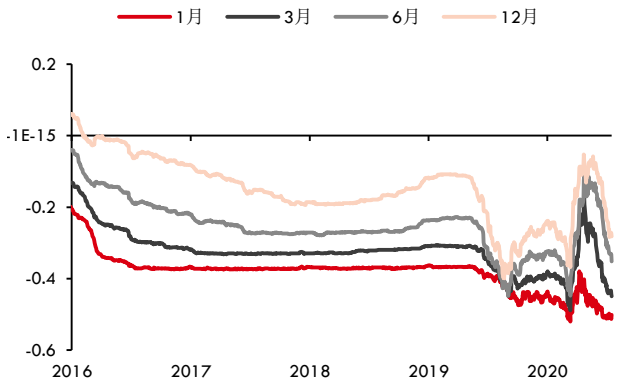
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 24： 欧元存款利率



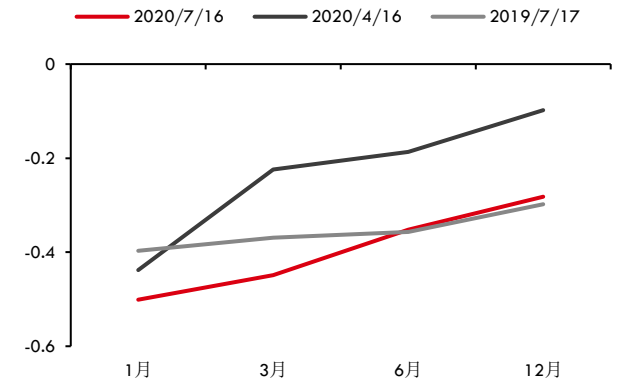
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 25： EURIBOR 利率



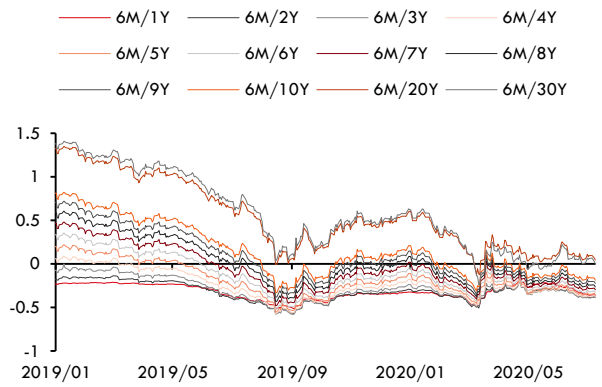
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 26： EURIBOR 利率期限结构



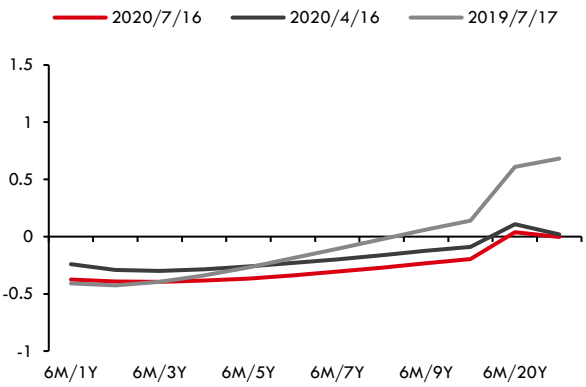
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

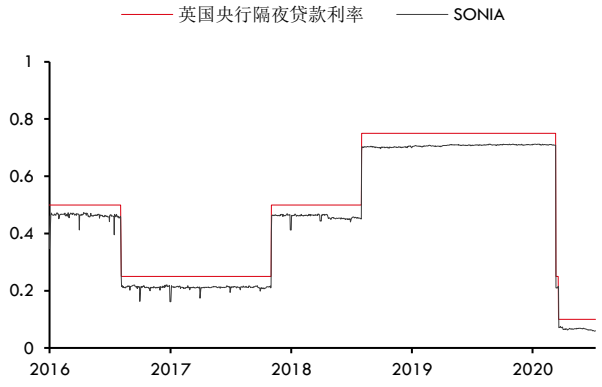


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

- **英国货币市场**

点评：英国紧急降息后，利率走低

图 29： 英国央行观察利率



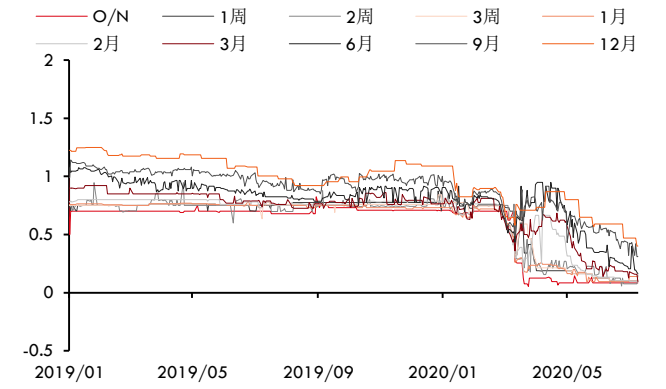
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 30： 英国央行 QE 规模



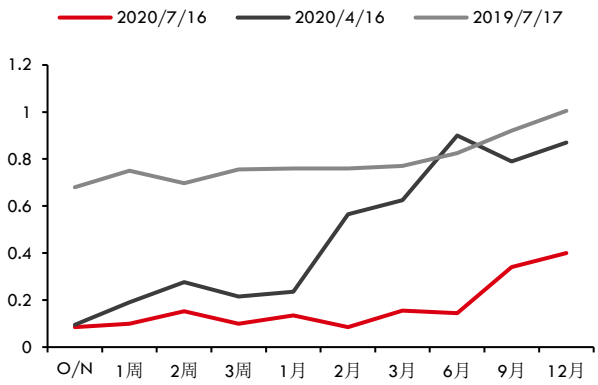
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 31： 英镑存款利率



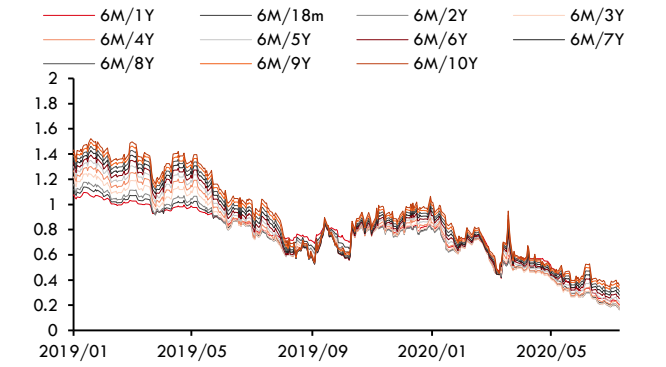
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 32： 英镑存款利率期限结构



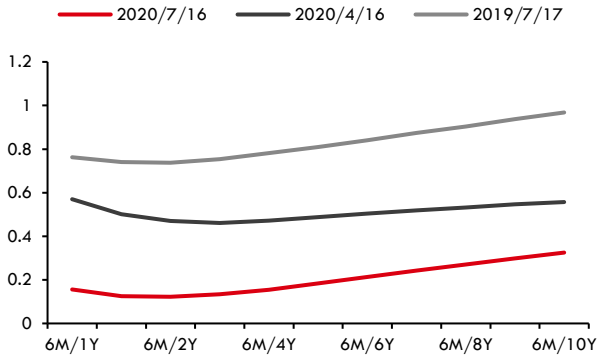
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

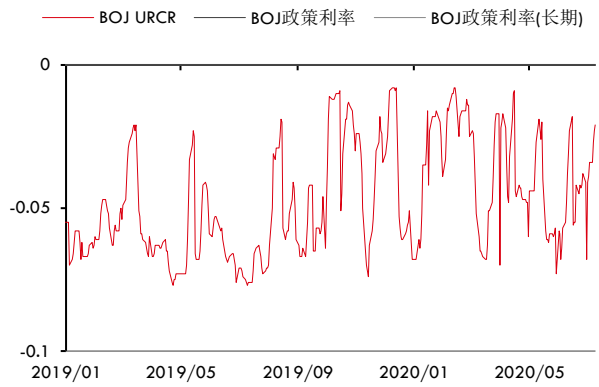


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

- **日本货币市场**

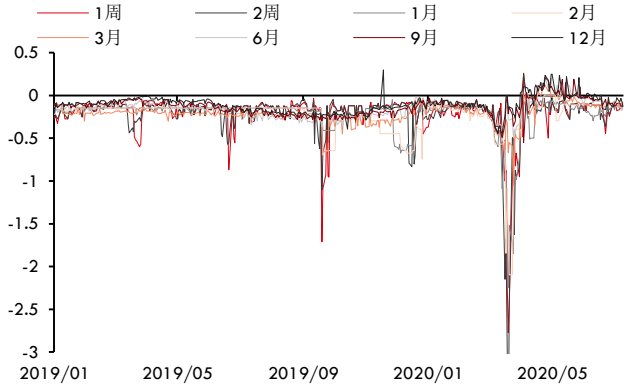
点评：日本央行通过市场运作和资产购买操作来提供足够的流动性

图 35： 日本央行观察利率



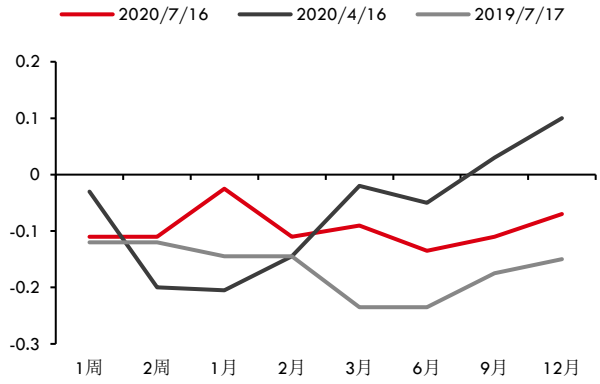
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 36： 日元存款利率



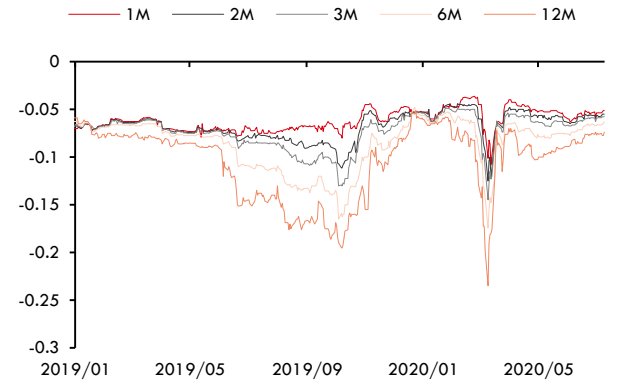
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 37： 日元存款利率期限结构



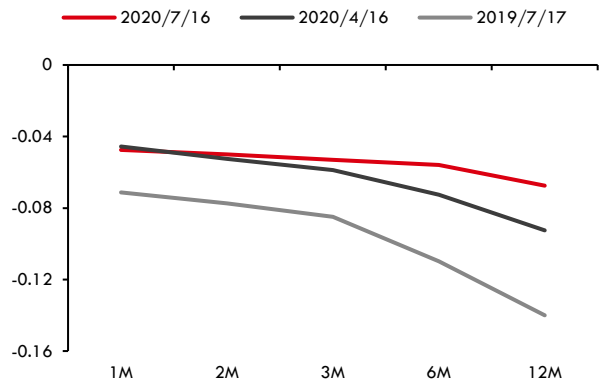
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 38： 日元互换利率



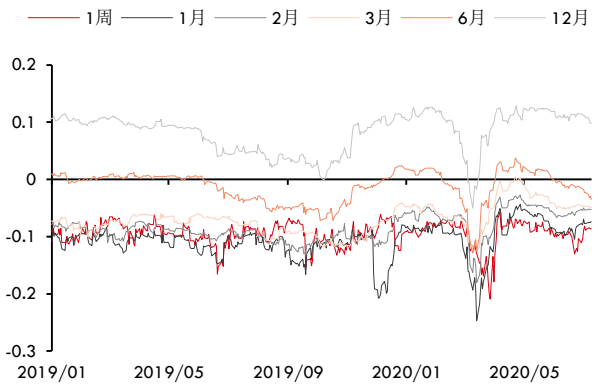
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 39： 日元互换利率期限结构



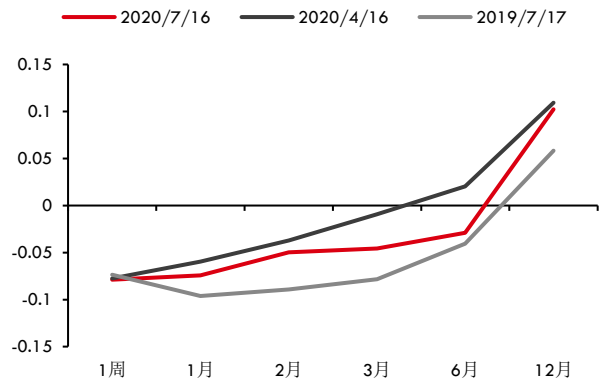
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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



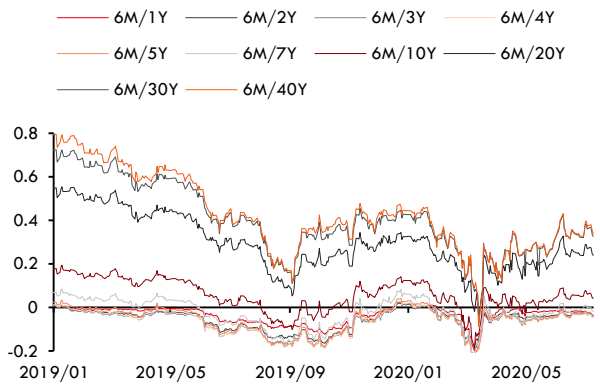
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 42： 3 个月欧洲日元期货



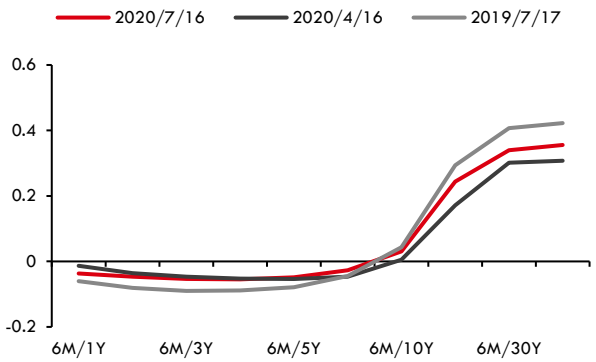
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

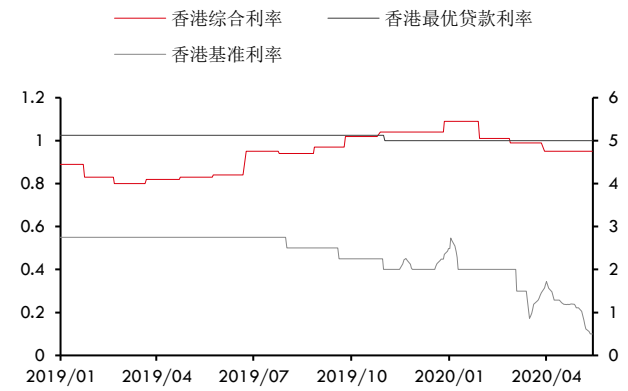


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· **香港货币市场**

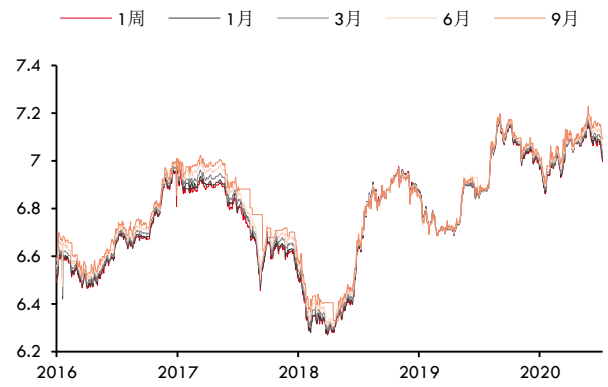
点评：美元货币需求略有回落

图 45： 港元基准利率



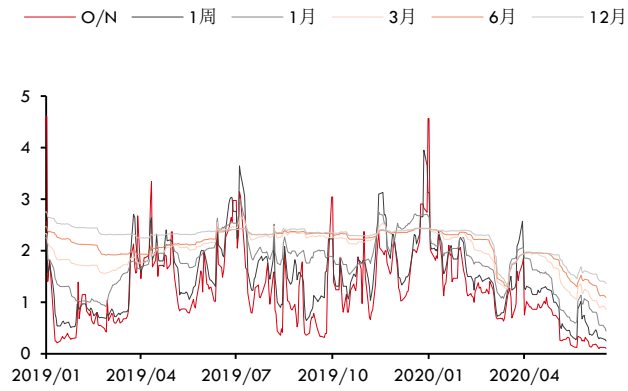
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 46： USDCNY 曲线



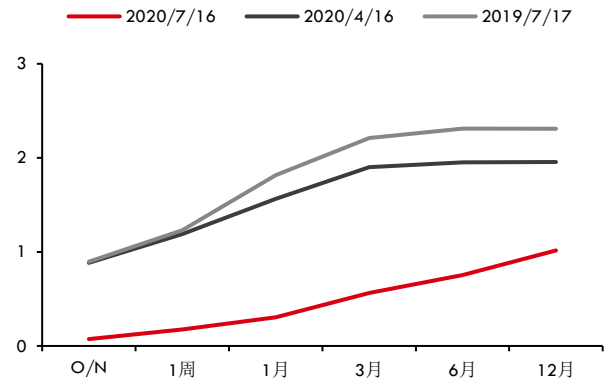
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 47： 港元 HIBOR 利率（一）



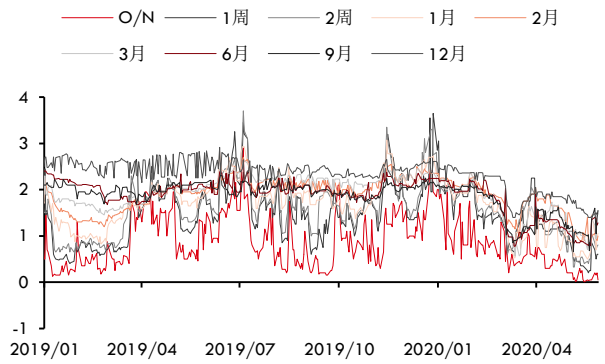
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 48： 港元 HIBOR 利率（二）期限结构



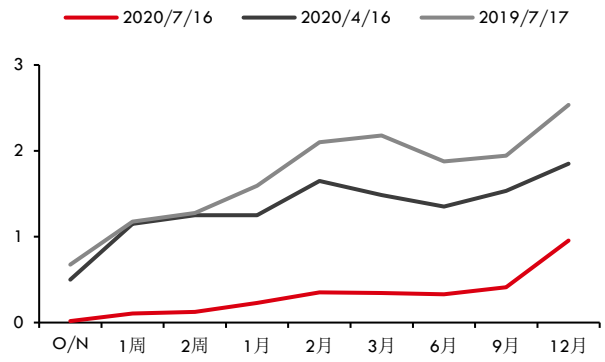
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 49： HKD 存款利率（一）



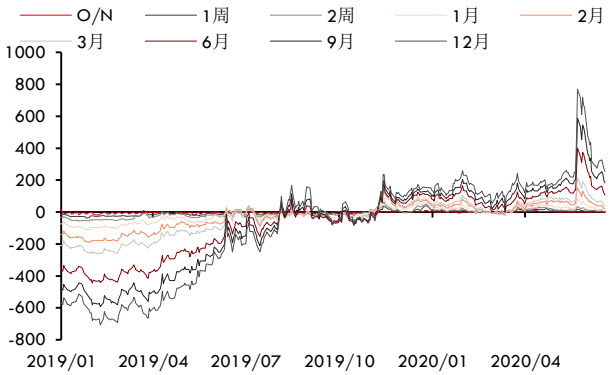
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 50： HKD 存款利率（二）期限结构



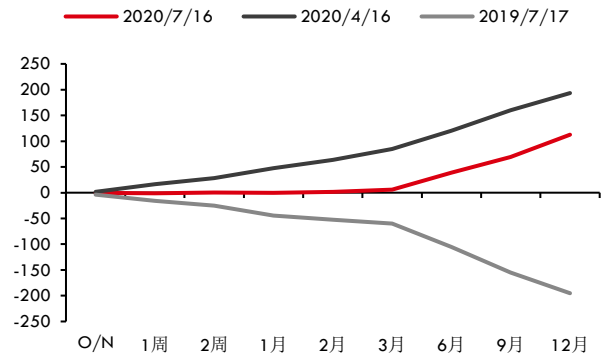
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 51： USDHKD 远期点数（一）



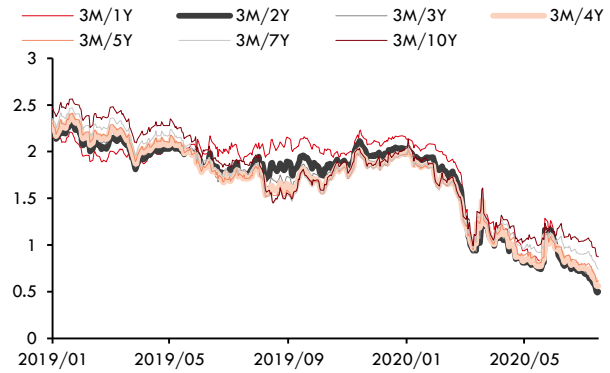
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 52： USDHKD 远期点数（二）期限结构



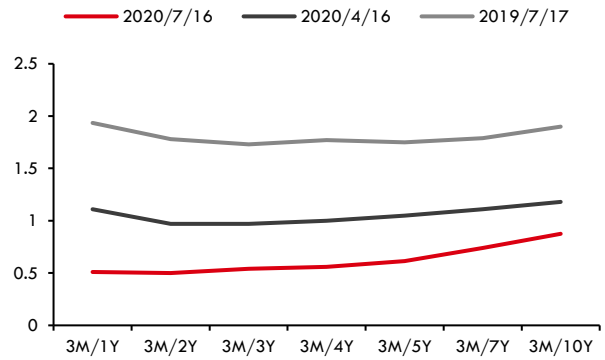
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 53： 3 个月港元 LIBOR 互换（一）



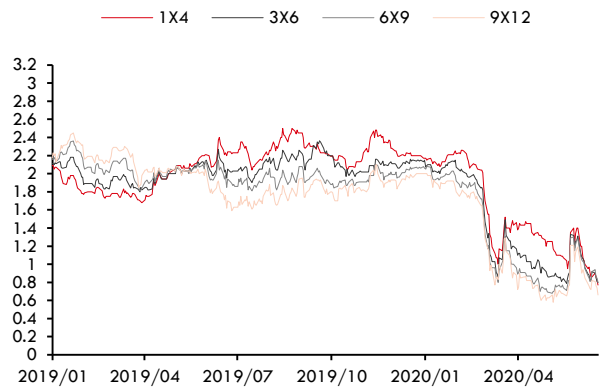
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 54： 3 个月港元 LIBOR 互换（二）期限结构



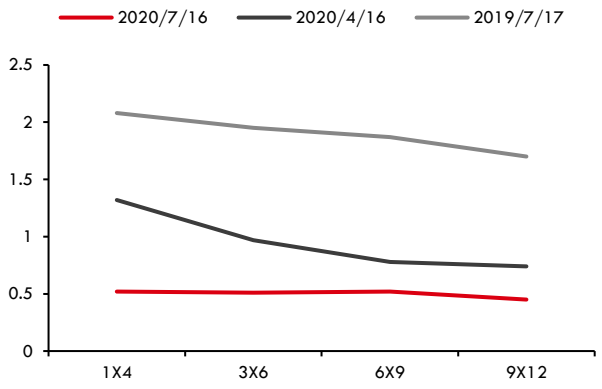
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

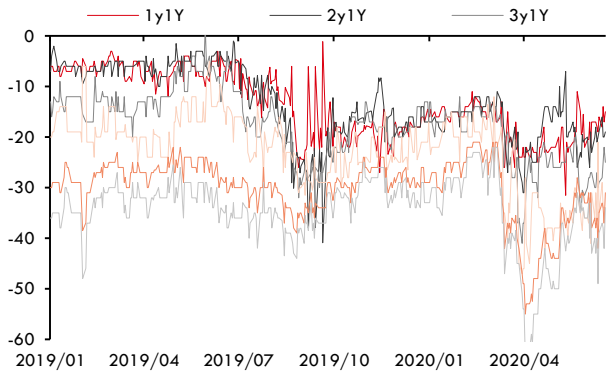


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

- **货币互换基差**

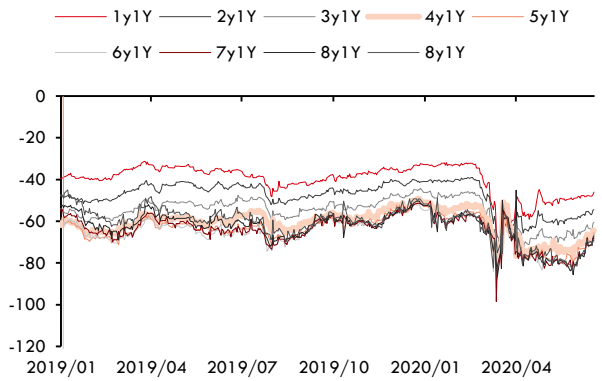
点评：澳元小幅走高，其余货币基本平稳

图 57： 港币



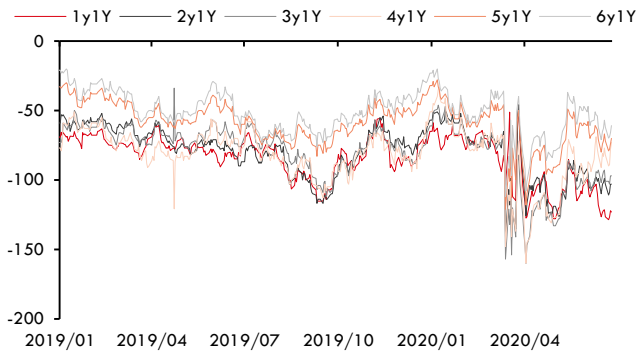
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 58： 日元



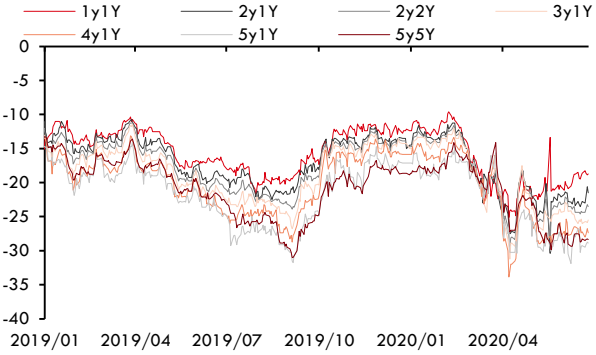
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 59： 韩元



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 60： 欧元

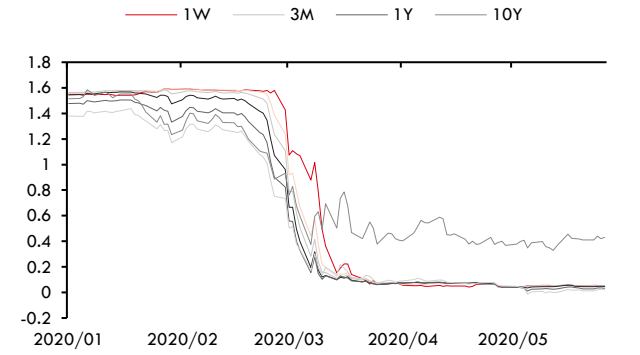


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· **OIS 结构变化**

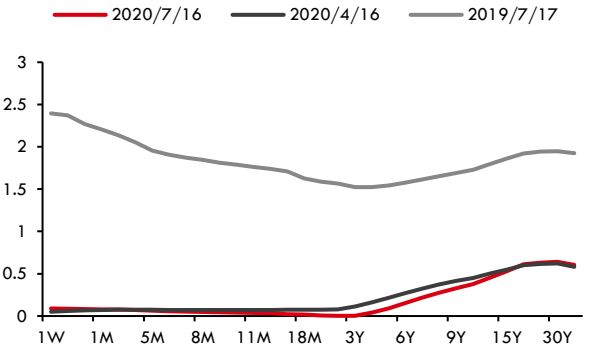
点评：各国利率变化不大，较为平稳

图 61： 美元 OIS 走势



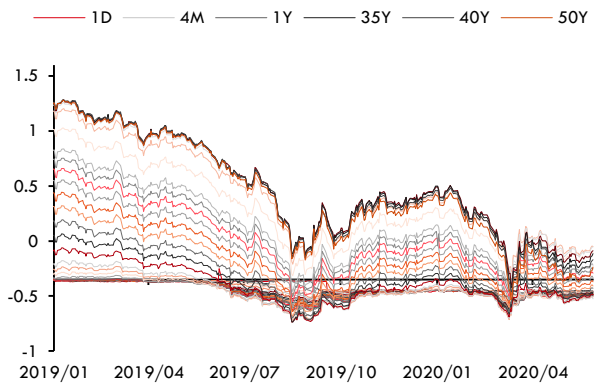
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 62： 美元 OIS 期限结构



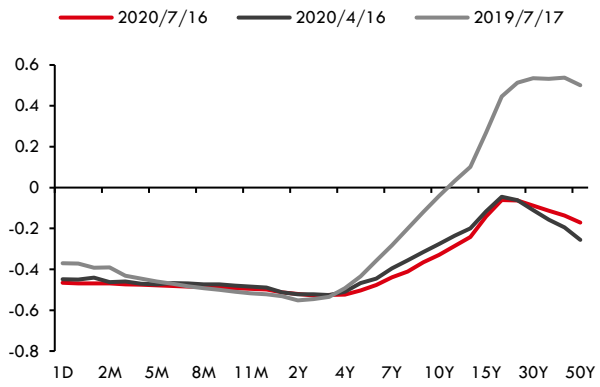
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 63： 欧元 OIS 走势



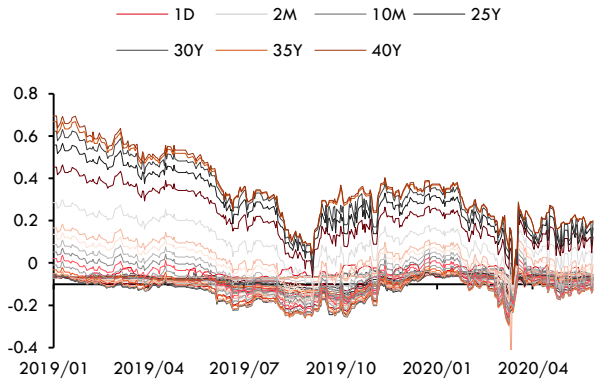
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 64： 欧元 OIS 期限结构



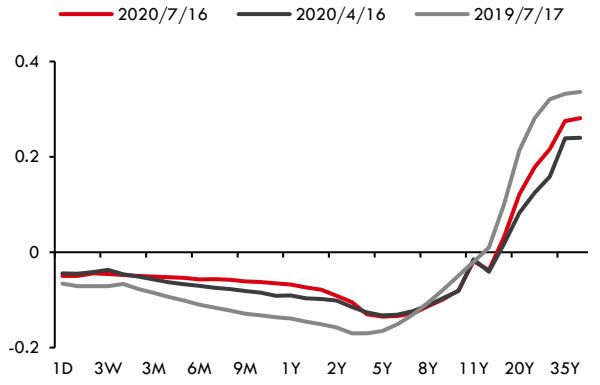
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 65： 日元 OIS 走势



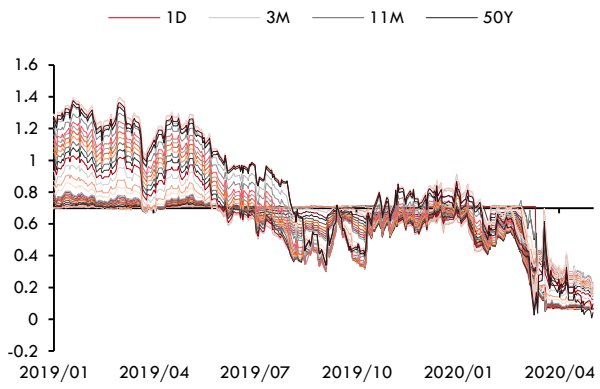
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 66： 日元 OIS 期限结构



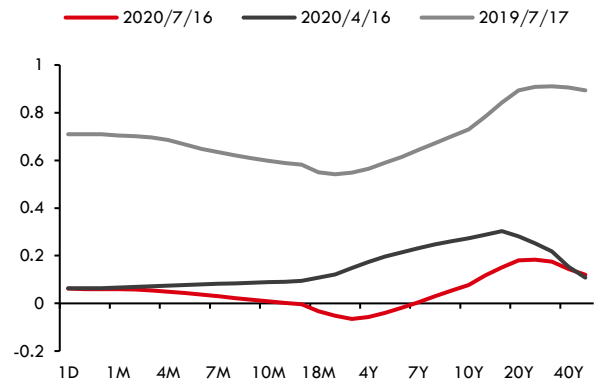
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 67： 英镑 OIS 走势



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 68： 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

下周多国公布 7 月 PMI 初值，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
20-7 月	7:50	日本	6 月季调后商品贸易帐(十亿日元)	月	-601	-331.1	7:50 日本央行公布货币政策会议纪要/ 22:00 欧洲央行首席经济学家连恩参加一个网络会议的小组讨论/23:10 英国央行首席经济学家霍尔丹、英国央行委员滕雷罗就经济前景回答问题
	14:00	德国	6 月 PPI(环比)	月	-0.40%	-	
	16:00	欧元区	5 月季调后经常帐(十亿欧元)	月	14	-	
21-7 月	7:30	日本	6 月全国消费者物价指数(同比)	月	0.10%	0.10%	俄罗斯主办上合组织和金砖国家峰会，至 7 月 23 日 央行动态/ 9:30 澳洲联储公布货币政策会议纪要/ 10:30 澳洲联储主席洛威就“澳洲和全球经济近期形势”发表简要讲话
	14:00	英国	6 月公共部门净借款(十亿英镑)	月	54.5	-	
	20:30	加拿大	5 月零售销售(环比)	月	-26.40%	-	
	20:55	美国	上周红皮书商业零售销售(同比)	周	-5.50%	-	
22-7 月	4:30	美国	上周 API 原油库存变化(万桶)	周	-832.2	-	2:00 美国参议院金融委员会就提名谢尔顿和沃勒担任美联储理事举行听证会/ 18:00 欧盟委员会副主席布罗夫斯基为促进新冠疫情后的经济复苏，提出有针对性的金融监管修正案/ 23:00 欧洲央行副行长金多斯在美国-欧盟年度在线研讨会上发表讲话
	8:30	日本	7 月制造业 PMI 初值	月	40.1	-	
	19:00	美国	上周 MBA30 年期固定抵押贷款利率	周	3.19%	-	
	20:30	加拿大	6 月核心消费者物价指数(同比)	月	1.40%	-	
			6 月消费者物价指数(同比)	月	-0.40%	-	
	22:00	美国	6 月 NAR 季调后成屋销售(环比)	月	-9.70%	22.80%	
	22:30	美国	上周 EIA 原油库存变化(万桶)	周	-749.3	-	
23-7 月	-	英国	7 月 CBI 零售销售预期指数	月	-37	-	南非央行公布利率决定/ 17:00 欧洲央行副行长金多斯参加在线研讨会
	20:30	美国	上周季调后初请失业金人数(千人)	周	1300	-	
24-7 月	-	德国	6 月进口物价指数(同比)	月	-7.00%	-	18:30 俄罗斯央行公布利率决议/ 20:00 俄罗斯央行行长纳比乌琳娜召开新闻发布会
	14:00	英国	6 月季调后零售销售(环比)	月	12.00%	9.00%	
	15:15	法国	7 月 Marki 制造业 PMI 初值	月	52.3	-	
	15:30	德国	7 月 Marki 制造业 PMI 初值	月	45.2	47	
	16:00	欧元区	7 月 Marki 制造业 PMI 初值	月	47.4	49.3	
	16:30	英国	7 月 Marki 制造业 PMI 初值	月	50.1	52	
	22:00	美国	6 月新屋销售(环比)	月	16.60%	3.60%	

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