泡沫虽好，切莫贪杯

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

宏观事件

1. 央行：流动性可吸收央行逆回购到期、金融机构缴存法定存款准备金等因素的影响。

2. 风险：上清所公告称，未收到“17 泰禾 MTN001”付息兑付资金。

3. 风险：国家能源集团：7 月迎峰度夏进入关键期，保持产/运/销/储/用一体化高位运行。

宏观数据

1. 市场：股指期货 IH 涨停；国债期货 T 下跌 1.06%、TF 下跌 1.07%。

2. 外部：美国 6 月 ISM 非制造业 PMI57.1，预期 50，前值 45.4。

3. 风险：国家粮油信息中心：中国的玉米供应缺口达 2500 万吨，此前预估为 1200 万吨。

今日关注

1. 澳洲联储议息会议。

宏观：期权波动率大幅抬升，市场正在接近“疯牛”。半年报中我们指出，下半年的经济复苏将是“疲弱”的，疫情创造了周期底部的弹性[1]，3 月的调整之后提供了第一次上车机会[2]，以 5 月以来利率反弹为信号；7 月指数接近相对高点之后，伴随着前期利率的上行，开启了“成长/价值”轮替。对于政策，股市“牛市”真能通过财富效应创造消费改善吗，至少信贷流入非实体的过程中，我们在深圳房价上行背后看到的是对于实体制造业的挤出；对于投资，是在开启内循环底线之上的防御状态，专项债补充资本金还未下发；对于市场，十年债期货新低背后，是通胀（工业品：叠加洪水影响，六大电厂日均耗煤停更；农产品：猪肉涨价，叠加玉米供应缺口增大，关注草地贪夜蛾对 7 月下旬苗期影响）而非增长（泰禾信用风险开始释放），7 月中旬随着中报开始披露，中芯国际开始上市交易，市场风险预计进入到释放期。

策略：经济增长环比改善，通胀预期回升

风险点：气候异常下的农业供给风险

相关研究：
周度市场确认了复苏
——宏观经济观察 037
2020-07-06
买入风险（二）
——宏观经济观察 036
2020-06-29
买入风险
——宏观经济观察 035
2020-06-22
展望复苏，但没有新周期
——2020 年宏观经济半年度更新
2020-06-15
市场情绪的高点
——宏观经济观察 034
2020-06-08
等待期的市场震荡
——宏观经济观察 033
2020-06-01

[1] 参见《展望复苏，但没有新周期》，指出疫情后半场增加对于风险资产的弹性配置。
[2] 参见《乐观未至，风格转换——二季度宏观 5 问》，指出市场左侧的乐观反弹将开启。

分项指标评价

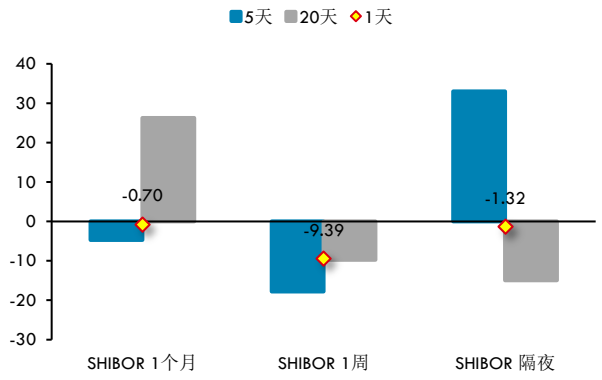
指标名称	对应日期	指标数值	指标走势		指标评价
			近1月	近3月	
社会融资规模	5月	31900亿元	↑	↑	债券发行超预期
M2	5月	11.1%	→	↑	企业流动性稳定
社会消费品零售	5月	-13.5%	↑	↑	消费恢复但缓慢
固定资产投资	5月	-6.3%	↑	↑	预计将继续改善
工业增加值	5月	-2.8%	↑	↑	经济复产复工
进口（按美元计）	5月	-16.7%	↓	↓	关注供给收缩风险
出口（按美元计）	5月	-3.3%	↓	↑	外需冲击好于预期
			近1日	近1周	
(1Y)AA-AAA信用利差	2020/7/6	0.41%	→	↓	利差平稳
SHIBOR隔夜	2020/7/6	1.346%	↓	↑	隔夜震荡
中国经济意外指数	2020/7/6	11.6	↑	↑	意外指数回升

数据来源：Wind 华泰期货研究院

市场数据跟踪

流动性变化

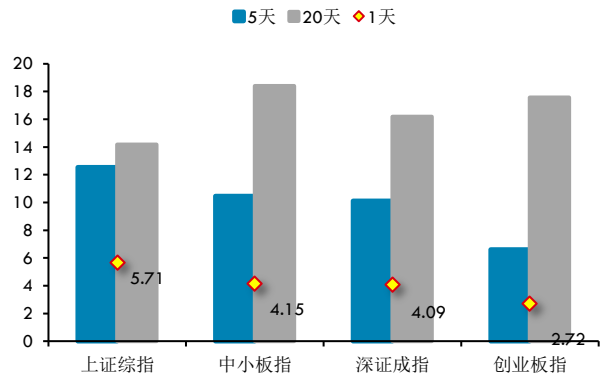
图 1：流动性走势变化（%）



数据来源：Wind 华泰期货研究院

股票市场变化

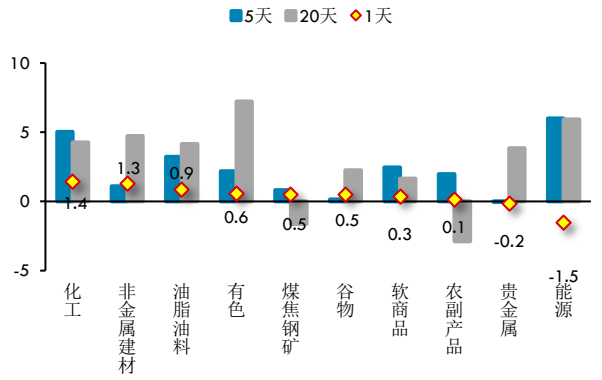
图 2：股票指数上证综指强于创业板指（%）



数据来源：Wind 华泰期货研究院

期货市场变化

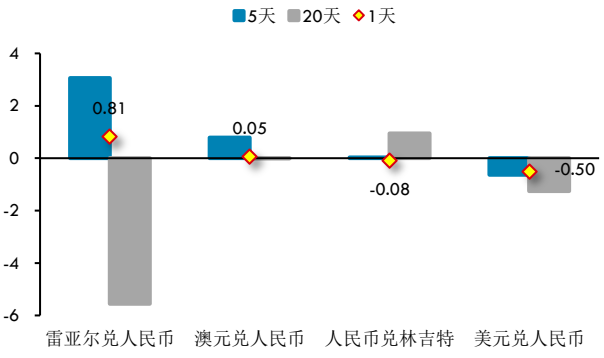
图 3：大类商品化工强于能源（%）



数据来源：Wind 华泰期货研究院

外汇市场变化

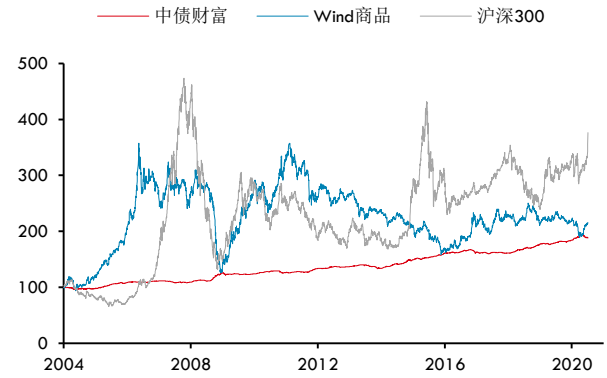
图 4：人民币汇率走势变化（%）



数据来源：Wind 华泰期货研究院

国内股债商比价

图 5：股市↑>债市↓>商品↑（2004.1.5=100）



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6：权益商品比价（↑）



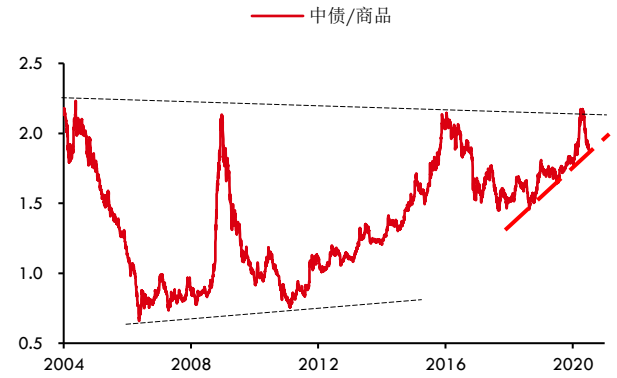
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 7：权益债券比价（↑）



数据来源：Wind 华泰期货研究院

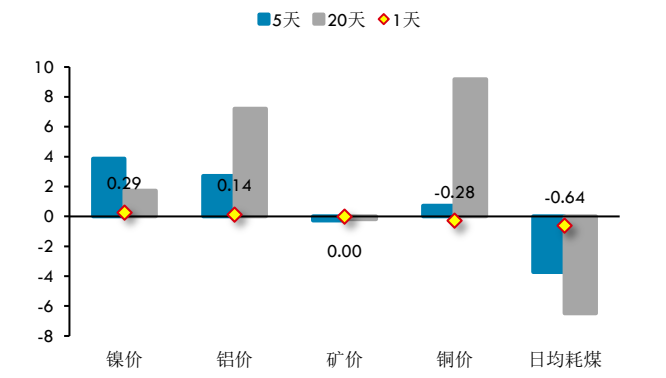
图 8：债券商品比价（↓）



数据来源：Wind 华泰期货研究院

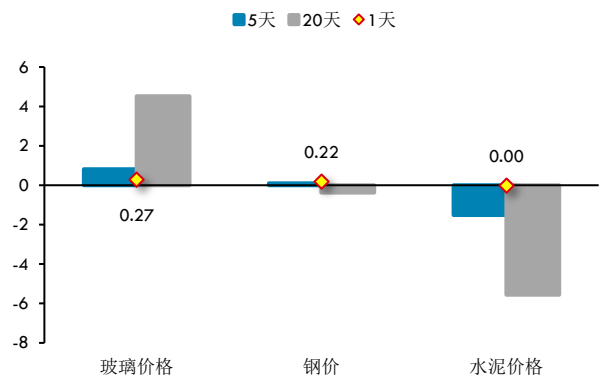
高频数据跟踪

图 9：上游变化跟踪（镍价强于日均耗煤，%）



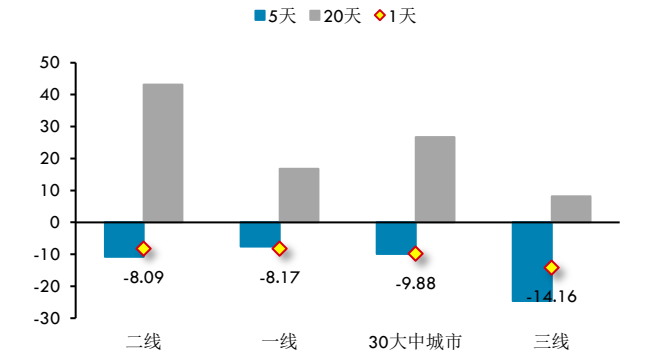
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10：中游变化跟踪（玻璃价格强于水泥价格，%）



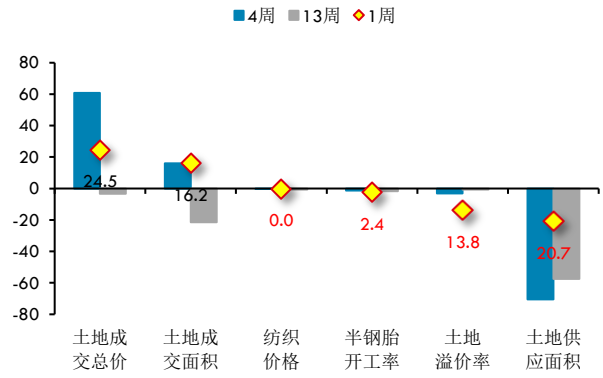
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11：下游地产成交变化（二线强于三线，%）



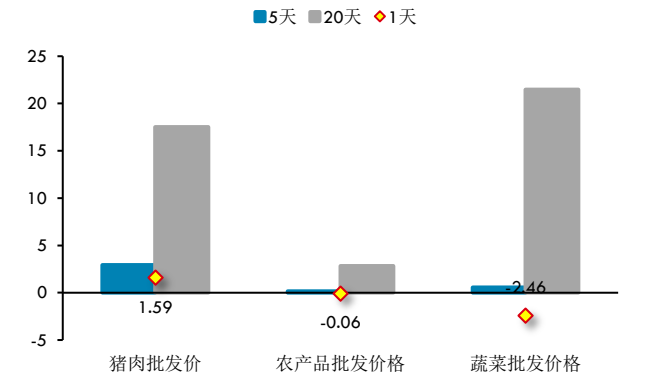
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 12：下游变化周度跟踪（%）



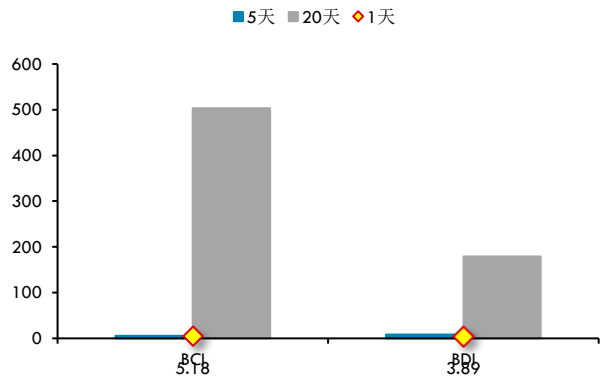
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 13：物价变化跟踪（猪肉批发价变动 1.59 %）



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 14：运输费变化跟踪（%）



数据来源：Wind 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