经济持续回升，市场情绪高涨

——宏观流动性观察 46

宏观流动性摘要：

经济周期：中国经济缓慢修复，欧美经济下行压力仍在。中国 6 月通胀平稳，PPI 环比回升，拐点出现。6 月新增信贷 1.81 万亿元，新增社融 3.43 万亿元，社融增速 12.8%，M2 同比增速 11.1%，M1 同比增速 6.5%。6 月金融数据延续了近几个月“总量佳、结构优”的特点，持续显现出“宽信用”。中国经济持续复苏状态，预计未来在对疫情的严格控制下将持续缓慢修复趋势。美国 7 月 4 日当周初请失业金人数 131.4 万人，连续 16 周超百万，预期 137.5 万人，前值 142.7 万人；连续第 14 周回落。上周 A 股大涨，全球股市小幅震荡，市场情绪明显修复；但 6 月底以来全球贸易局势不稳叠加美国疫情二次爆发风险上升，对全球经济不能盲目乐观。

宏观政策：中国“宽信用”延续。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。同时，对于总量型政策比重下降，结构性政策比重上升，保证宽松流动性的精准滴灌。美联储维持态度，认为一段时间内仍需要高度宽松的货币政策，同时应该强化向市场提供未来政策方向的前瞻指引。

宏观流动性：美联储停止回购操作，中国央行“精准滴灌”。美联储结束对回购市 10 个月的干预，上周美联储回购操作截止目前降至零。疫情对融资市场的影响已经消散基本恢复正常化。上周中国央行连续五日暂停逆回购操作，累计十连歇；上周共有 2900 亿元逆回购到期，资金面总体偏紧，流动性略显紧缩。

本周关注：6 月数据向好，避险情绪持续回落。上周美元指数震荡向下，跌破 97 高位，在 96 上方震荡。市场对第二波感染的担忧仍在，但全球 6 月经济数据超预期抵消部分紧张情绪。关注风险资产机会。

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

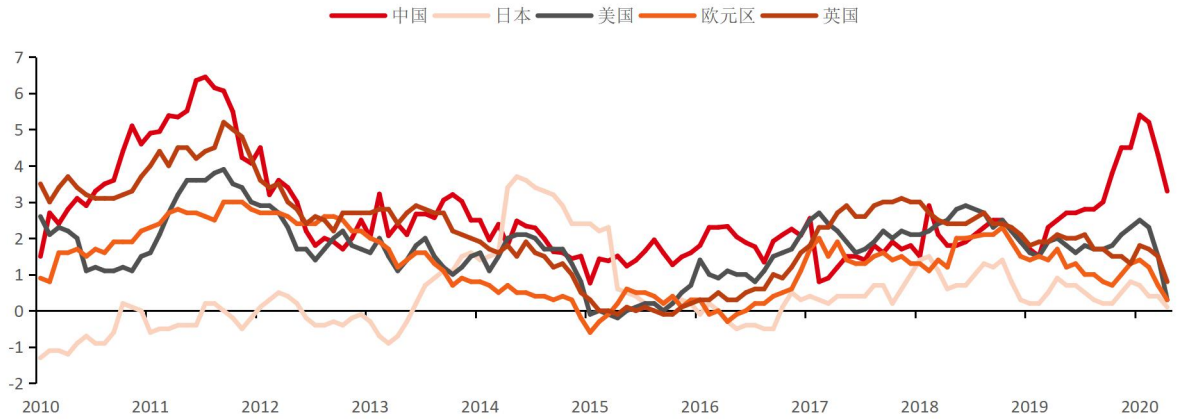
点评：6 月全球 PMI 持续回升

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



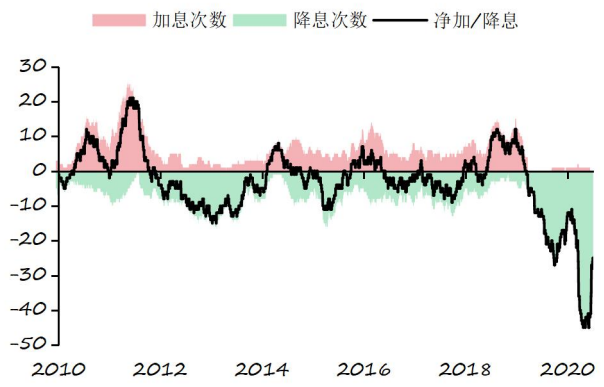
数据来源：Wind 华泰期货研究院

全球一周利率观察

- **基准利率图表**

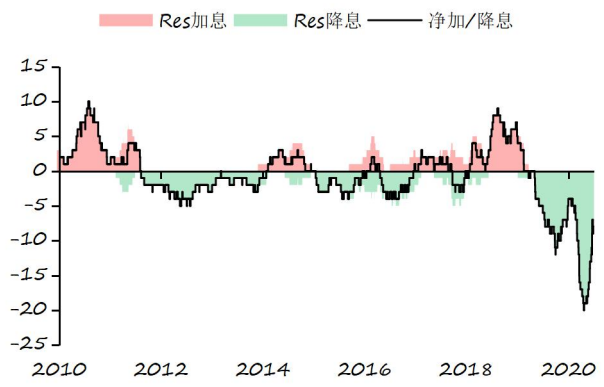
点评：发达经济体与中上游国家政策差距大幅走扩后收窄

图 3： 过去 3 个月主要央行加减息变化



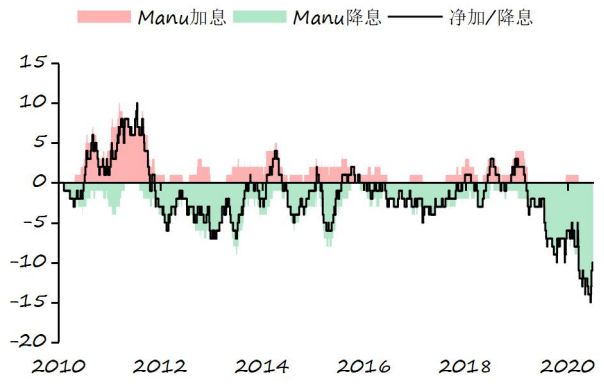
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4： 上游资源国加减息变化



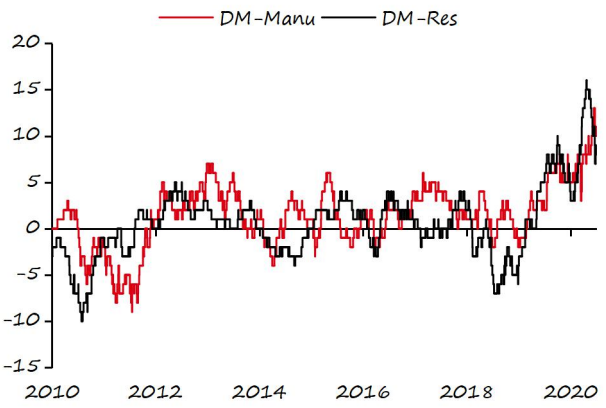
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

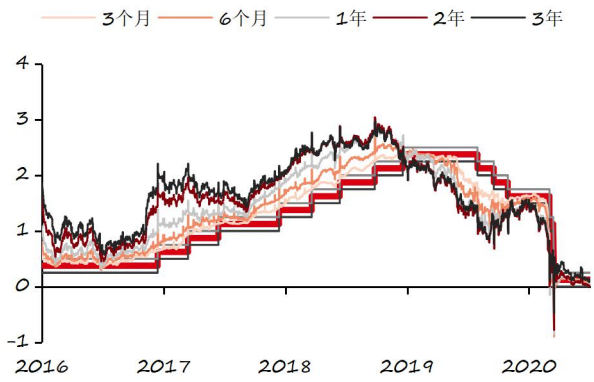


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· **利率预期图表**

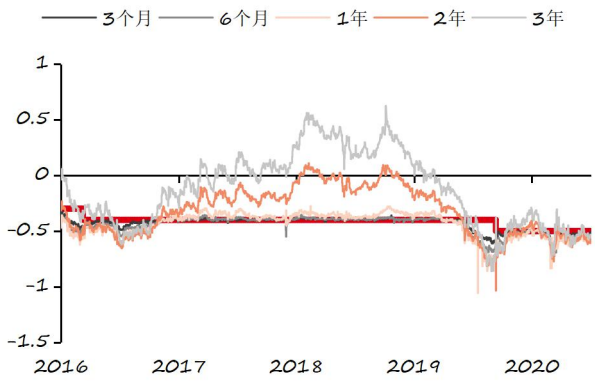
点评：各国降息预期已经达成，再次降息空间有限

图 7： 美联储利率预期与基准零利率（粗）对比



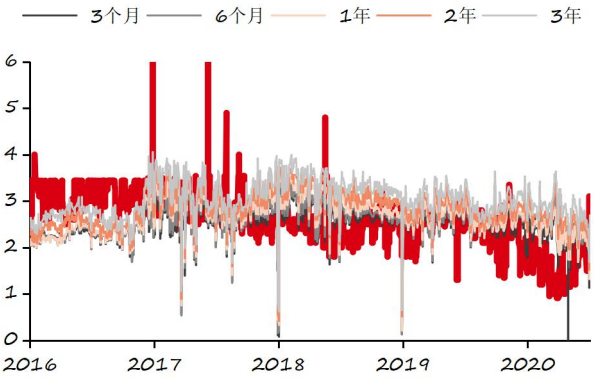
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8： 欧央行利率预期与基准零利率（粗）对比



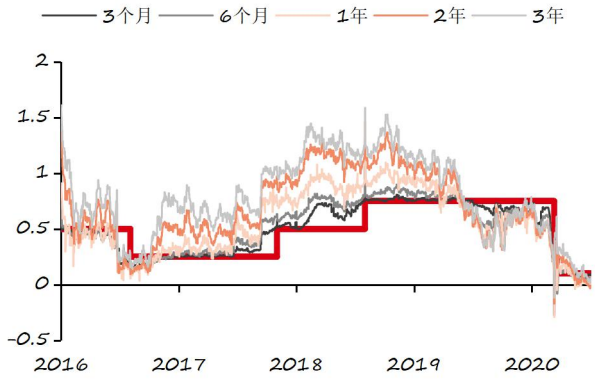
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 9： 中国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



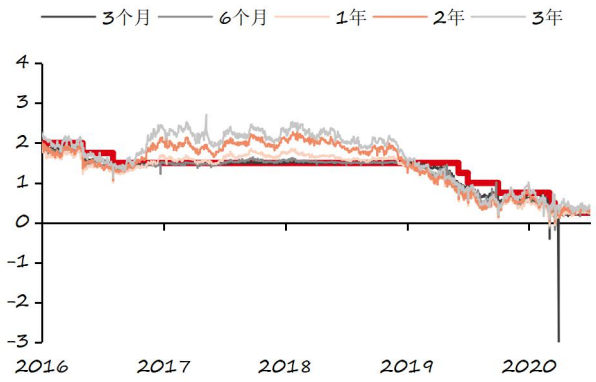
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 10： 英国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



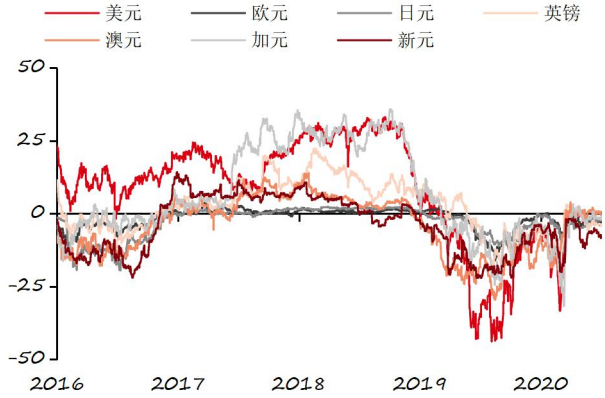
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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**

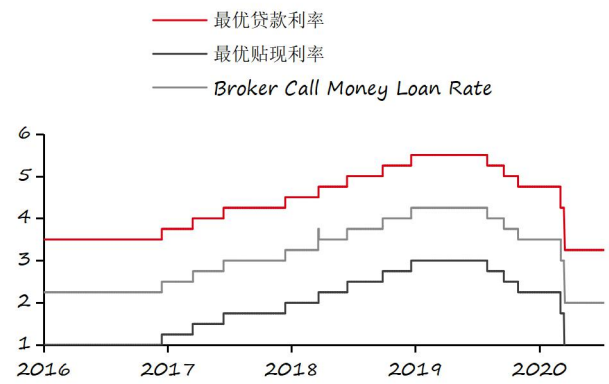
点评：美联储降息叠加 QE，利率大幅走低

图 13： 美联储观察利率



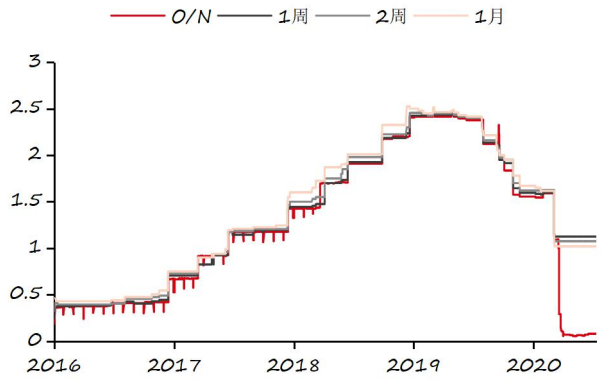
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 14： 最优贷款利率水平



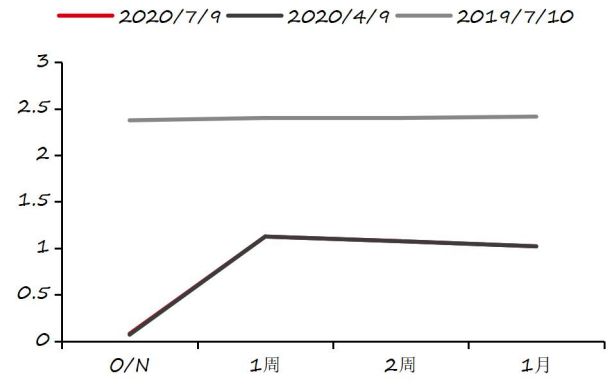
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 15： 欧洲美元利率



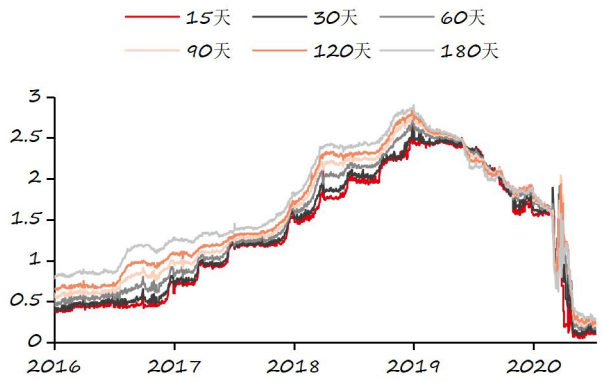
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 16： 欧洲美元利率期限结构



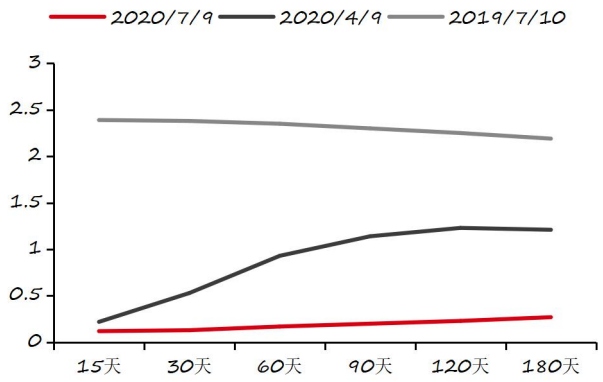
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 17： CP 贴现率



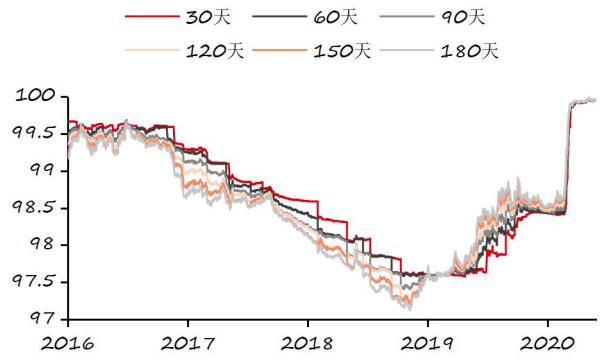
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 18： CP 贴现率期限结构



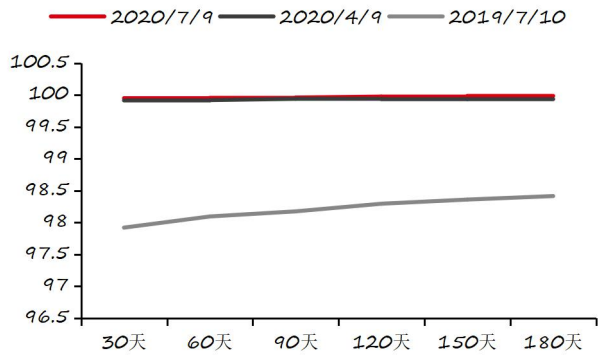
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 19： 联邦基金利率期货



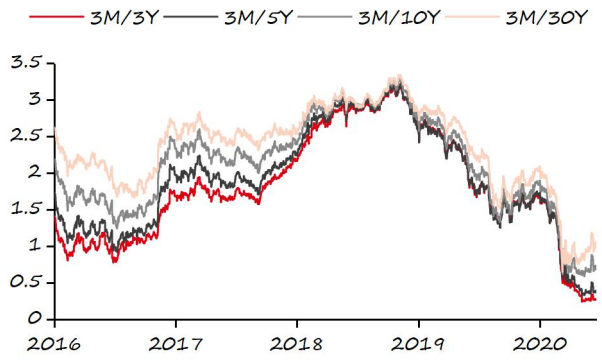
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 20： 联邦基金利率期货期限结构



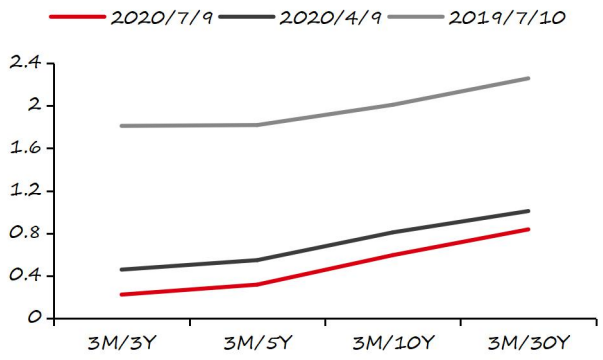
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

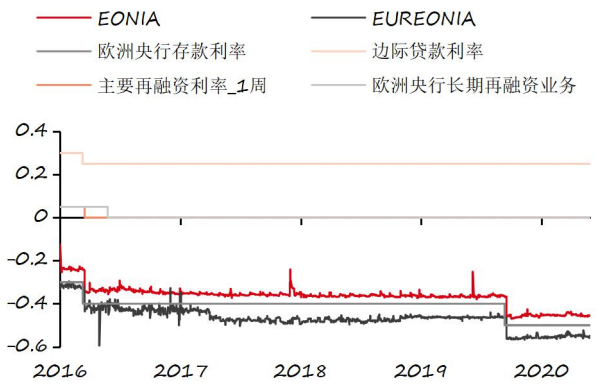


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· **欧洲货币市场**

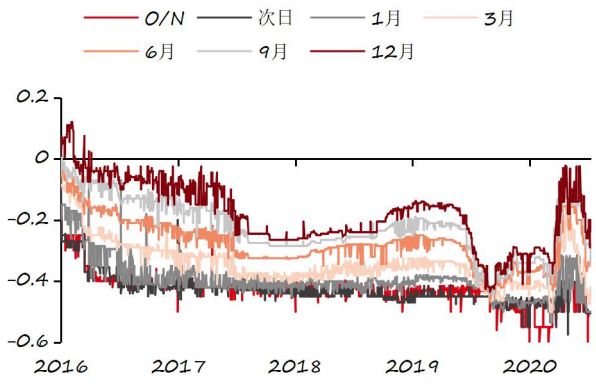
点评：持续负利率宽松政策，开启新一轮 QE 维护流动性

图 23： 欧央行观察利率



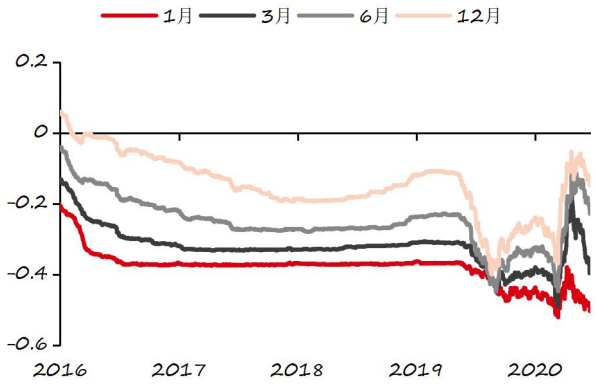
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 24： 欧元存款利率



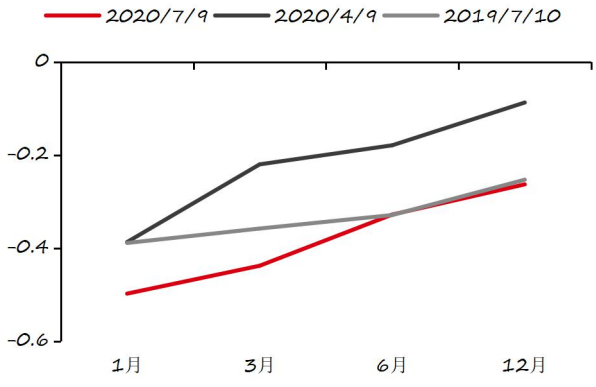
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 25： EURIBOR 利率



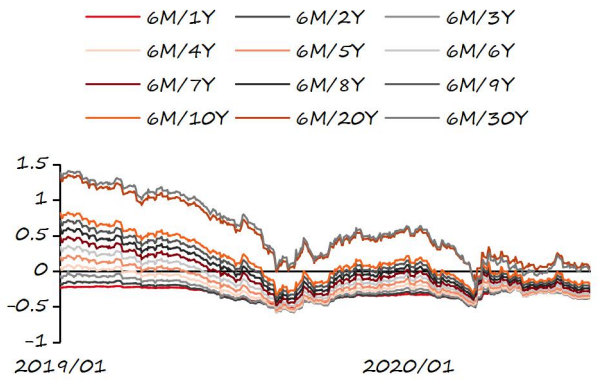
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 26： EURIBOR 利率期限结构



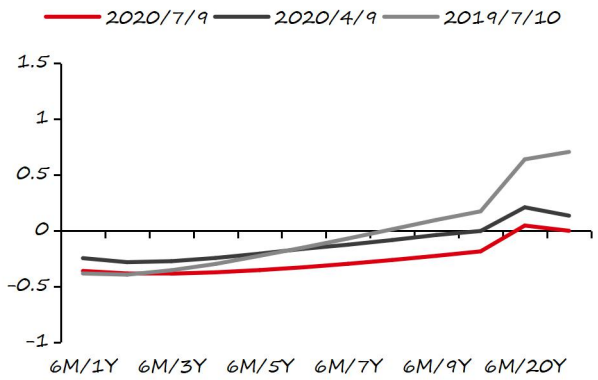
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

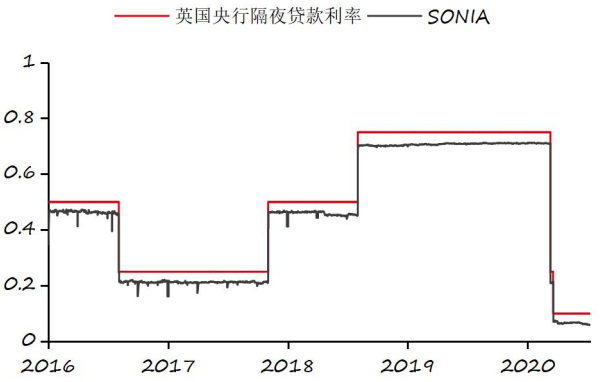


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· **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



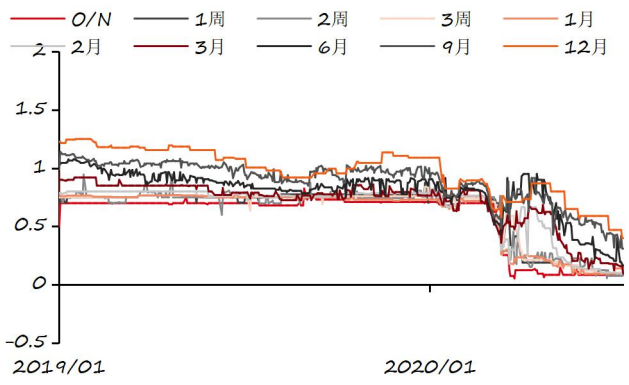
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 30： 英国央行 QE 规模



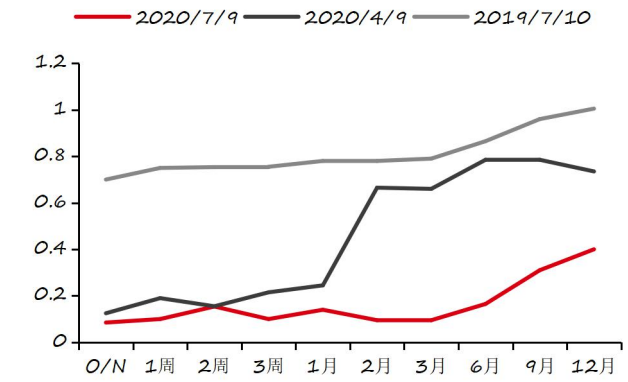
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 31： 英镑存款利率



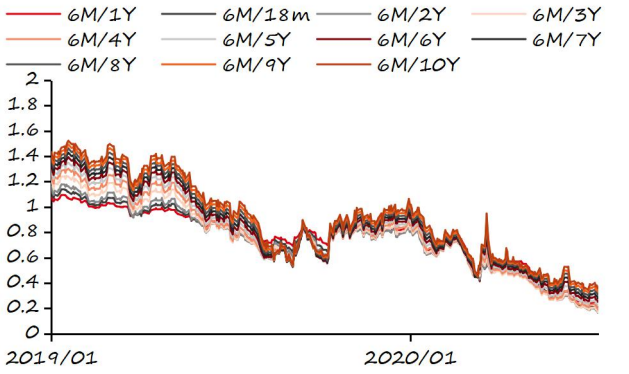
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 32： 英镑存款利率期限结构



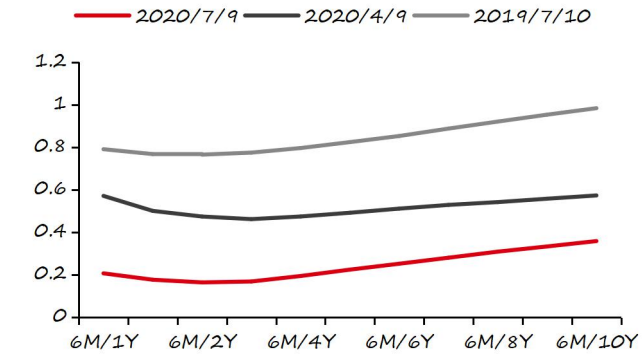
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

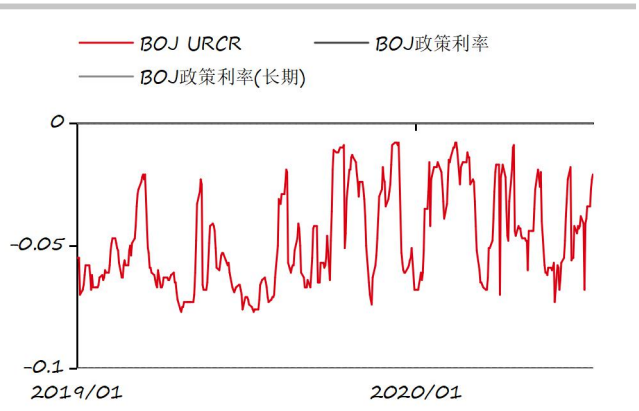


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· **日本货币市场**

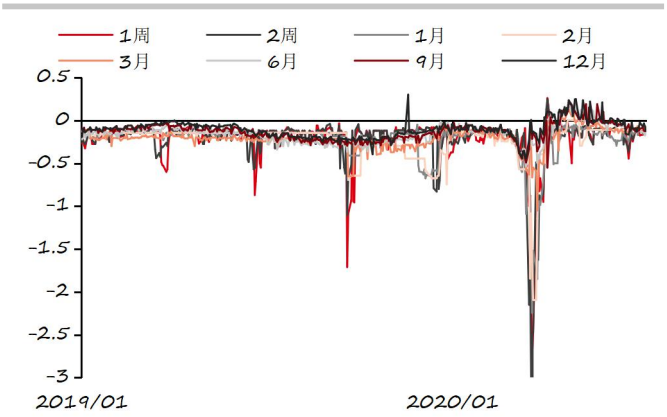
点评：日本央行通过市场运作和资产购买操作来提供足够的流动性

图 35： 日本央行观察利率



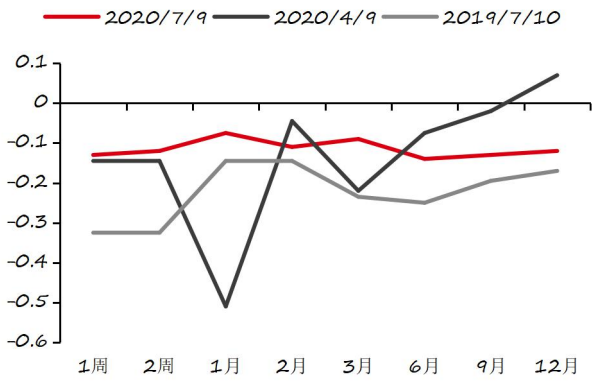
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 36： 日元存款利率



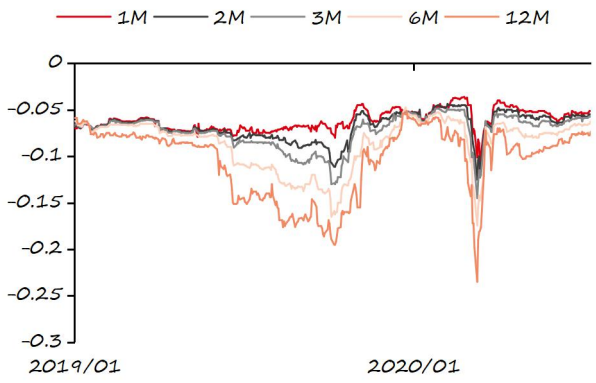
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 37： 日元存款利率期限结构



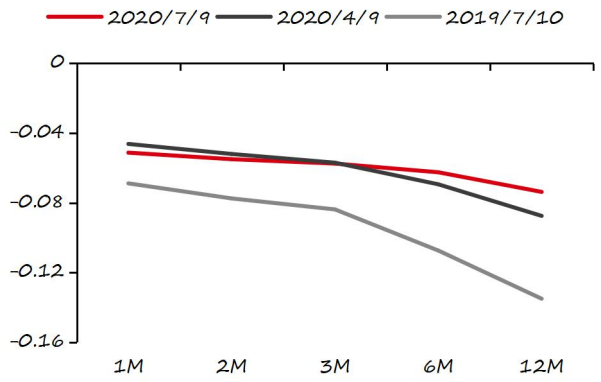
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 38： 日元互换利率



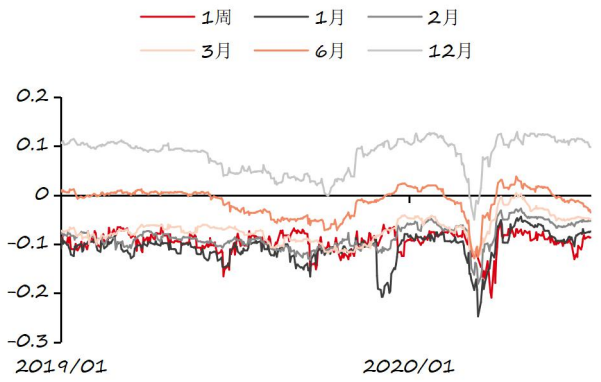
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 39： 日元互换利率期限结构



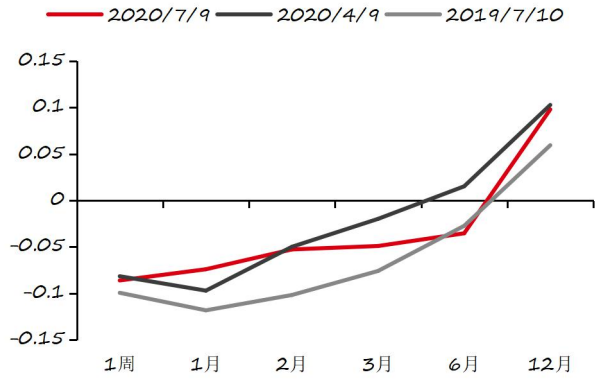
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 40： 日元 LIBOR 利率



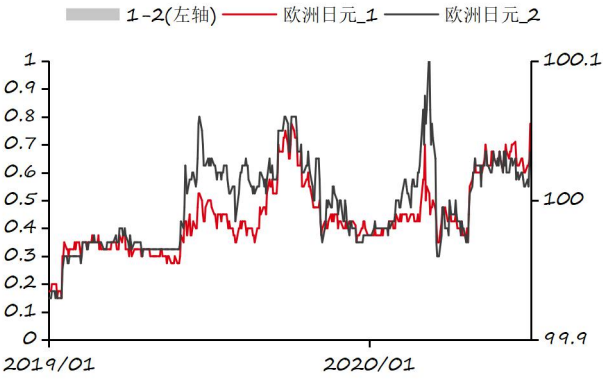
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 41： 日元 LIBOR 利率期限结构



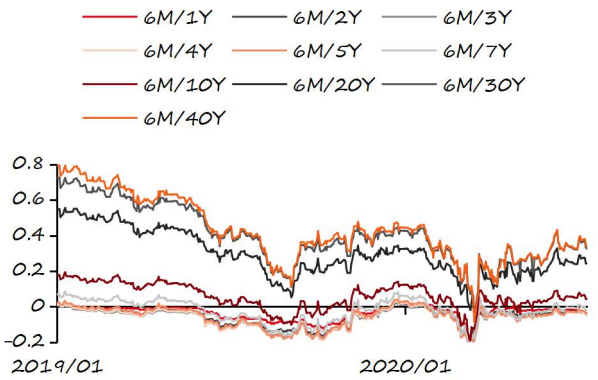
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 42： 3 个月欧洲日元期货



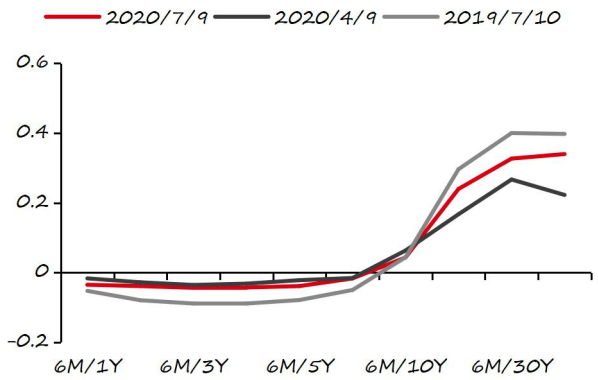
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

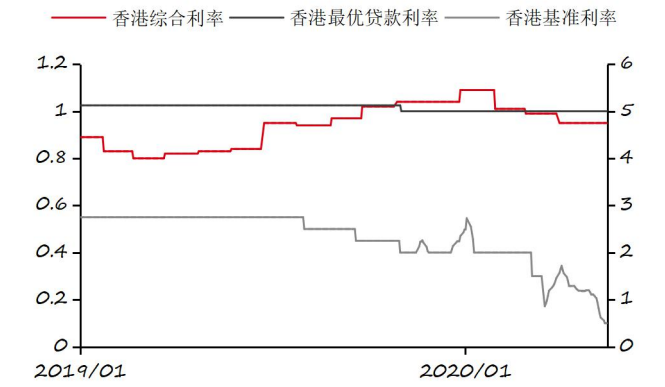


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· **香港货币市场**

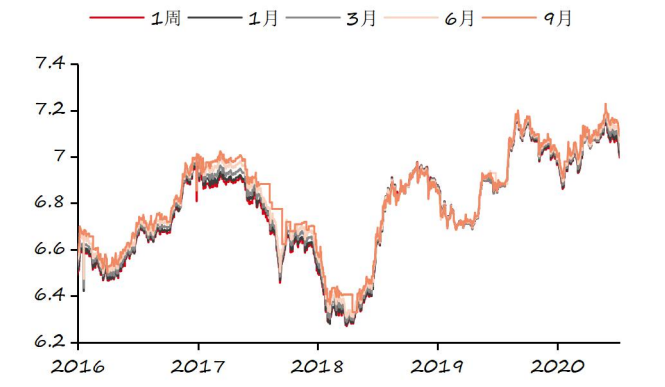
点评：美元货币需求略有回落

图 45： 港元基准利率



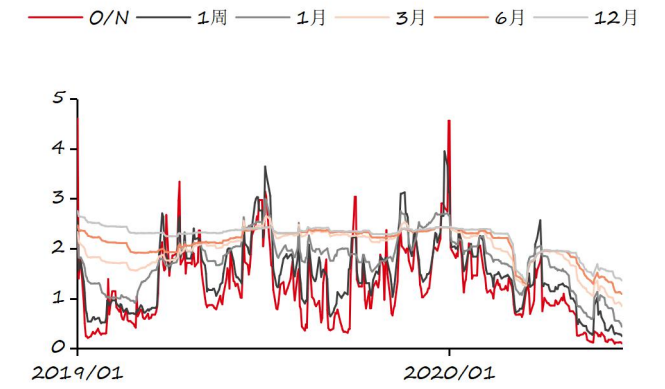
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 46： USDCNY 曲线



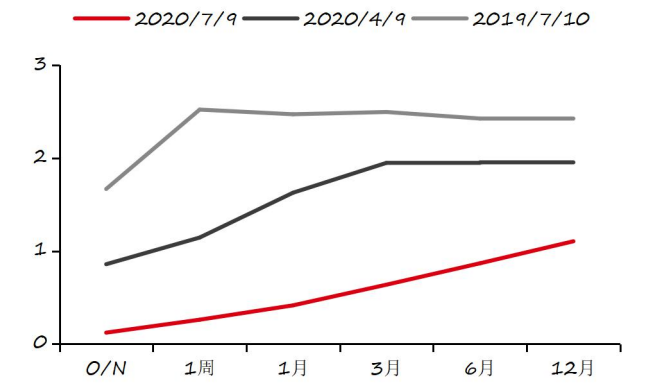
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 47： 港元 HIBOR 利率（一）



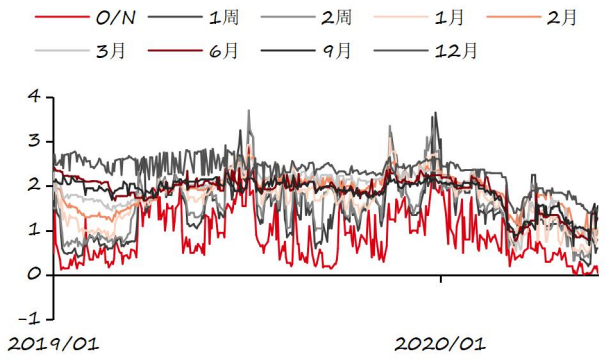
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 48： 港元 HIBOR 利率（二）期限结构



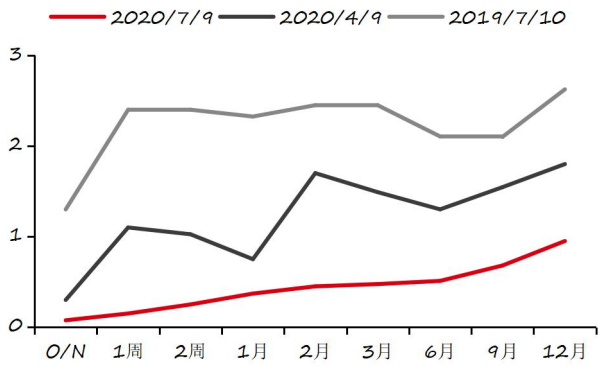
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 49： HKD 存款利率（一）



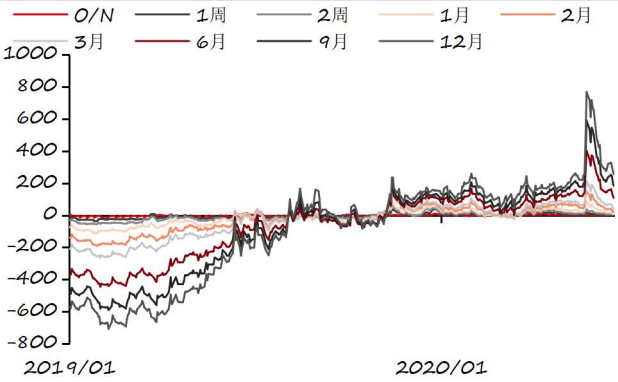
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 50： HKD 存款利率（二）期限结构



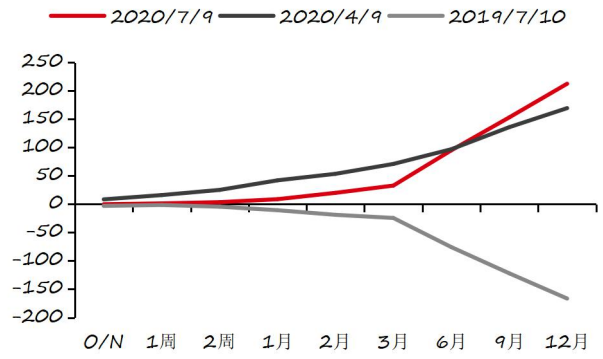
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 51： USDHKD 远期点数（一）



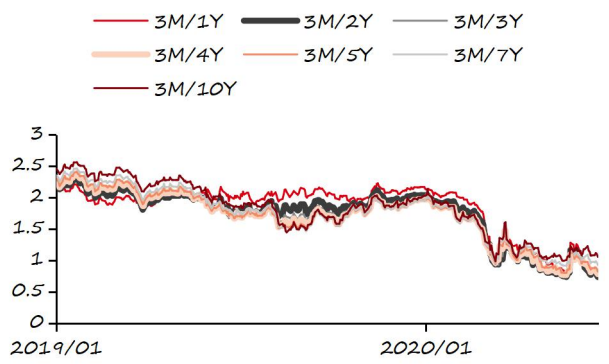
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 52： USDHKD 远期点数（二）期限结构



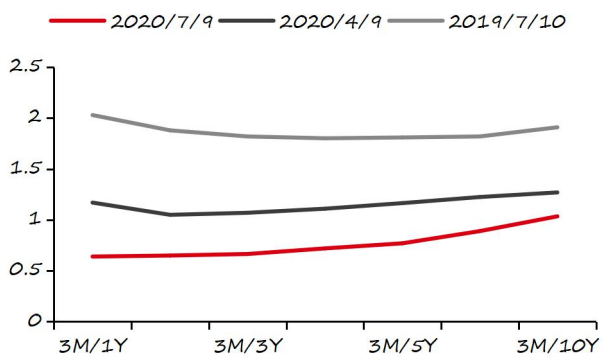
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 53： 3 个月港元 LIBOR 互换（一）



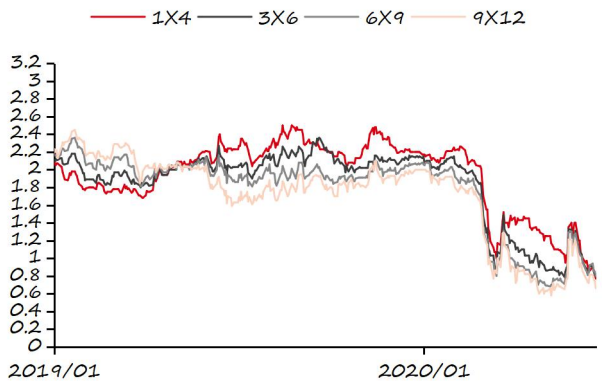
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 54： 3 个月港元 LIBOR 互换（二）期限结构



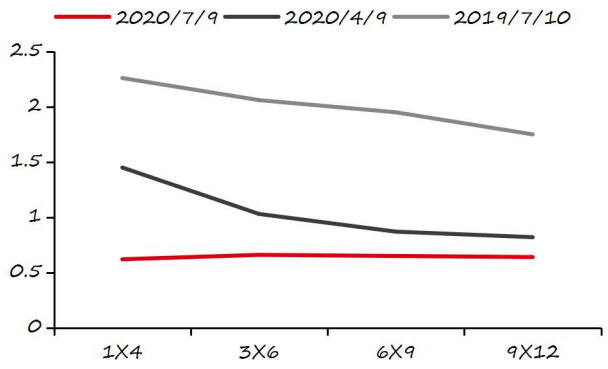
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

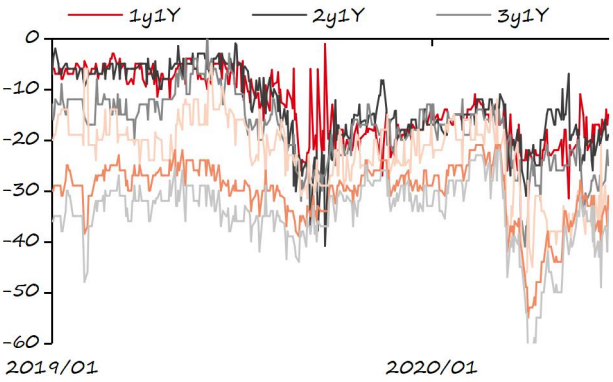


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· **货币互换基差**

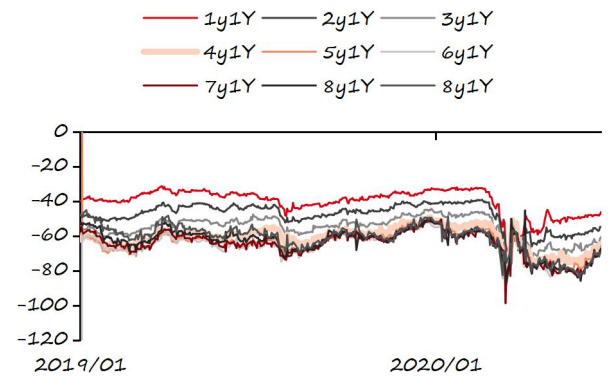
点评：澳元小幅走高，其余货币基本平稳

图 57： 港币



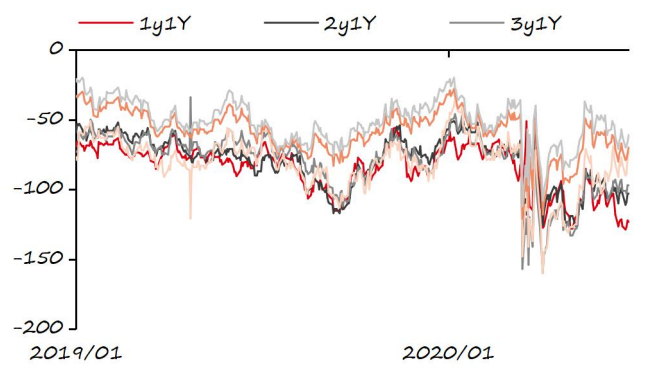
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 58： 日元



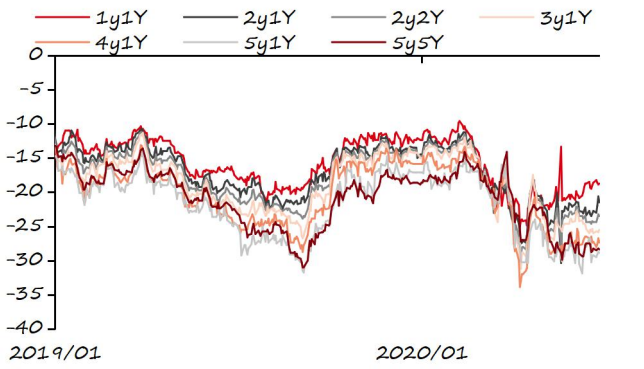
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 59： 韩元



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 60： 欧元

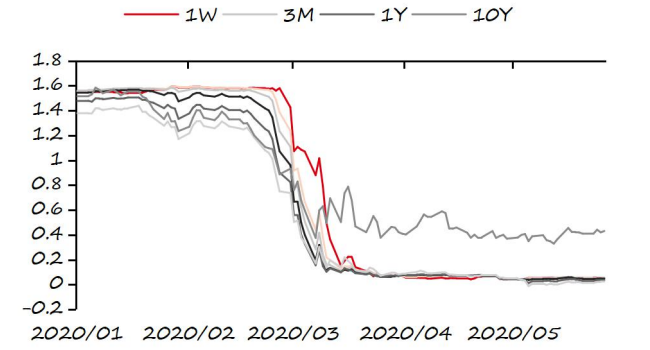


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· **OIS 结构变化**

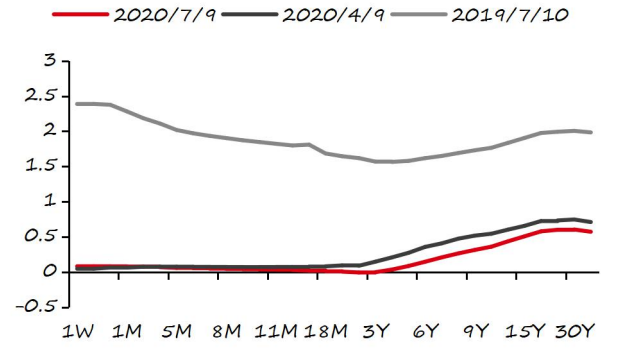
点评：各国利率变化不大，较为平稳

图 61： 美元 OIS 走势



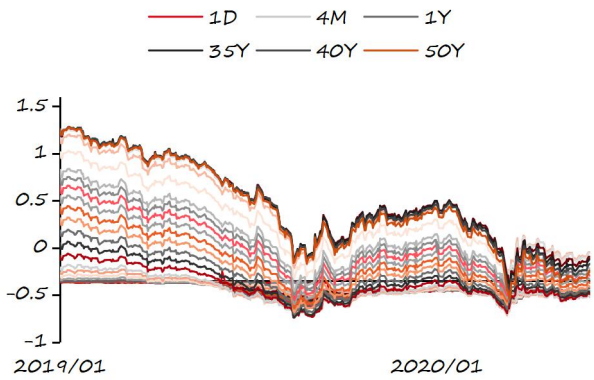
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 62： 美元 OIS 期限结构



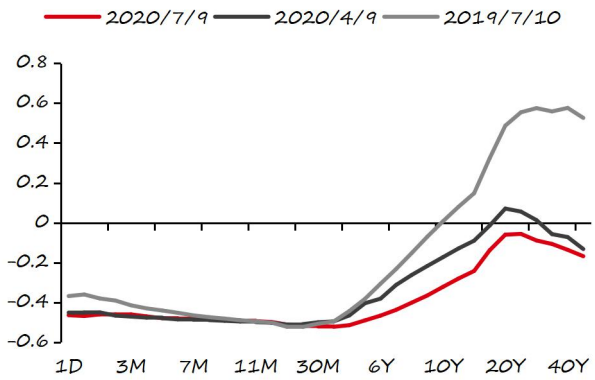
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 63： 欧元 OIS 走势



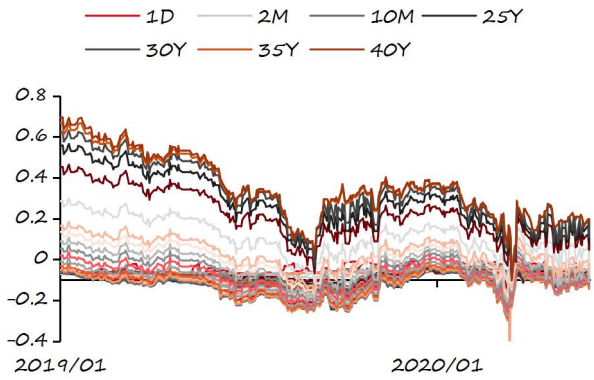
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 64： 欧元 OIS 期限结构



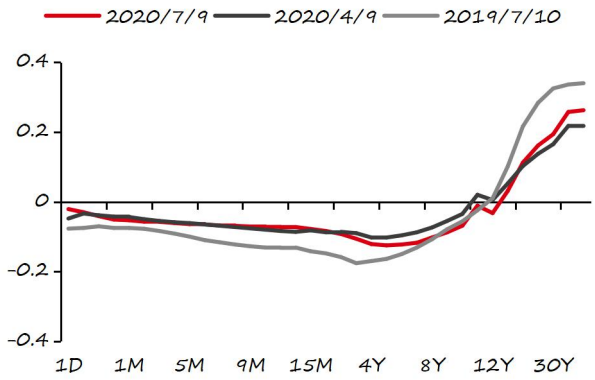
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 65： 日元 OIS 走势



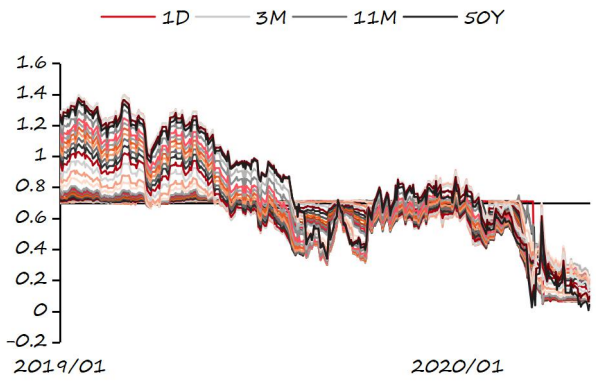
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 66： 日元 OIS 期限结构



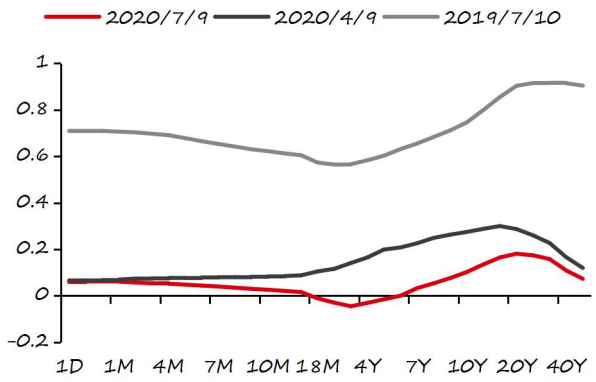
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

下周中国多项经济数据及欧美通胀数据，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
13-7 月	-	德国	6 月批发物价指数(同比)	月	-4.30%	-	英国央行行长贝利及纽约联储主席威廉姆斯在英国央行及纽约联储主办的网络研讨会上发表讲话
	12:30	日本	5 月第三产业活动指数(环比)	月	-6%	-	
14-7 月	-	中国	6 月贸易帐(十亿美元)	月	62.39	57.4	欧佩克公布月度原油市场报告/ 瑞士央行行长乔丹就新冠肺炎疫情对货币政策的影响发表讲话
			6 月出口(亿美元)	月	2069.6	-	
			6 月进口(亿美元)	月	1440.4	-	
	12:30	日本	5 月工业产出终值(同比)	月	-25.90%	-	
	14:00	英国	5 月工业产出(同比)	月	-24.40%	-20.00%	
			5 月商品贸易帐(百万英镑)	月	-7490	-8500	
	20:30	美国	6 月未季调核心 CPI(同比)	月	1.20%	1.10%	
			6 月未季调 CPI(同比)	月	0.10%	0.60%	
15-7 月	4:30	美国	上周 API 原油库存变化(万桶)(至 0710)	周	205	-	2:00 美联储理事布雷纳德受邀参加全美商业经济协会主办的“疫情展望”网络研讨会/ 11:00 日本央行公布利率决议/ 16:00 英国央行委员滕雷罗就新冠肺炎和经济发表讲话/ 22:00 加拿大央行公布利率决定和货币政策报告
	14:00	英国	6 月 CPI(同比)	月	0.50%	0.50%	
	19:00	美国	上周 MBA30 年期固定抵押贷款利率(至 0710)	周	3.26%	-	
	22:00	加拿大	隔夜目标利率	月	0.25%	0.25%	
	22:30	美国	上周 EIA 原油库存变化(万桶)(至 0710)	周	565.4	-	
16-7 月	9:30	澳大利亚	6 月季调后失业率	月	7.10%	7.10%	2:00 美联储公布经济状况褐皮书/ 9:30 国家统计局发布 70 个大中城市住宅销售价格月度报告/ 10:00 中国国家统计局召开 7 月国民经济运行情况新闻发布会/ 18:45 英国央行首席经济学家霍尔丹发表讲话/ 19:45 欧洲央行公布利率决议
	10:00	中国	6 月规模以上工业增加值(同比)	月	4.40%	4.80%	
			第二季度 GDP(环比)	季	-9.80%	9.60%	
			第二季度 GDP(同比)	季	-6.80%	2.50%	
			1-6 月城镇固定资产投资(同比)	月	-6.30%	-3.40%	
			6 月社会消费品零售总额(同比)	月	-2.80%	0.20%	
	14:00	英国	5 月至三个月 ILO 失业率	月	3.90%	4.50%	
			6 月失业率	月	7.80%	-	
	17:00	欧元区	5 月季调后贸易帐(十亿欧元)	月	1.2	-	
	19:45	欧元区	欧洲央行再融资利率	月	0.00%	0.00%	
	20:30	美国	6 月零售销售(环比)	月	17.70%	5.50%	
			上周季调后初请失业金人数(千人)(至 0711)	周	1314	-	
17-7 月	17:00	欧元区	6 月 CPI 终值(同比)	月	0.30%	0%	欧盟各国领导人特别峰会举行，讨论新冠肺炎疫情后的欧盟复苏计划
	20:30	美国	6 月新屋开工(环比)	月	4.30%	21.2%	

22:00	美国	7月密歇根大学消费者信心指数初值	月	78.1	80	以及2021至2027年财政预算/ 18:00 英国央行行长贝利将发表讲话/ 21:00 意大利央行公布季度经济公报/ 23:10 纽约联储主席威廉姆斯将发表讲话

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