经济超预期回升，疫情仍是隐忧

——宏观流动性观察 45

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：中国经济缓慢修复，欧美经济下行压力仍在。中国 6 月官方制造业 PMI 为 50.9，预期 50.4，前值 50.6 小幅回升，持续荣枯线上。其中，生产指数、新订单指数分别为 53.9、51.4，均高于荣枯线，下游需求持续回暖；而原材料指数虽仍在荣枯线下，但比上月回升 0.3 个百分点，企业开启补库存模式。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 6 月 27 日当周请失业金人数连续第 13 周回落，同时 6 月失业率，非农就业人数，ADP 就业人数均超预期转好，疫情对 6 月美国经济冲击减弱，市场情绪修复。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，对美国经济下行压力仍在。

宏观政策：中国央行逐步放缓货币宽松节奏。7 月 1 日，央行工作论文表示 M2/GDP 不可能无限发散，未来我国 M2/GDP 也将趋向收敛；珍惜正常货币政策空间，坚守币值稳定目标，坚持稳健货币政策。同时深化金融供给侧结构性改革大力发展资本市场和直接融资比重，增强金融服务实体经济的能力。加大减税降负力度，改进税制税负结构，真正优化营商环境稳妥推进利率并轨，完善货币政策工具体系，畅通货币政策利率传导机制，顺利实现货币政策调控方式由数量型向价格型转型。同时 1 日美联储公布会议纪要，其中指出美国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：中国“精准滴灌”，流动性充裕。中国央行决定于 7 月 1 日起下调再贷款、再贴现利率，再贴现利率下调 0.25 个百分点至 2%；央行还下调金融稳定再贷款利率 0.5 个百分点，调整后金融稳定再贷款利率为 1.75%，金融稳定再贷款（延期期间）利率为 3.77%。上周中国央行连续五日暂停逆回购操作，未开展逆回购，累计净回笼 4900 亿元，流动性总体平稳。央行定向宽松下调再贷款在贴现利率引导银行金融资源重点向民营、小微企业等实体经济领域精准投放，避免“大水漫灌”。

本周关注：6 月数据向好，避险情绪回落。上周美元指数震荡向下，但仍维持在 97 上方波动。市场对第二波感染的担忧提振避险需求，但全球 6 月经济数据超预期抵消部分紧张情绪。同时中美争端未完全解除，欧美贸易战开启，全球局势依然不稳，关注风险资产机会，持续配置避险资产。

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

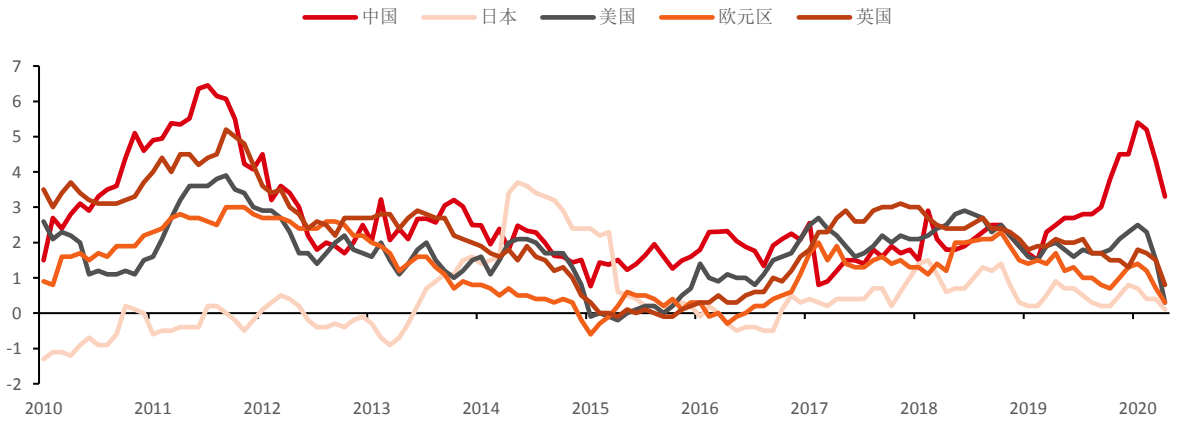
点评：6 月全球 PMI 持续回升

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



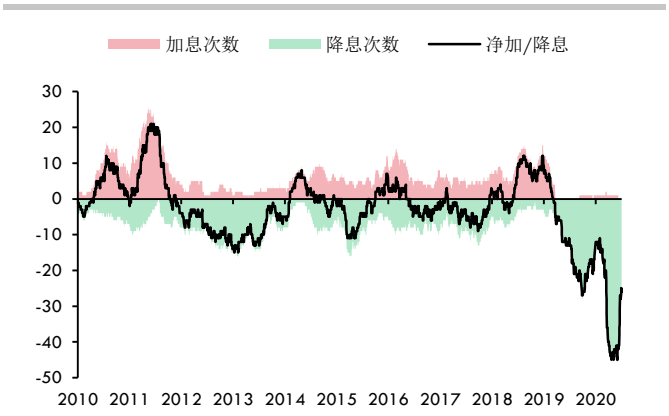
数据来源：Wind 华泰期货研究院

全球一周利率观察

- **基准利率图表**

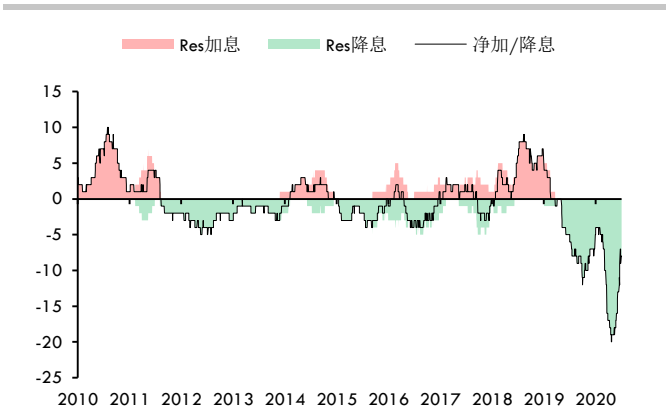
点评：发达经济体与中上游国家政策差距大幅走扩后收窄

图 3： 过去 3 个月主要央行加减息变化



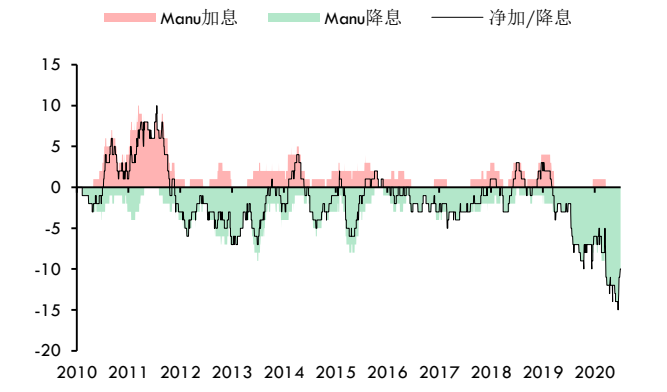
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4： 上游资源国加减息变化



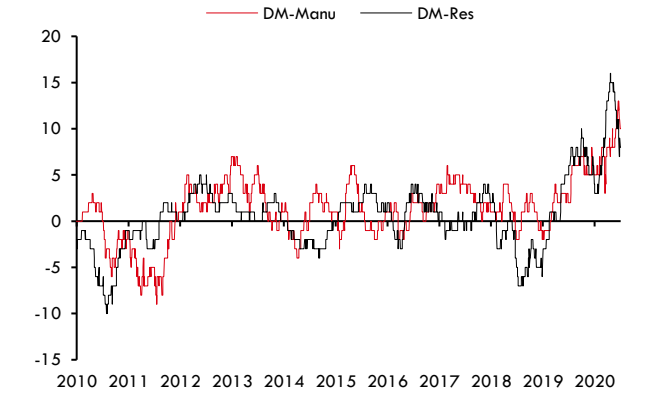
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

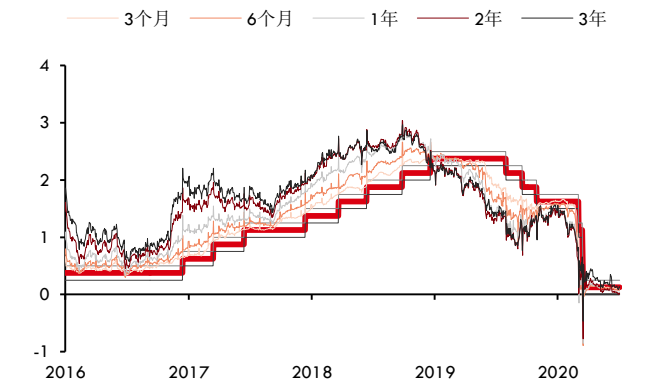


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· **利率预期图表**

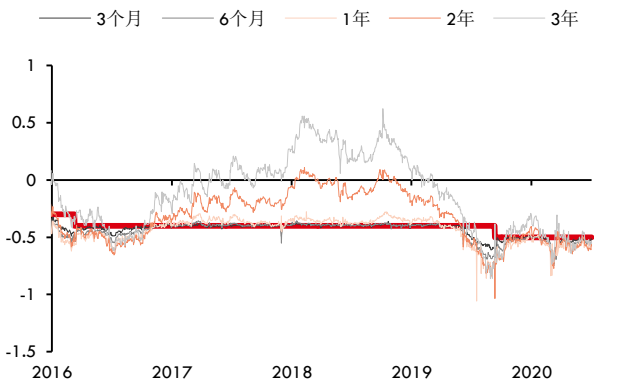
点评：各国降息预期已经达成，再次降息空间有限

图 7： 美联储利率预期与基准零利率（粗）对比



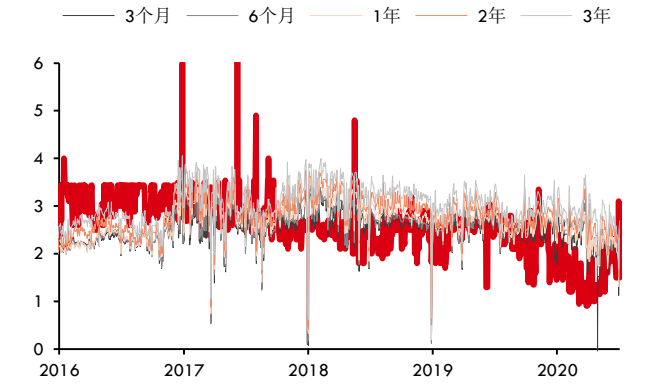
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8： 欧央行利率预期与基准零利率（粗）对比



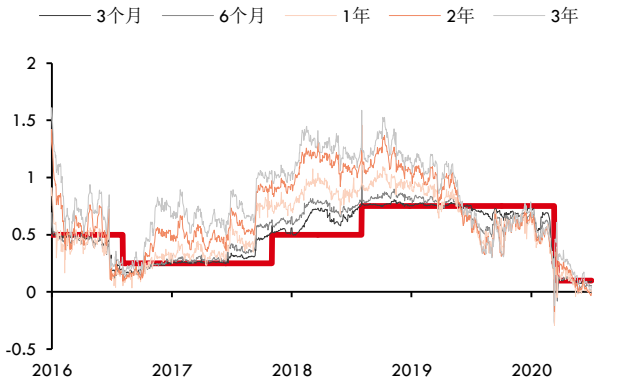
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 9： 中国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



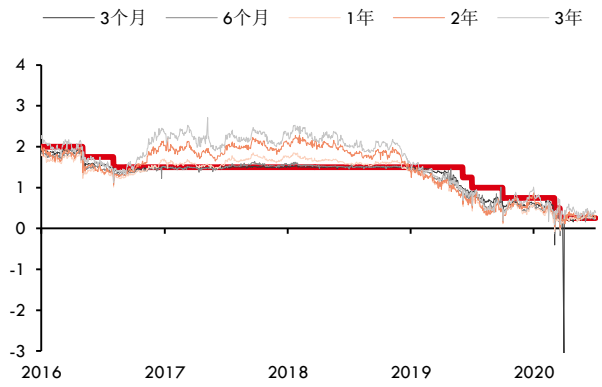
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 10： 英国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



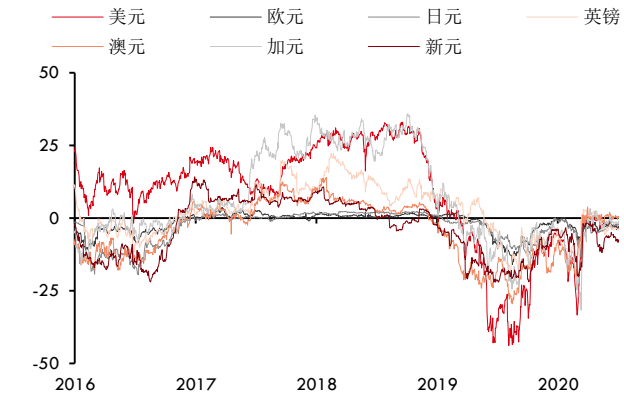
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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



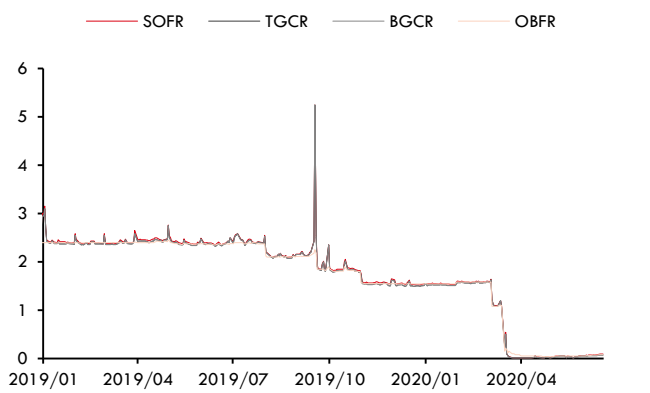
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周流动性观察

· 美国货币市场

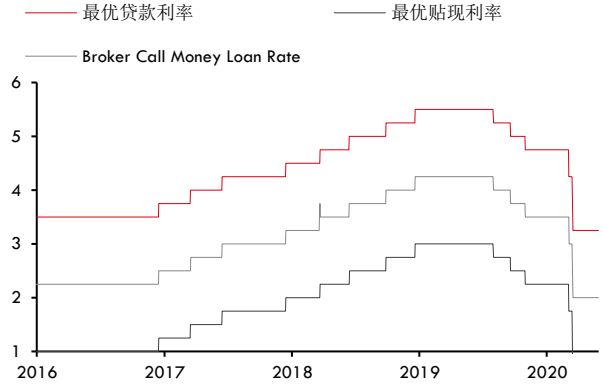
点评：美联储降息叠加 QE，利率大幅走低

图 13： 美联储观察利率



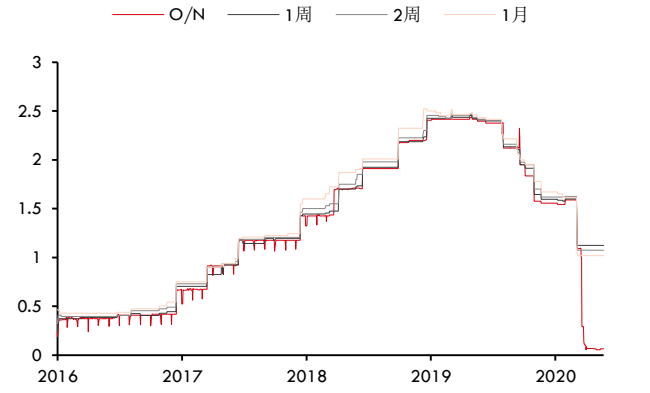
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 14： 最优贷款利率水平



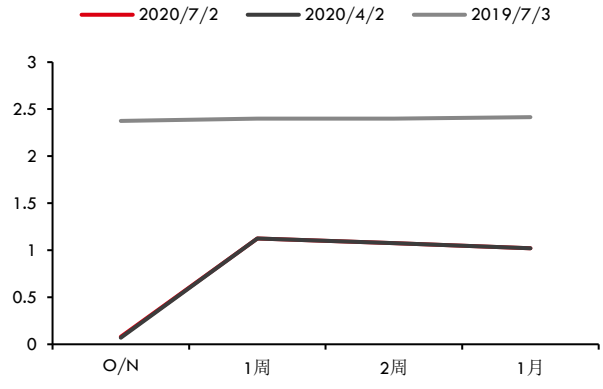
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 15： 欧洲美元利率



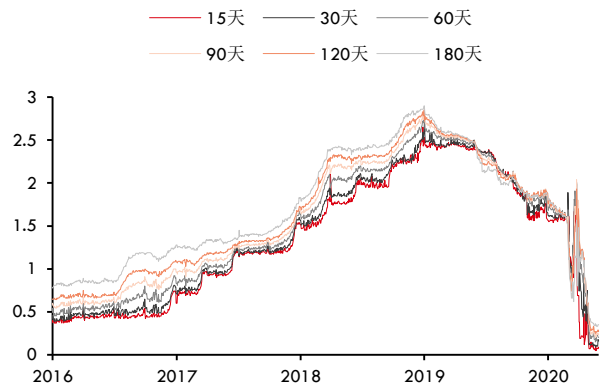
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 16： 欧洲美元利率期限结构



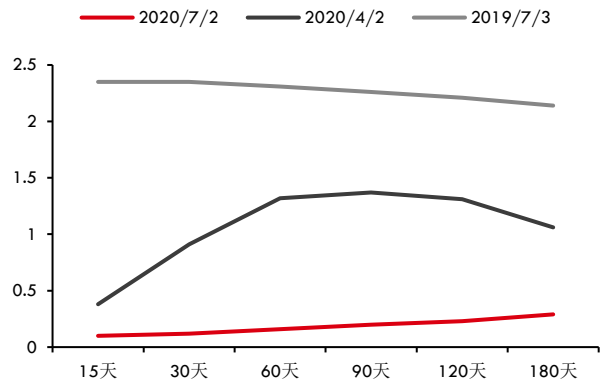
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 17： CP 贴现率



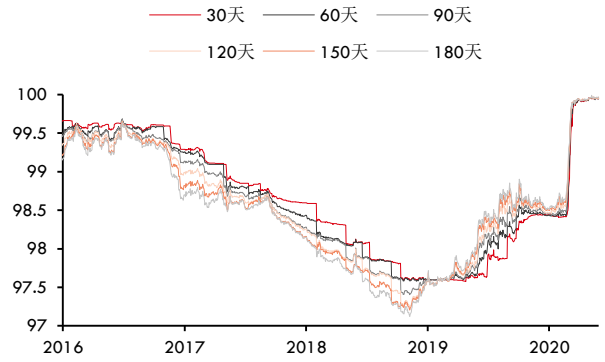
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 18： CP 贴现率期限结构



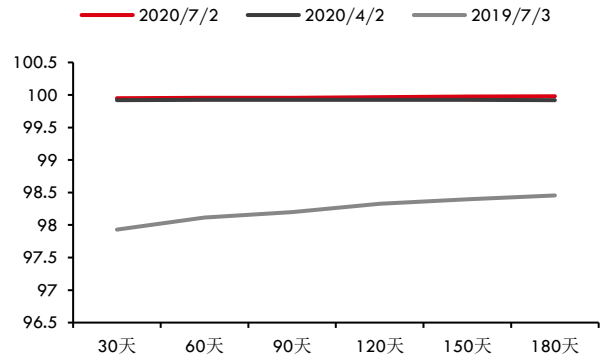
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 19： 联邦基金利率期货



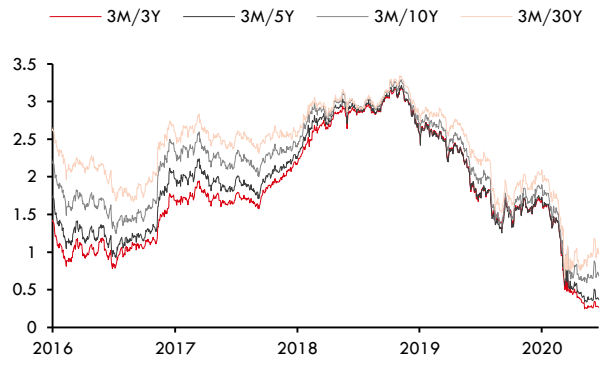
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 20： 联邦基金利率期货期限结构



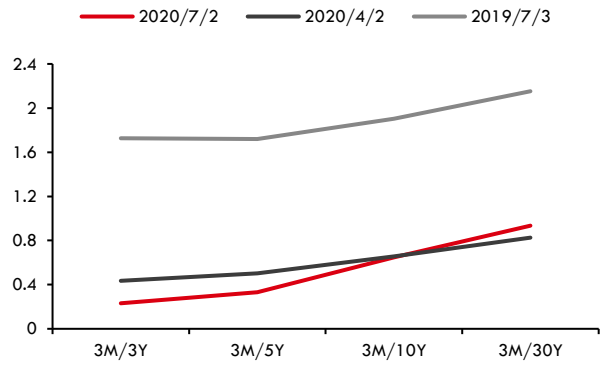
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

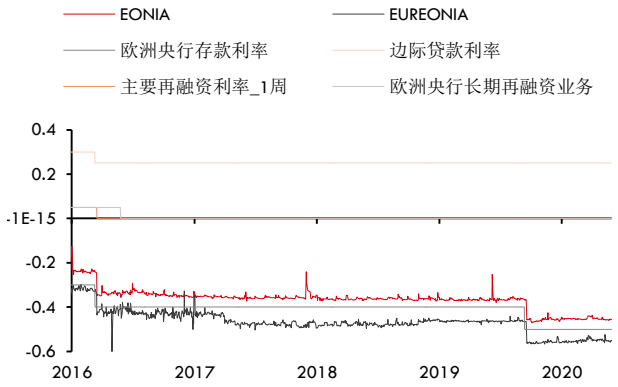


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· **欧洲货币市场**

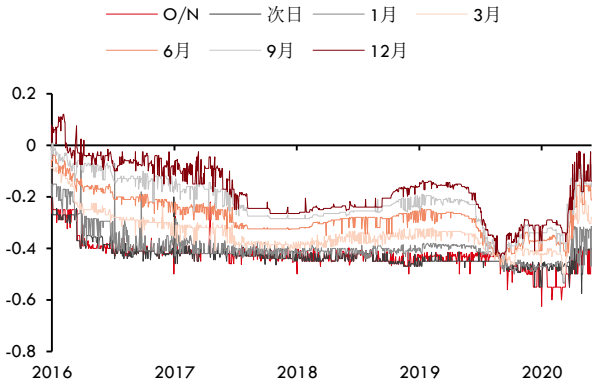
点评：持续负利率宽松政策，开启新一轮 QE 维护流动性

图 23： 欧央行观察利率



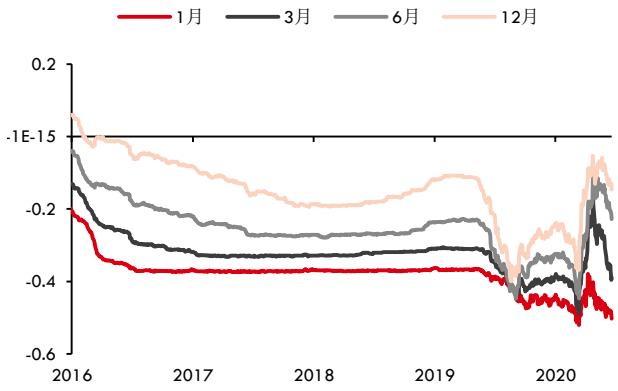
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 24： 欧元存款利率



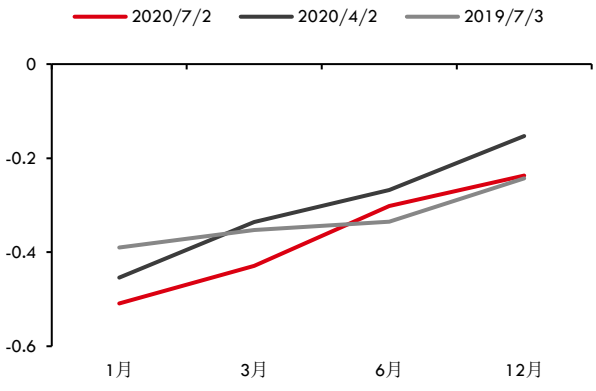
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 25： EURIBOR 利率



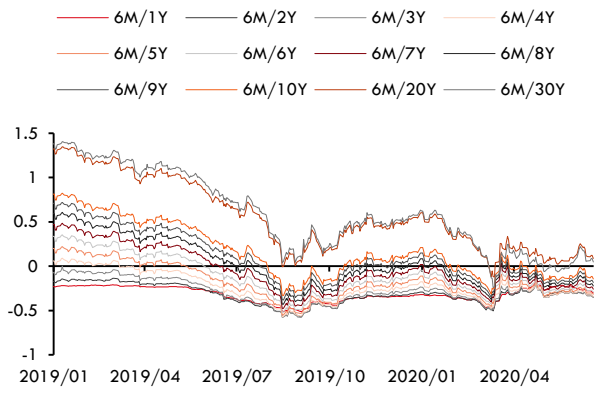
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 26： EURIBOR 利率期限结构



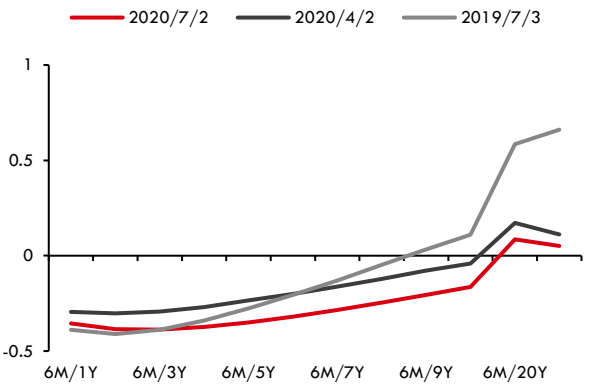
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

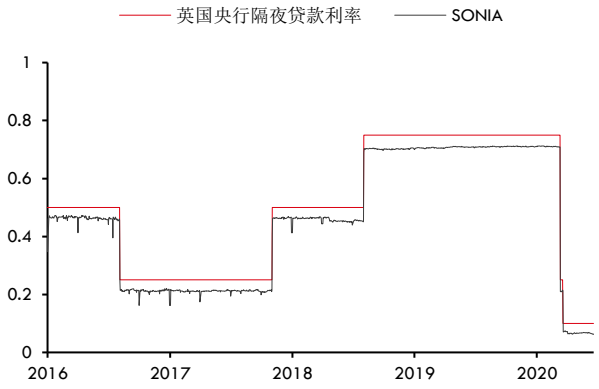


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· **英国货币市场**

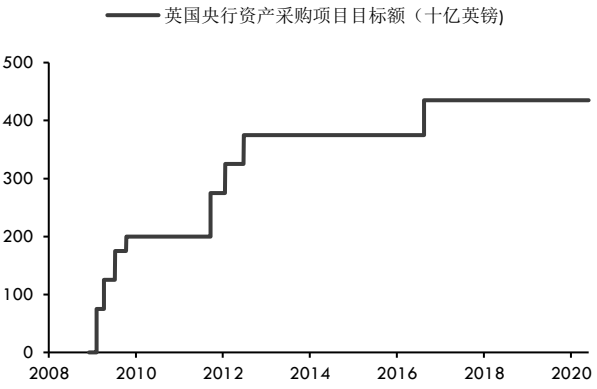
点评：英国紧急降息后，利率走低

图 29： 英国央行观察利率



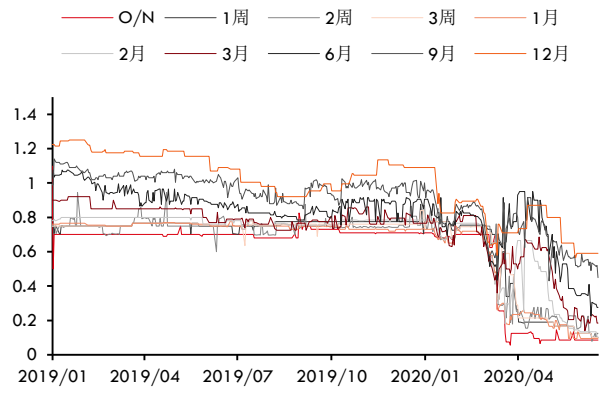
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 30： 英国央行 QE 规模



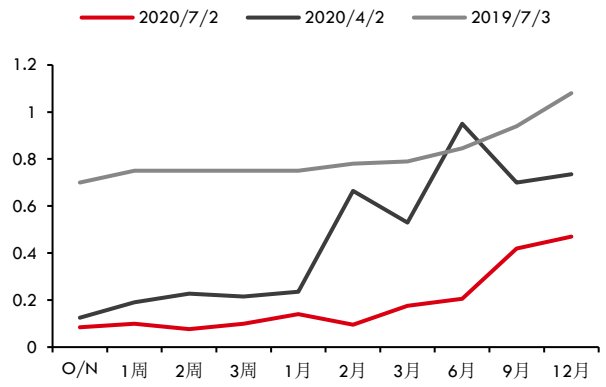
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 31： 英镑存款利率



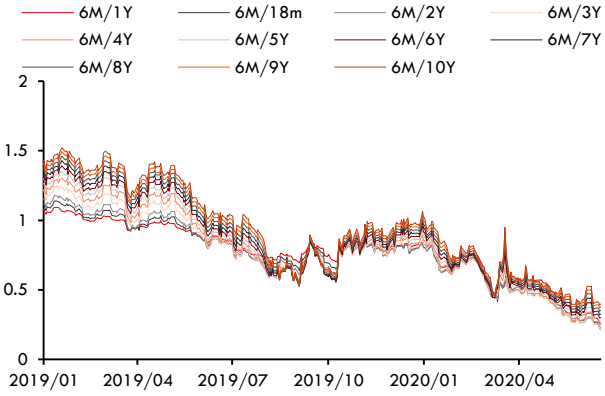
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 32： 英镑存款利率期限结构



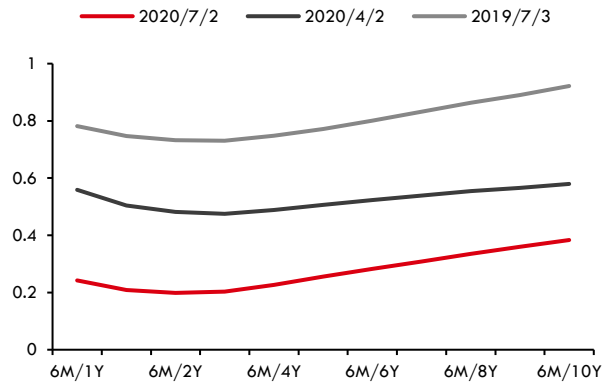
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

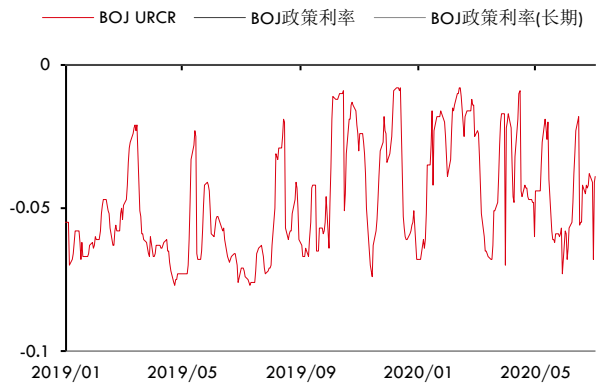


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

- **日本货币市场**

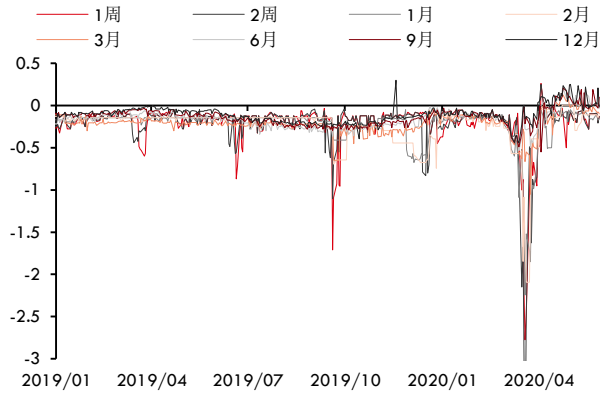
点评：日本央行通过市场运作和资产购买操作来提供足够的流动性

图 35： 日本央行观察利率



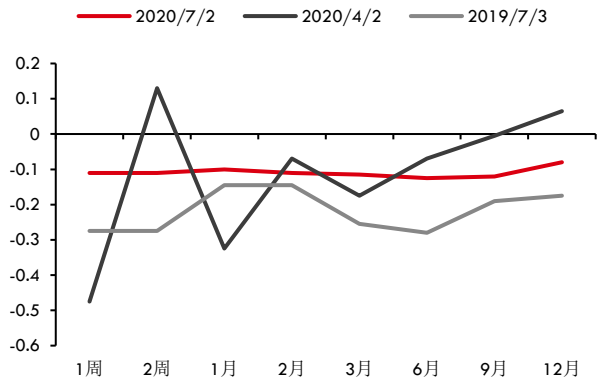
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 36： 日元存款利率



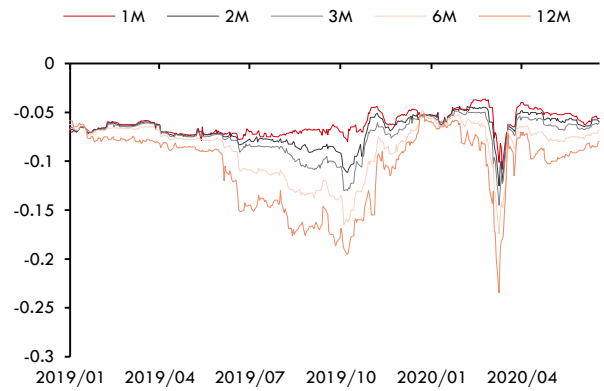
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 37： 日元存款利率期限结构



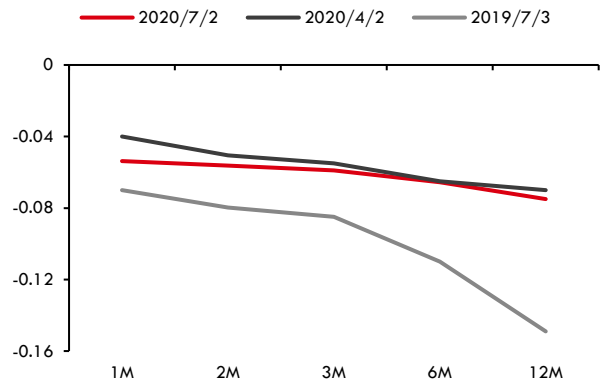
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 38： 日元互换利率



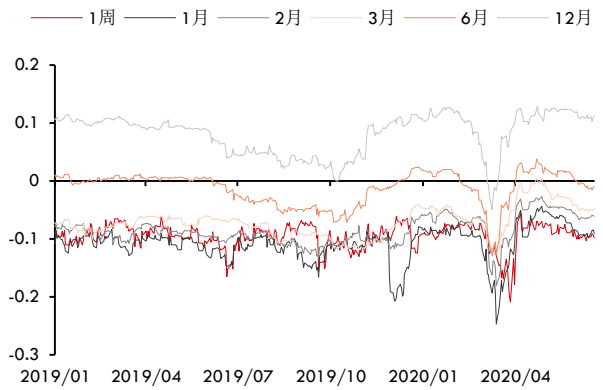
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 39： 日元互换利率期限结构



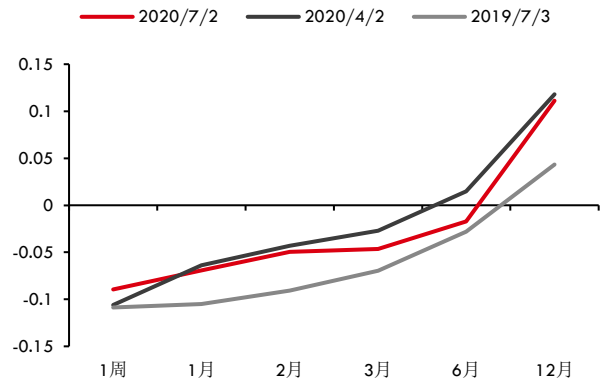
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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



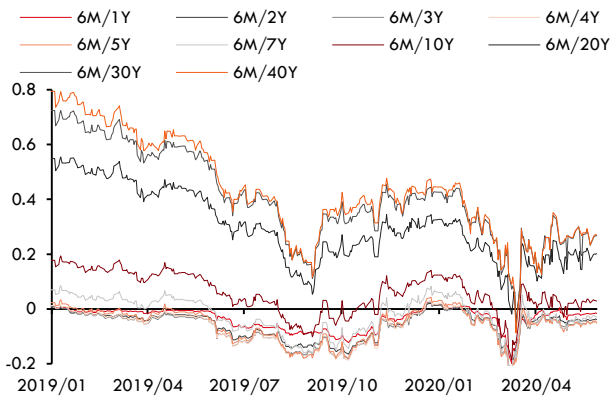
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 42： 3 个月欧洲日元期货



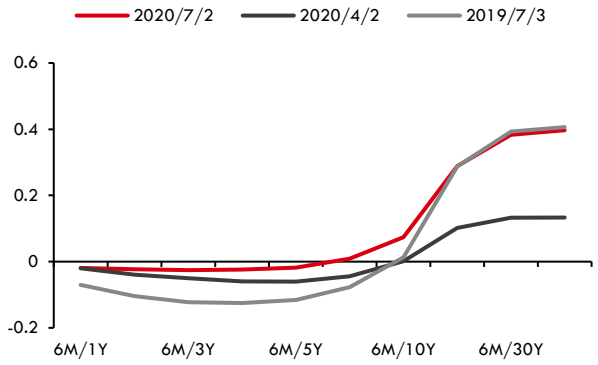
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

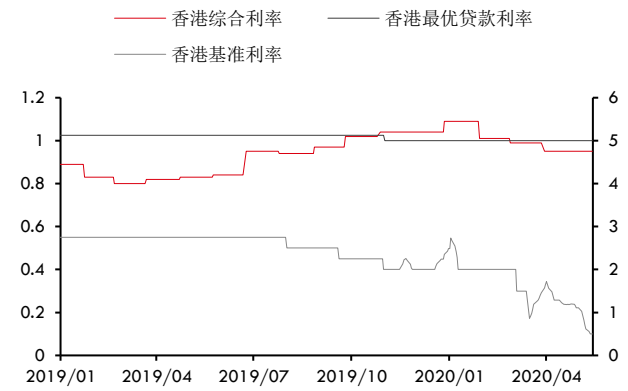


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· **香港货币市场**

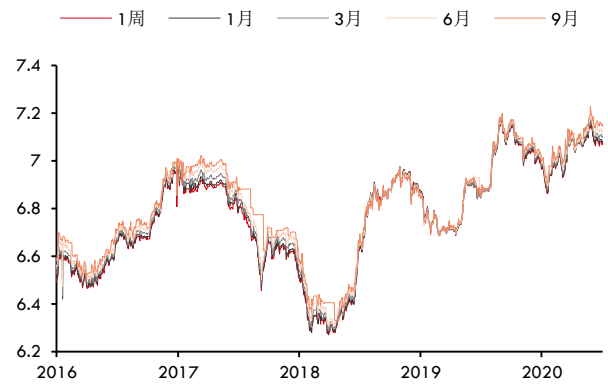
点评：美元货币需求略有回落

图 45： 港元基准利率



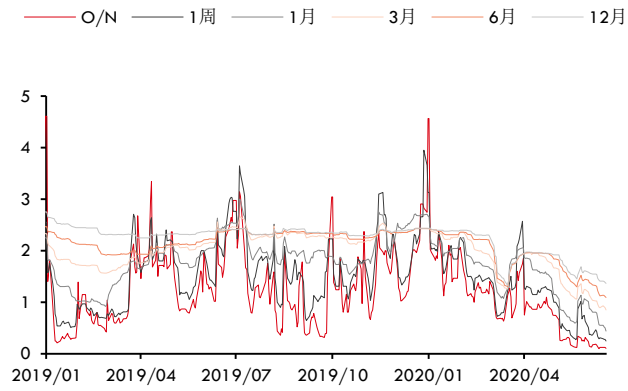
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 46： USDCNY 曲线



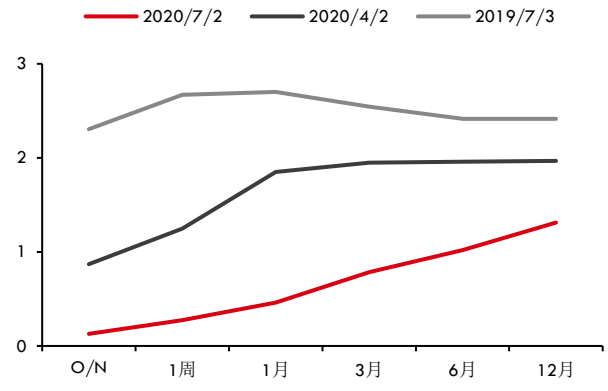
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 47： 港元 HIBOR 利率（一）



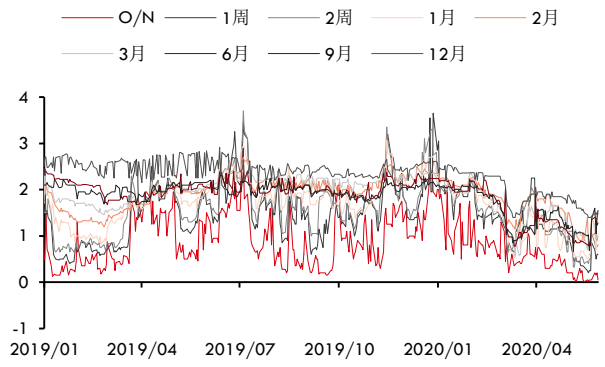
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 48： 港元 HIBOR 利率（二）期限结构



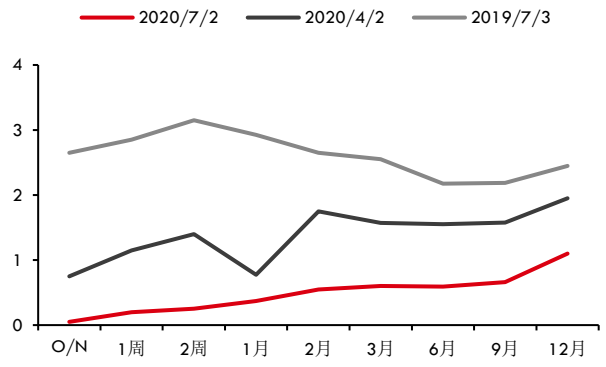
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 49： HKD 存款利率（一）



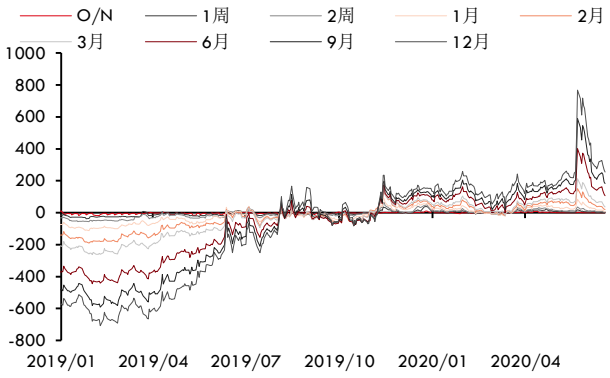
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 50： HKD 存款利率（二）期限结构



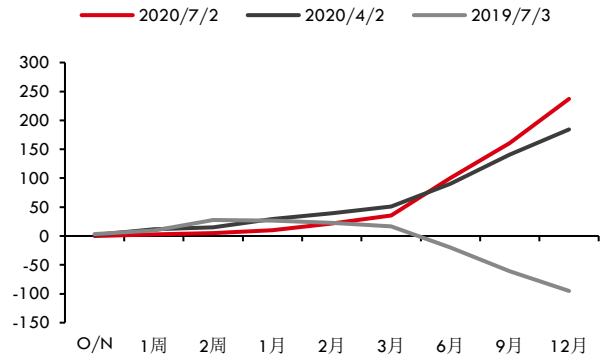
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 51： USDHKD 远期点数（一）



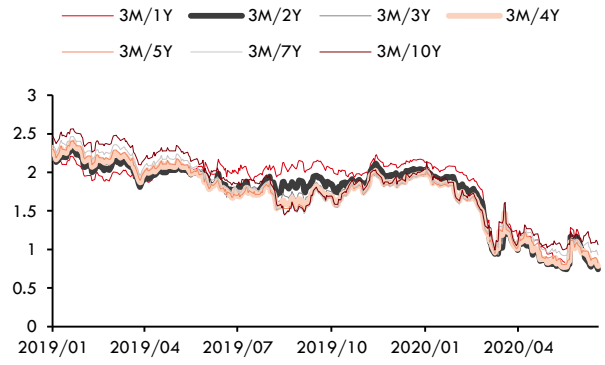
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 52： USDHKD 远期点数（二）期限结构



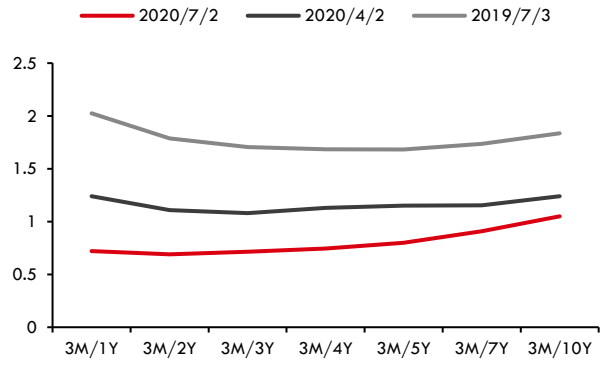
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 53： 3 个月港元 LIBOR 互换（一）



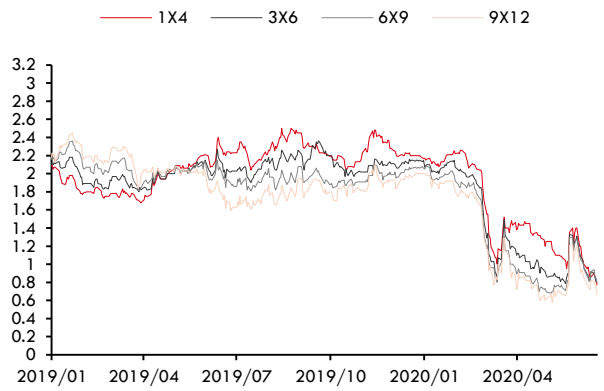
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 54： 3 个月港元 LIBOR 互换（二）期限结构



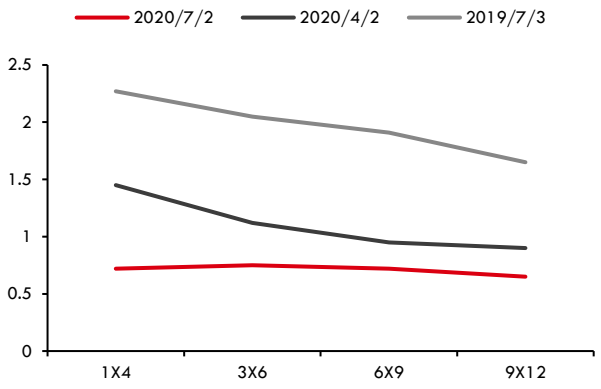
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

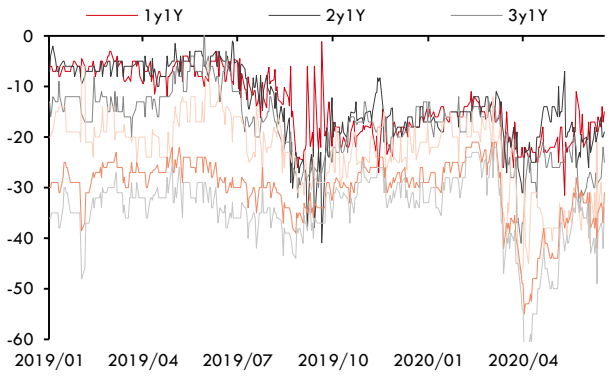


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· **货币互换基差**

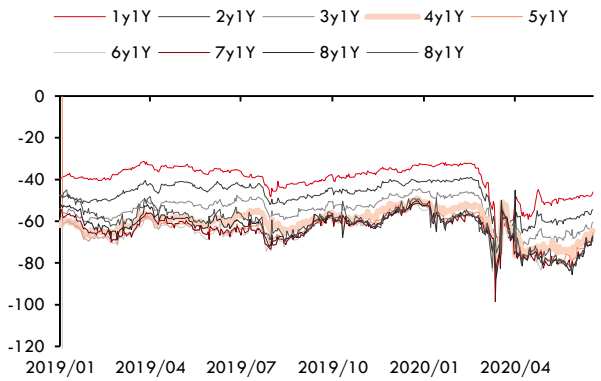
点评：澳元小幅走高，其余货币基本平稳

图 57： 港币



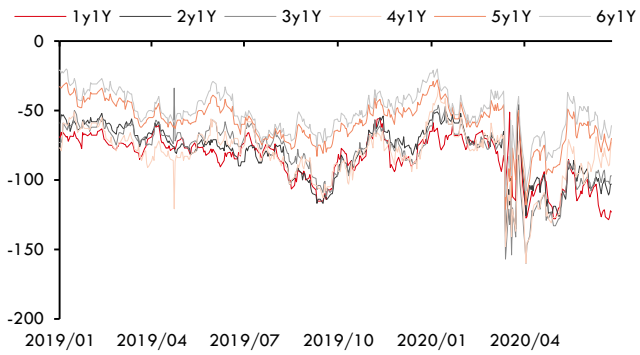
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 58： 日元



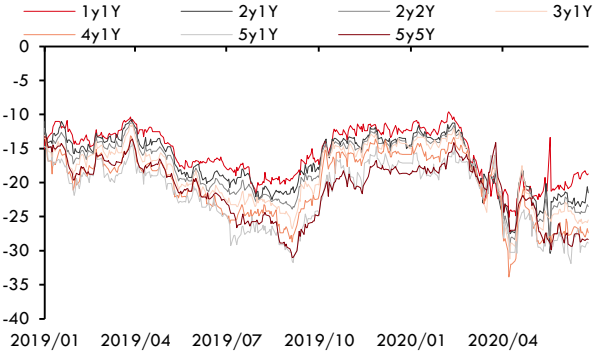
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 59： 韩元



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 60： 欧元

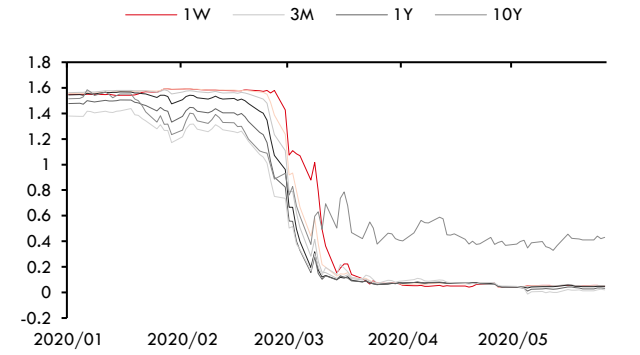


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

- **OIS 结构变化**

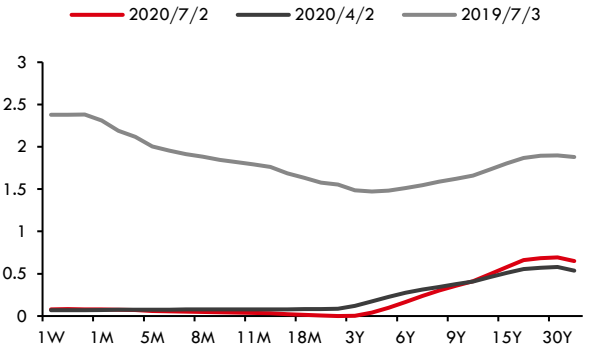
点评：各国利率变化不大，较为平稳

图 61： 美元 OIS 走势



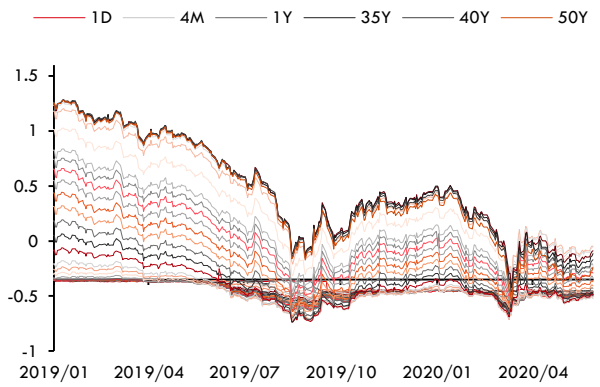
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 62： 美元 OIS 期限结构



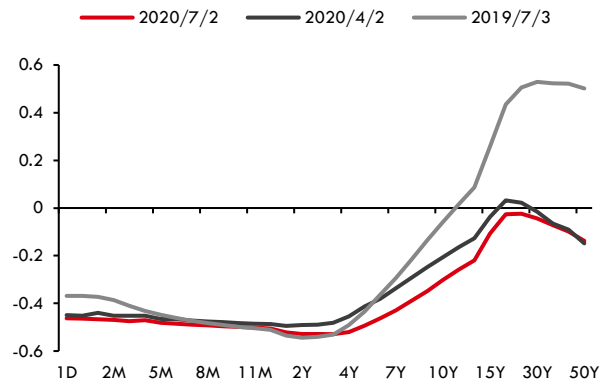
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 63： 欧元 OIS 走势



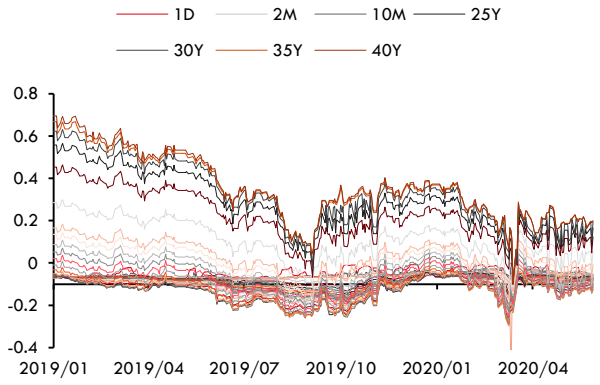
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 64： 欧元 OIS 期限结构



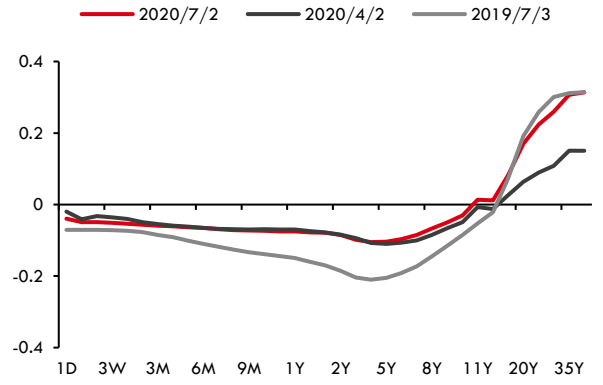
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 65： 日元 OIS 走势



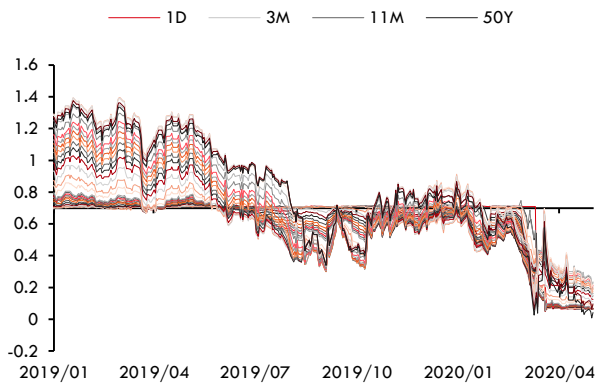
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 66： 日元 OIS 期限结构



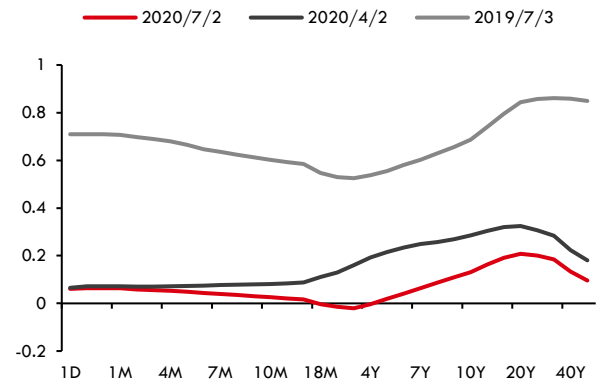
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

下周中国公布 6 月信用数据及通胀数据，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
6-7 月	14:00	德国	5 月季调后制造业订单(环比)	月	-25.80%	13.5%	14:45 欧洲央行副行长金多斯参加一场在线活动
	16:30	欧元区	7 月 Sentix 投资者信心指数	月	-24.8	-	
	17:00	欧元区	5 月零售销售(环比)	月	-11.70%	-	
	21:45	美国	6 月 Markit 综合 PMI 终值	月	46.8	-	
7-7 月	-	中国	6 月底外汇储备(十亿美元)	月	3101.69	3112	12:30 澳洲联储公布利率决议/ 21:00 亚特兰大联储主席博斯蒂克参加一场网络研讨会
	7:30	日本	5 月所有家庭支出(同比)	月	-11.10%	-11.80%	
	12:30	澳大利亚	澳洲联储现金利率	月	0.25%	0.25%	
	14:00	德国	5 月季调后工业产出(环比)	月	-17.90%	8%	
	14:45	法国	5 月经常帐(十亿欧元)	月	-5.4	-	
			5 月贸易帐(百万欧元)	月	-540	-	
	20:55	美国	上周红皮书商业零售销售(同比)	周	-5.70%	-	
8-7 月	4:30	美国	上周 API 原油库存变化(万桶)	周	815.6	-	0:00 EIA 公布月度短期能源展望报告/ 20:00 国际货币基金组织副总裁亚洲开发银行行长将发表讲话/22:00 欧洲央行副行长金多斯在一场会议上讨论欧洲央行为应对新冠肺炎危机而采取的措施
	7:50	日本	5 月未季调经常帐(同比)	月	-84.20%	-	
	22:30	美国	上周 EIA 原油库存变化(万桶)	周	-719.5	-	
9-7 月	-	中国	6 月末 M2 货币供应(同比)	月	11.10%	11.10%	欧元集团举行会议/ 0:15 亚特兰大联储主席博斯蒂克参加一场关于经济的网络研讨会/ 17:00 意大利央行公布“货币与银行”月度报告
			6 月社会融资规模(十亿元)	月	3190	3175.5	
			6 月新增人民币贷款(十亿元)	月	1480	1823.5	
	3:00	美国	5 月消费信贷变动(十亿美元)	月	-68.779	-15	
	7:50	日本	6 月货币供应 M2+CD(同比)	月	5.10%	5.60%	
	9:30	中国	6 月 PPI(同比)	月	-3.70%	-3.20%	
			6 月 CPI(同比)	月	2.40%	2.60%	
	14:00	德国	5 月季调后贸易帐(十亿欧元)	月	3.5	-	
	20:30	美国	上周季调后初请失业金人数(千人)	周	1427	-	
	22:00	美国	5 月批发销售(环比)	月	-16.90%	-	
10-7 月	7:50	日本	6 月国内企业商品物价指数(同比)	月	-2.70%	-2.00%	15:30 瑞典央行将公布货币政策会议纪要/ 16:00 IEA 公布月度原油市场报告
	14:45	法国	5 月工业产出(同比)	月	-34.20%	-26.20%	
			5 月工业产出(环比)	月	-20.10%	13%	

20:30	美国	6 月 PPI(同比)	月	-0.80%	-0.20%
		6 月核心 PPI(同比)	月	0.30%	0.50%

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