市场避险情绪升温

——宏观流动性观察 44

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：疫情冲击实体经济。美国 6 月 Markit 制造业 PMI 初值 49.6，预期 48，前值 39.8；欧元区 Markit 制造业 PMI 从 5 月的 31.9 升至 6 月的 47.5。6 月欧美制造业 PMI 指数双双超预期，虽仍在荣枯线下，但显示截止至 6 月经济萎缩情况出现缓解。可是 6 月以来，由于欧美逐步开启复工复产导致疫情未得到有效控制、持续蔓延。同时欧美贸易战一触即发，本周欧美股市震荡下行，市场避险情绪升温。中国北京疫情得到控制，经济持续缓慢修复中。1—5 月份，中国规模以上工业企业实现利润总额 18434.9 亿元，同比下降 19.3%，降幅比 1—4 月份收窄 8.1 个百分点。工业企业利润同比持续为负，但降幅持续收窄，中国经济逐步复苏。

宏观政策：中国 6 月 LPR 维持不变。22 日，中国公布 6 月 LPR 利率 1 年期 3.85%，5 年期以上 4.65%，连续两个月维持不变。由于 1 年期 LPR 报价机制与 1 年期 MLF 利率挂钩，15 日 MLF 操作利率维持不变已经预示着本次 LPR 报价将维持不变。虽然此次未降息，但由于此前国常会提及降准，我们认为降准将在下半年落地，央行将维持宽松季调帮助经济复苏。此前美联储议息会议结果延续鸽派姿态并大体符合预期。鲍威尔表示未来较长一段时间内美联储将继续维持宽松姿态，但更大规模的宽松可能也难以看到。

宏观流动性：中国“精准滴灌”，流动性充裕。上周中国央行除去端午三天假期均进行逆回购操作，累计进行了 6000 亿元逆回购操作，同时由于有 1200 亿元逆回购到期，因此实现净投放 4800 亿元。未来短期逆回购操作可能常态化，以此熨平资金面波动，体现央行呵护流动性的决心。美联储资产负债表规模连续两周下降，主要由于回购规模下降 882 亿美元，海外央行互换下降 920 亿美元。这两项主要为市场提供短期流动性，美联储扩表长期趋势不改，流动性维持充裕。

本周关注：疫情反复，避险情绪持续。上周美元指数继续震荡上行，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。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，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

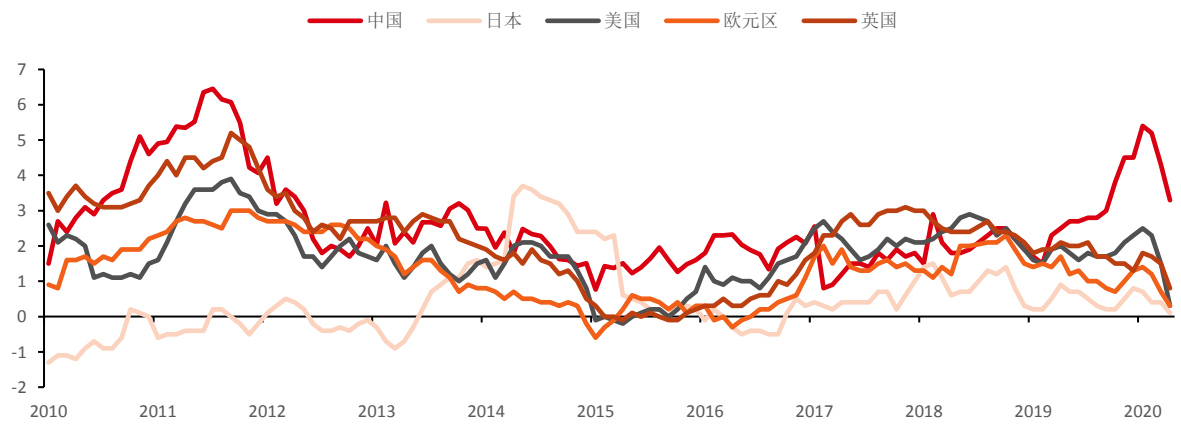
点评：6 月全球 PMI 持续回升

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	
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	49.60
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	46.90
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	44.60
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	52.10
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	
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	
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	
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	
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	
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	
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	
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	
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	28.60	
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	
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	
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	
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	

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2：全球通胀曲线（截止 5 月）——整体环比有降，中国食品价格回落导致通胀持续回落



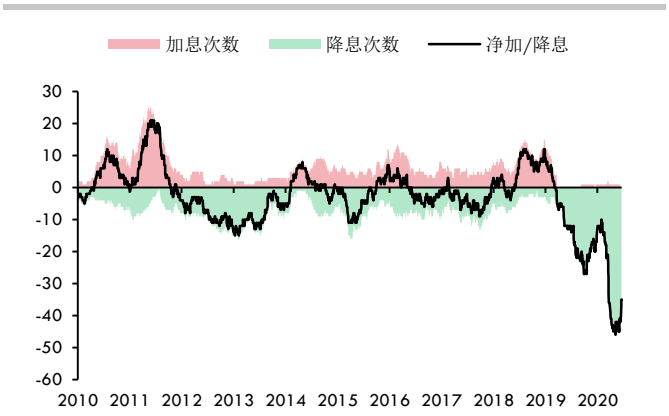
数据来源：Wind 华泰期货研究院

全球一周利率观察

- **基准利率图表**

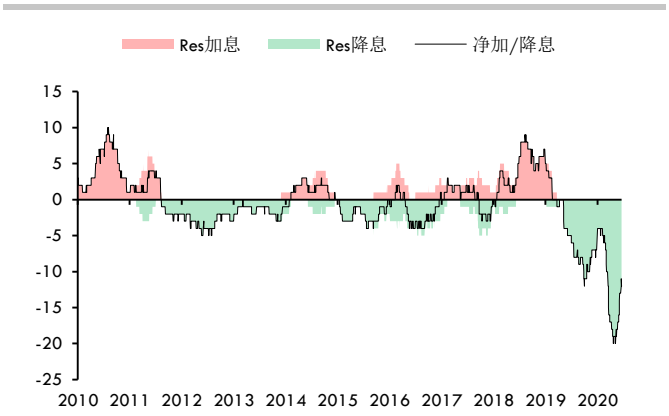
点评：发达经济体与中上游国家政策差距大幅走扩后收窄

图 3： 过去 3 个月主要央行加减息变化



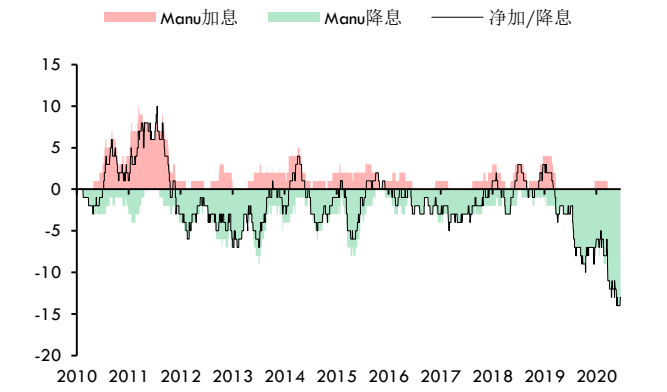
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4： 上游资源国加减息变化



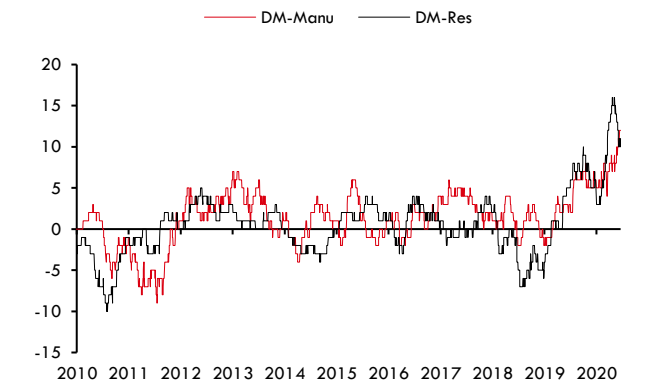
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

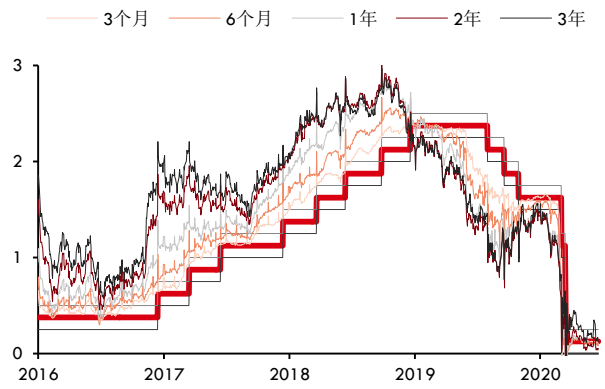


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· **利率预期图表**

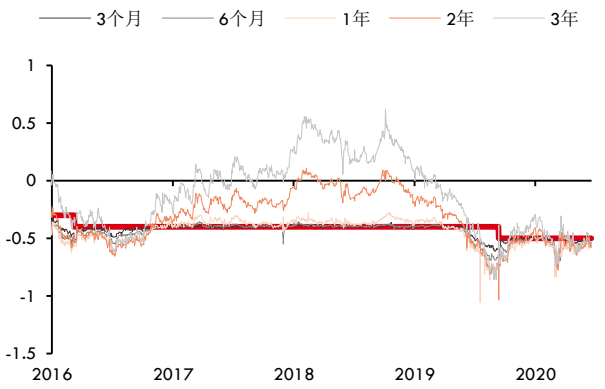
点评：各国降息预期已经达成，再次降息空间有限

图 7： 美联储利率预期与基准零利率（粗）对比



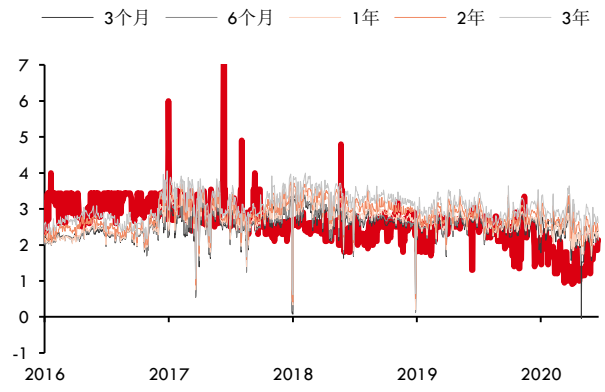
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8： 欧央行利率预期与基准零利率（粗）对比



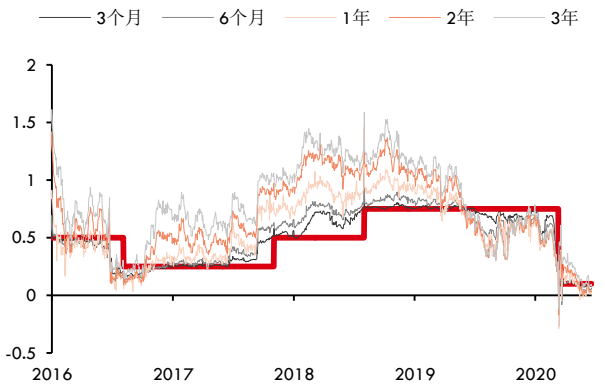
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 9： 中国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



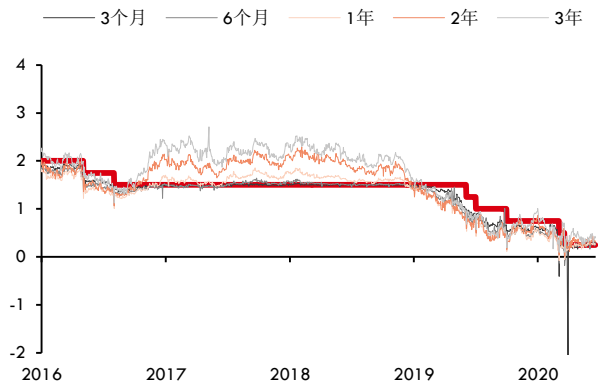
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 10： 英国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



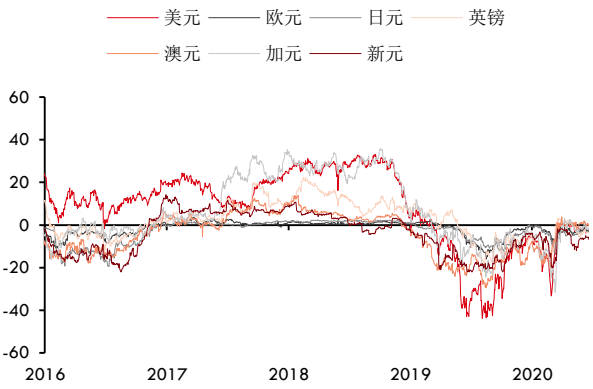
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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



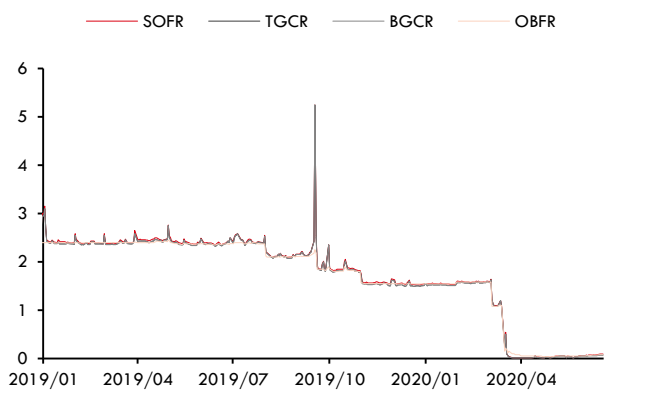
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周流动性观察

· **美国货币市场**

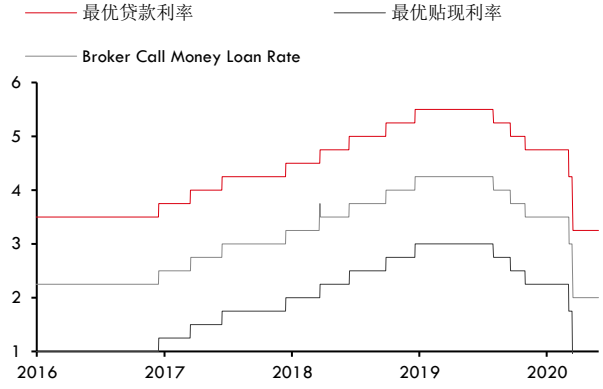
点评：美联储降息叠加 QE，利率大幅走低

图 13： 美联储观察利率



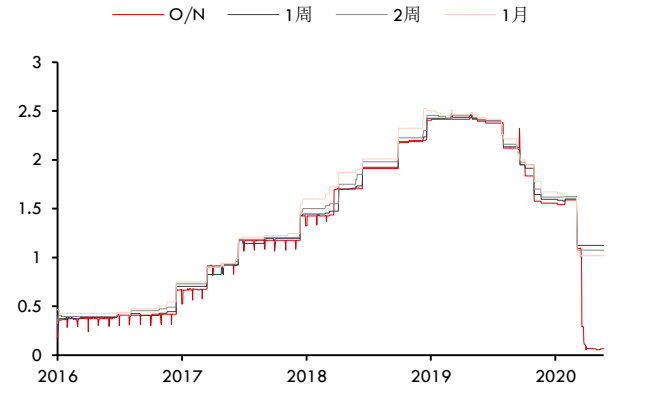
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 14： 最优贷款利率水平



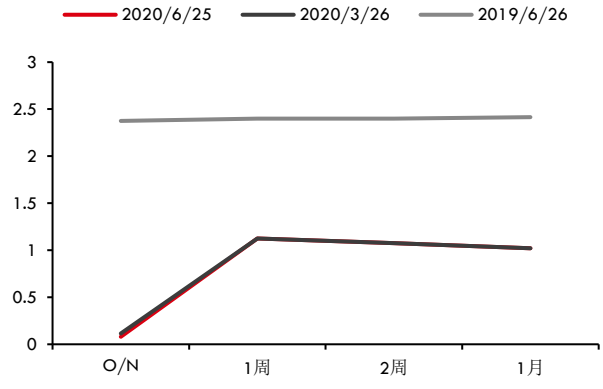
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 15： 欧洲美元利率



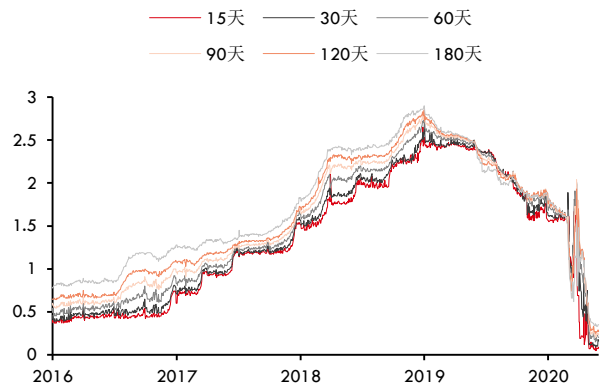
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 16： 欧洲美元利率期限结构



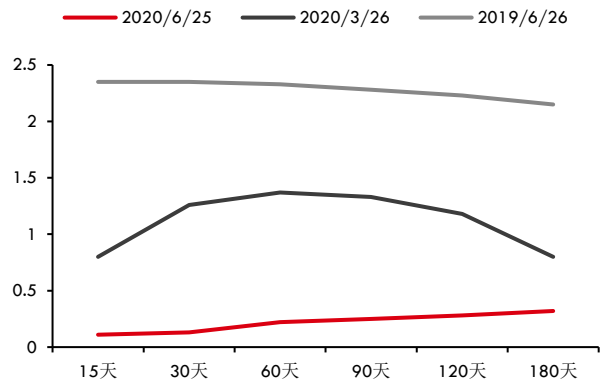
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 17： CP 贴现率



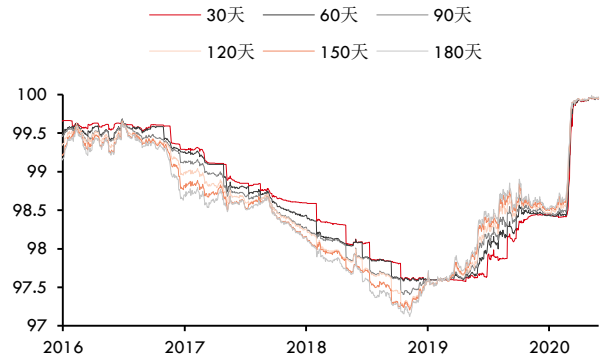
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 18： CP 贴现率期限结构



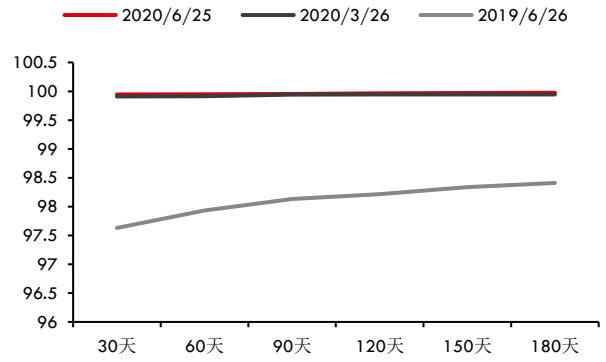
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 19： 联邦基金利率期货



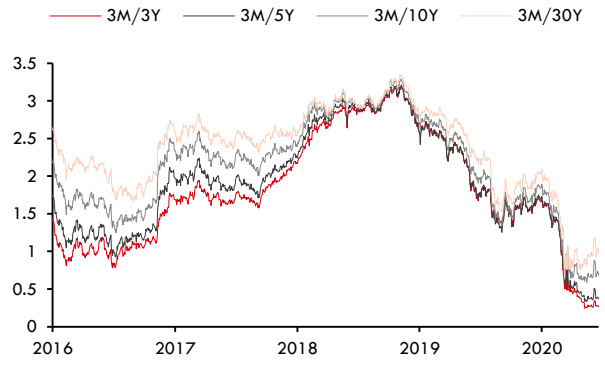
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 20： 联邦基金利率期货期限结构



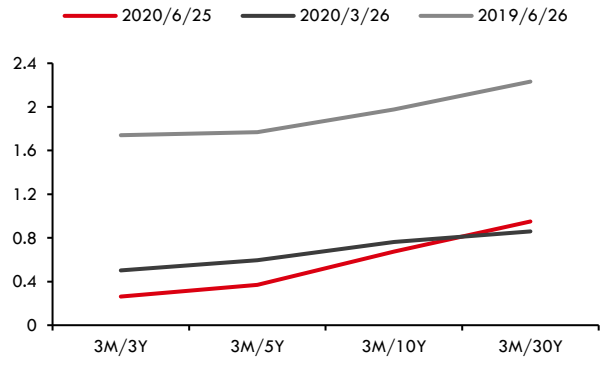
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

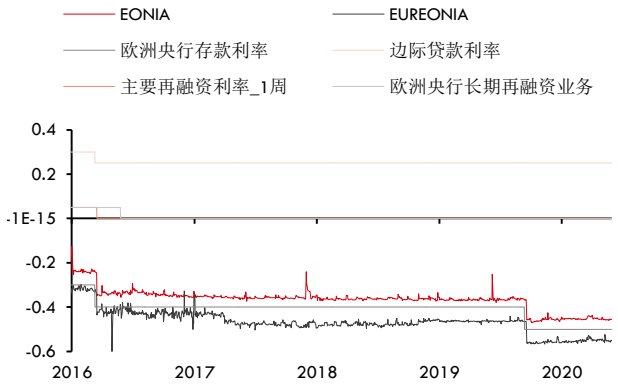


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· **欧洲货币市场**

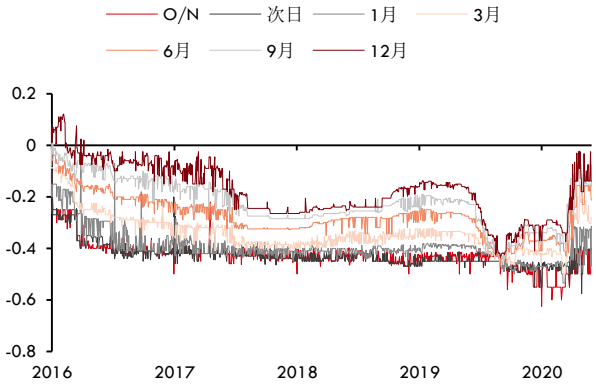
点评：持续负利率宽松政策，开启新一轮 QE 维护流动性

图 23： 欧央行观察利率



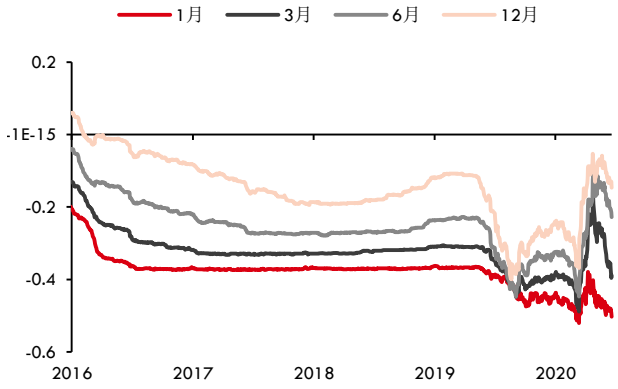
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 24： 欧元存款利率



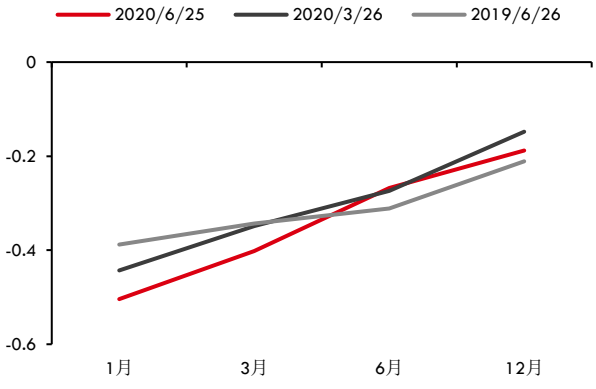
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 25： EURIBOR 利率



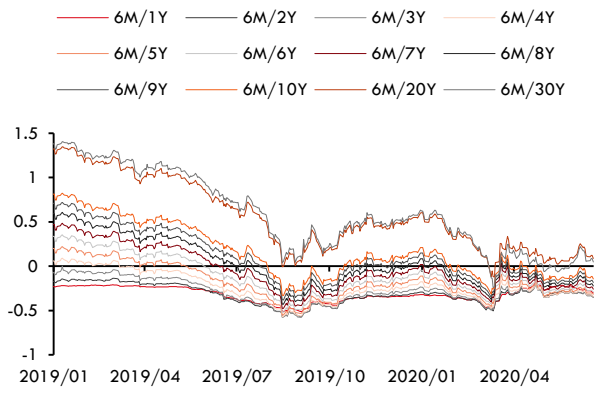
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 26： EURIBOR 利率期限结构



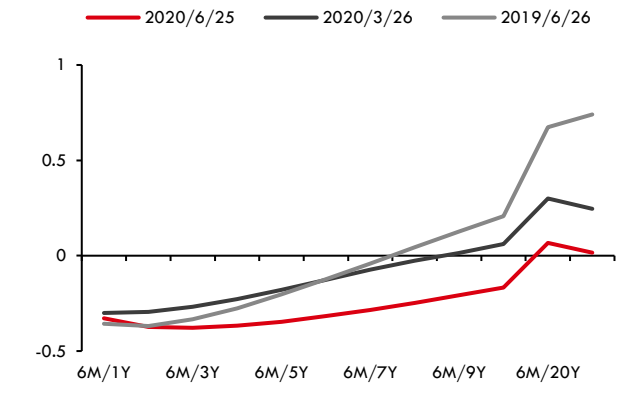
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

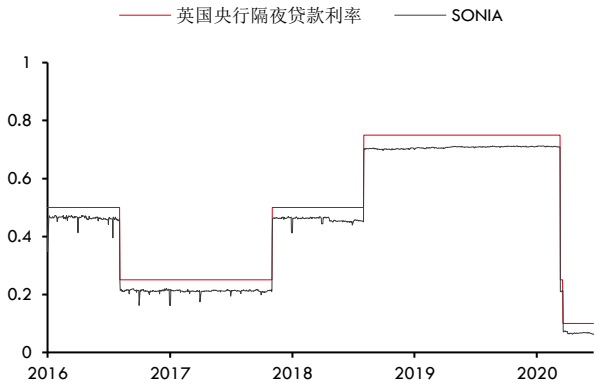


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· **英国货币市场**

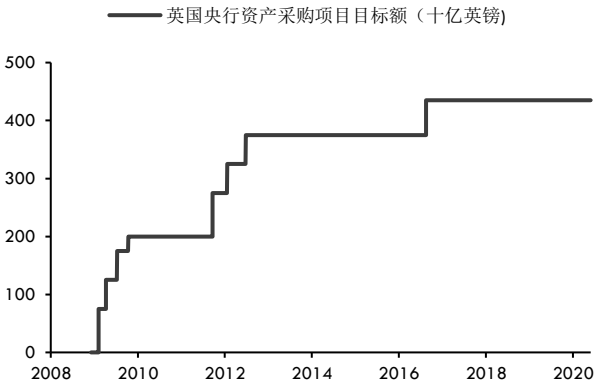
点评：英国紧急降息后，利率走低

图 29： 英国央行观察利率



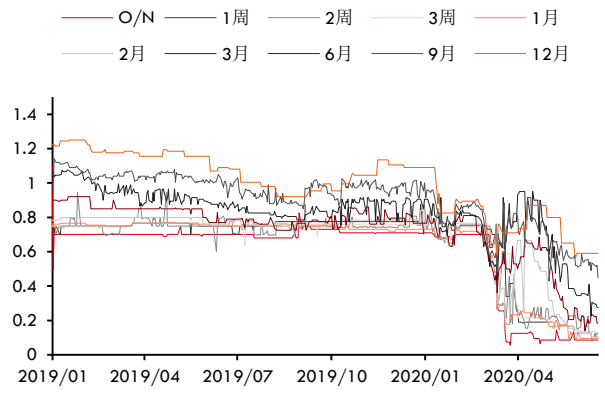
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 30： 英国央行 QE 规模



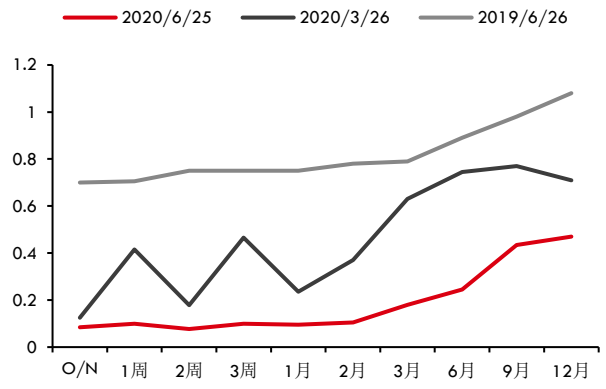
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 31： 英镑存款利率



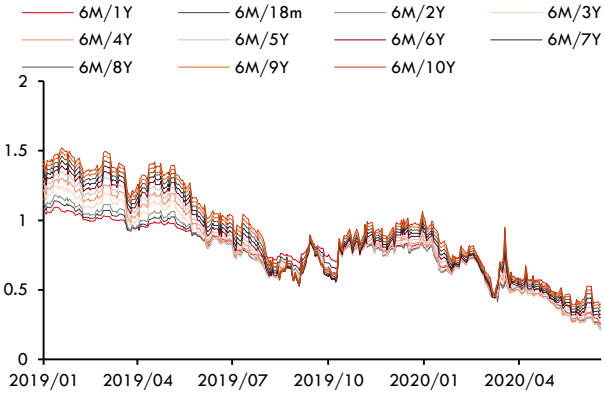
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 32： 英镑存款利率期限结构



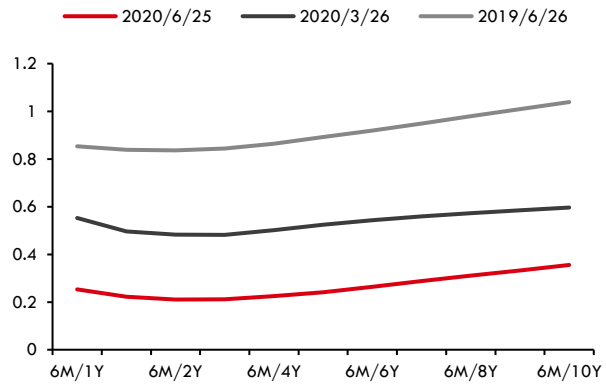
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

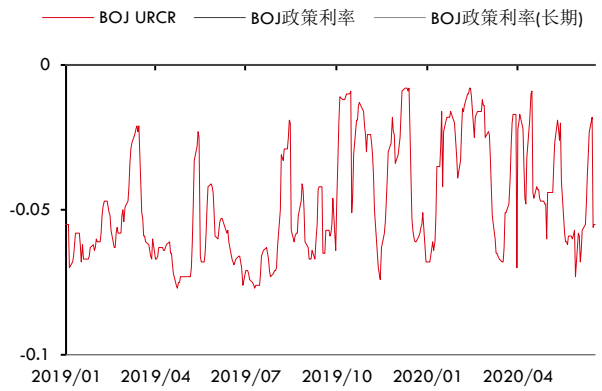


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

- **日本货币市场**

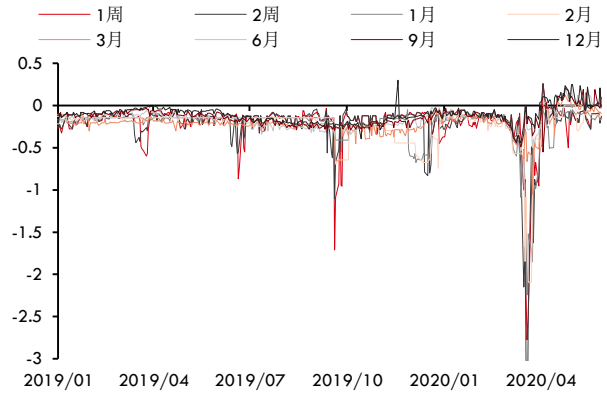
点评：日本央行通过市场运作和资产购买操作来提供足够的流动性

图 35： 日本央行观察利率



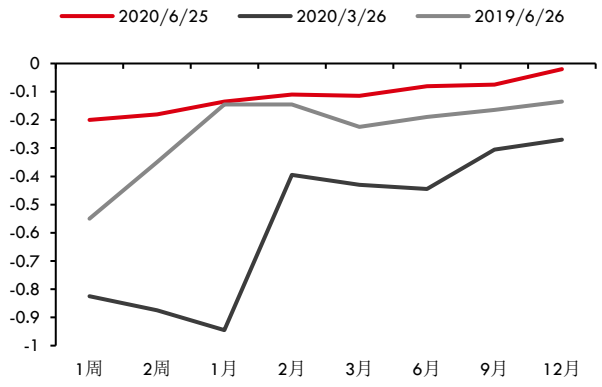
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 36： 日元存款利率



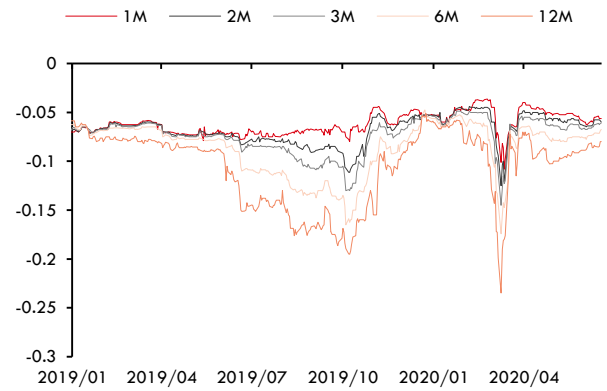
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 37： 日元存款利率期限结构



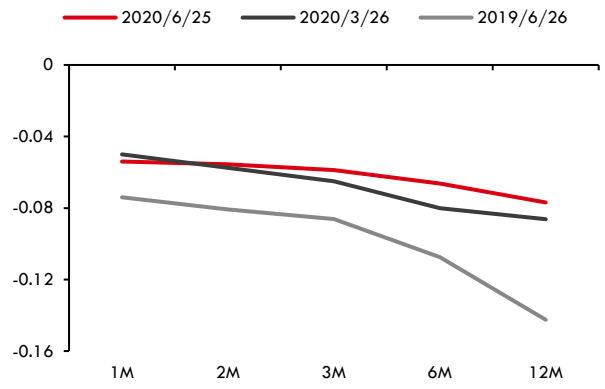
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 38： 日元互换利率



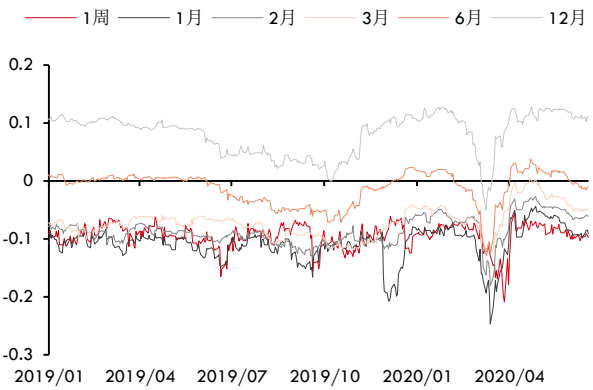
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 39： 日元互换利率期限结构



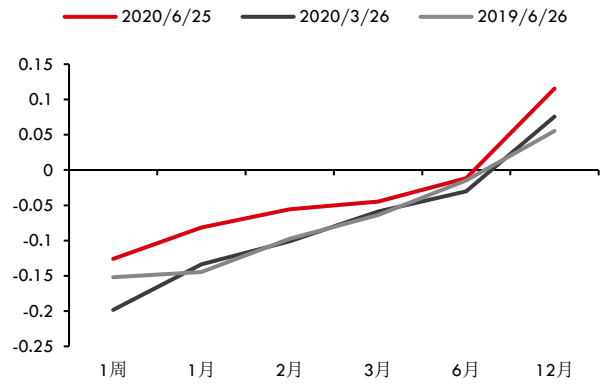
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 40： 日元 LIBOR 利率



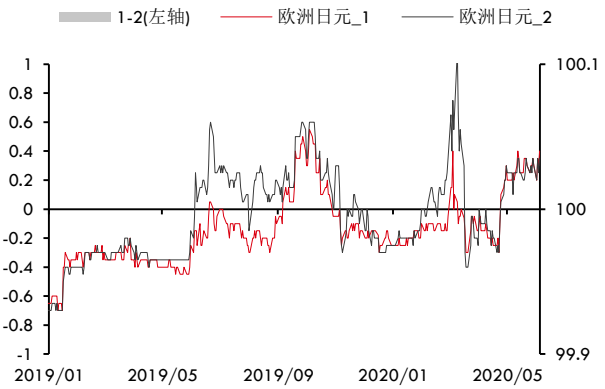
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 41： 日元 LIBOR 利率期限结构



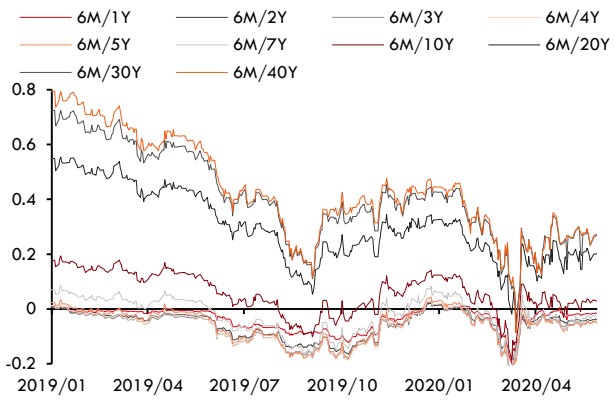
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 42： 3 个月欧洲日元期货



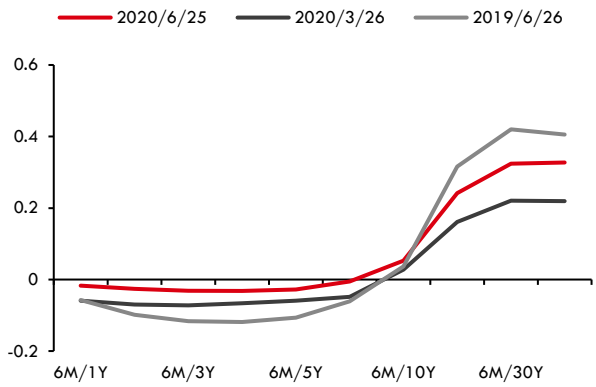
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

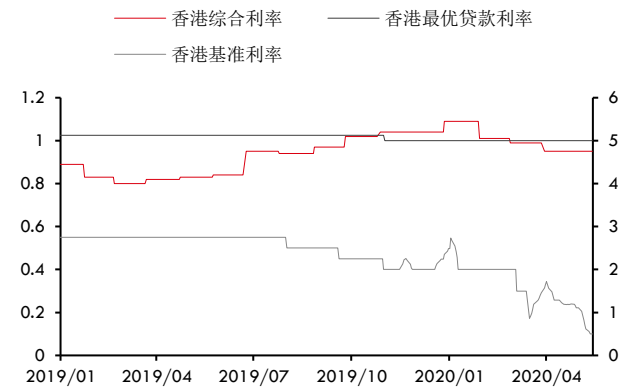


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· **香港货币市场**

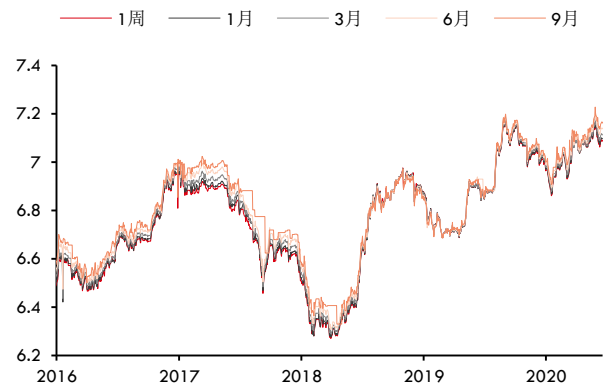
点评：美元货币需求略有回落

图 45： 港元基准利率



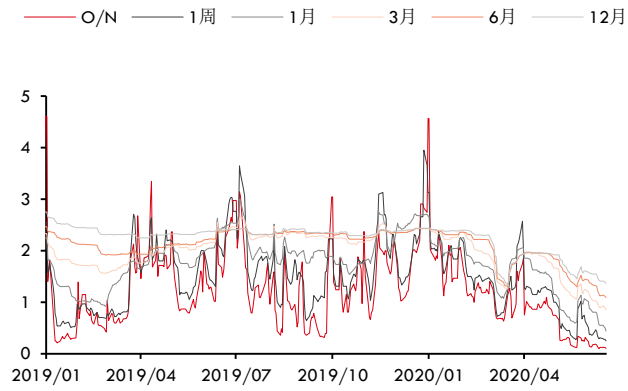
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 46： USDCNY 曲线



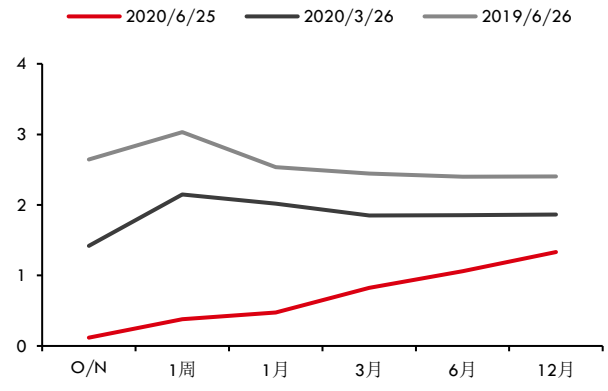
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 47： 港元 HIBOR 利率（一）



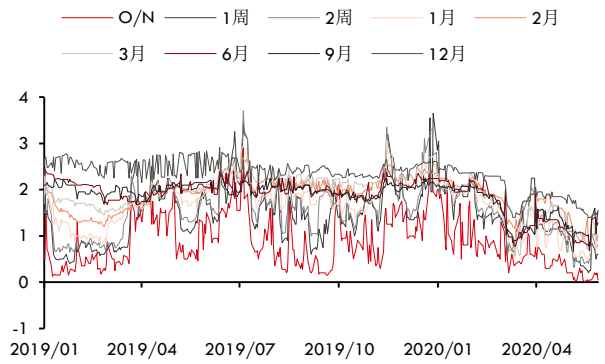
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 48： 港元 HIBOR 利率（二）期限结构



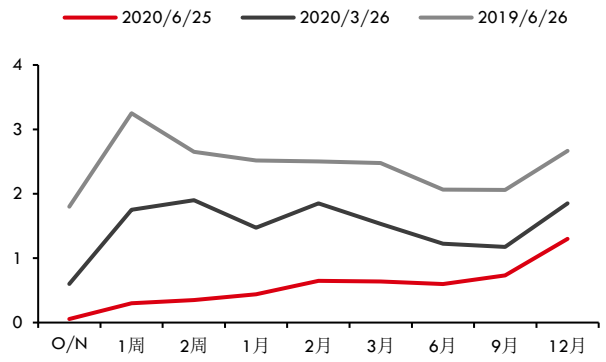
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 49： HKD 存款利率（一）



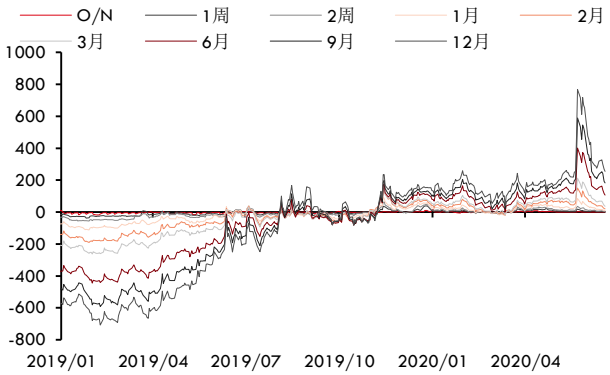
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 50： HKD 存款利率（二）期限结构



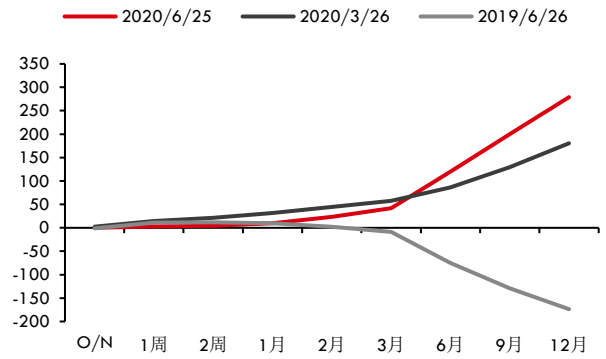
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 51： USDHKD 远期点数（一）



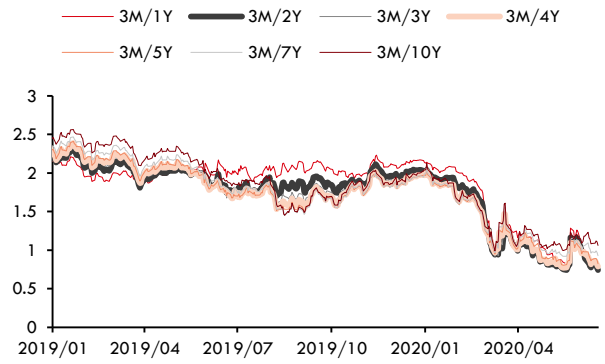
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 52： USDHKD 远期点数（二）期限结构



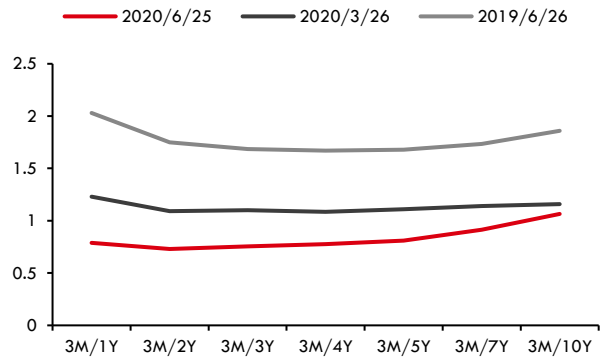
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 53： 3 个月港元 LIBOR 互换（一）



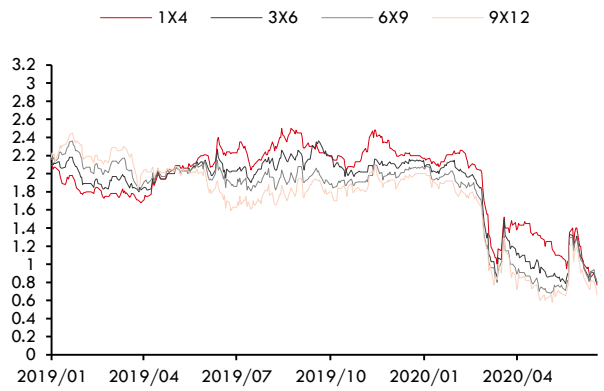
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 54： 3 个月港元 LIBOR 互换（二）期限结构



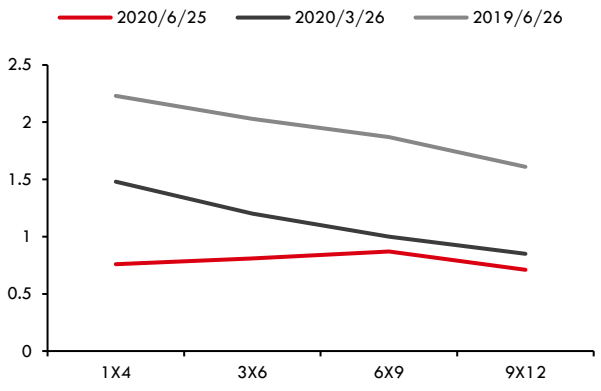
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

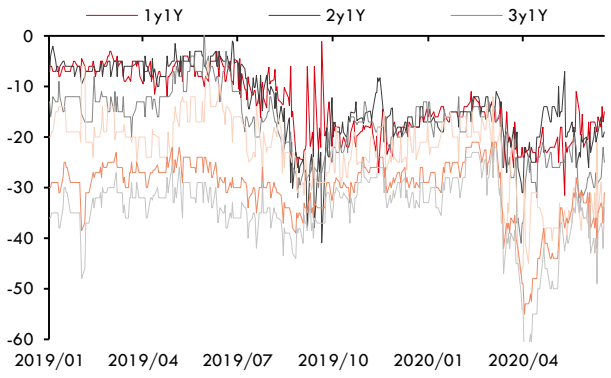


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· **货币互换基差**

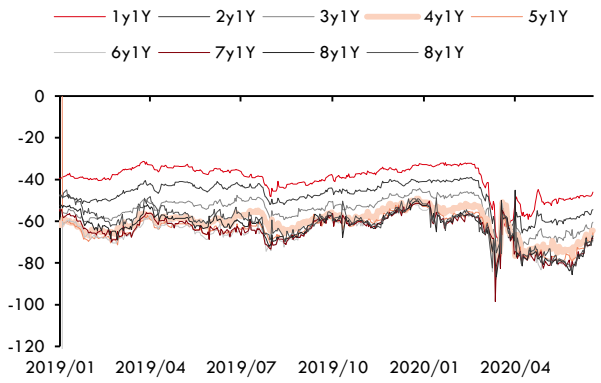
点评：澳元小幅走高，其余货币基本平稳

图 57： 港币



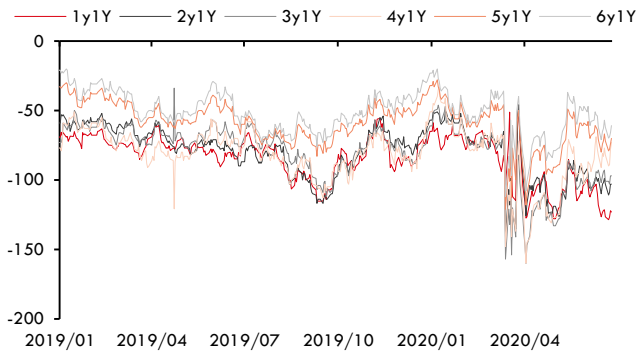
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 58： 日元



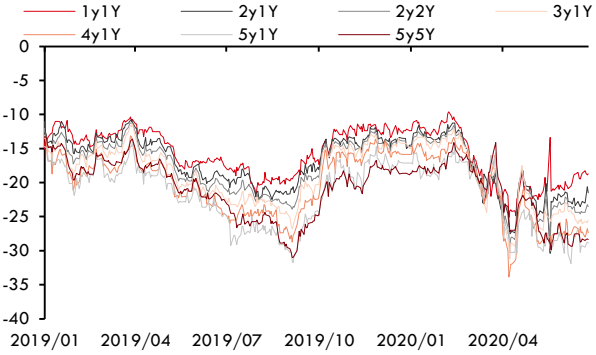
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 59： 韩元



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 60： 欧元

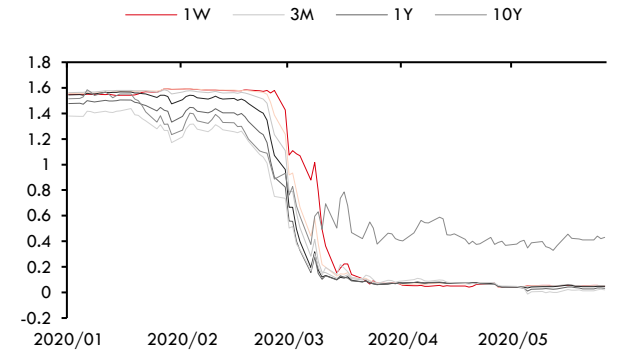


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

- **OIS 结构变化**

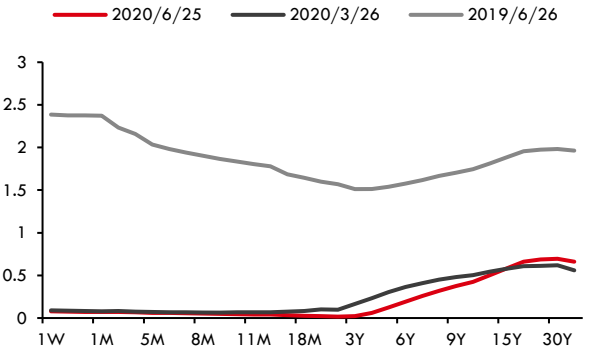
点评：各国利率变化不大，较为平稳

图 61： 美元 OIS 走势



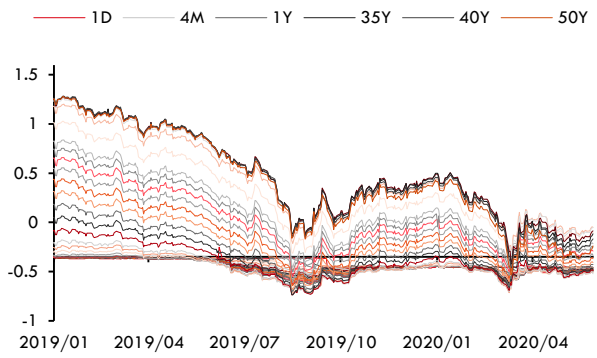
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 62： 美元 OIS 期限结构



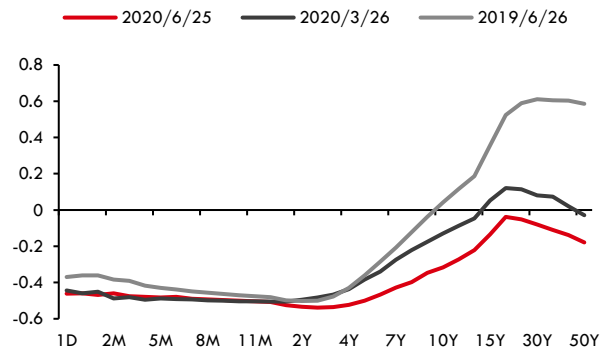
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 63： 欧元 OIS 走势



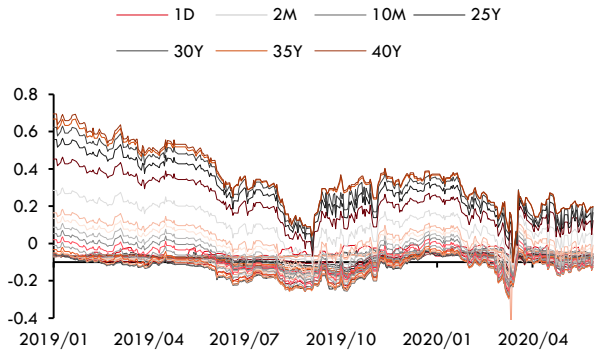
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 64： 欧元 OIS 期限结构



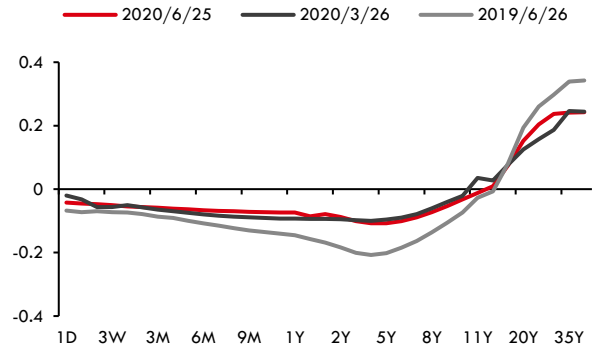
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

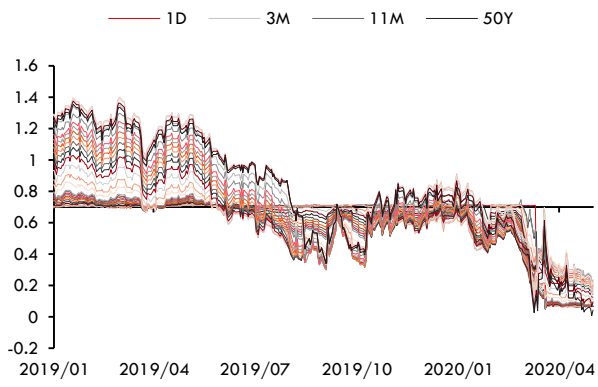
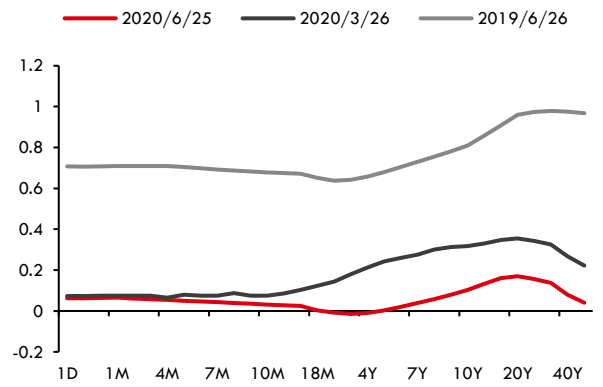


图 68： 英镑 OIS 期限结构



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周交易日历

下周美国公布就业数据，美联储公布会议纪要，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
29-6 月	7:50	日本	5 月季调后零售销售(环比)	月	-9.60%	-3.0%	17:30 英国央行行长贝利在一场网络研讨会中通过视频致欢迎词/ 20:30 英国央行货币政策委员会委员弗利葛将发表讲话
	16:30	英国	5 月消费信贷(十亿英镑)	月	-7.4	-2	
	17:00	欧元区	6 月经济景气指数	月	67.5	82.5	
	20:00	德国	6 月 CPI 初值(同比)	月	0.60%	0.50%	
	22:00	美国	5 月 NAR 季调后成屋签约销售指数(环比)	月	-21.80%	18.90%	
30-6 月	7:30	日本	5 月失业率	月	2.60%	2.80%	3:00 纽约联储主席威廉姆斯与 IMF 总裁格奥尔基耶娃主持纽约经济俱乐部主办的讨论会/ 10:30 澳洲联储副主席德贝尔发表讲话/ 23:00 欧洲央行副行长金多斯参加全美商业经济协会组织的在线系列会
	9:00	中国	6 月官方制造业 PMI	月	50.6	50.4	
	13:00	日本	5 月新屋开工(同比)	月	-12.90%	-15%	
	14:00	英国	第一季度 GDP 终值(同比)	季	-1.60%	-1.60%	
			第一季度经常帐(十亿英镑)	季	-5.6	-15	
	14:45	法国	6 月 CPI 初值(环比)	月	0.10%	-	
	17:00	欧元区	6 月 CPI 初值(环比)	月	-0.10%	-	
	20:30	加拿大	4 月 GDP(环比)	月	-7.20%	-10.50%	
1-7 月	4:30	美国	上周 API 原油库存变化(万桶)(至 0626)	周	174.9	-	0:30 美联储主席鲍威尔和美国财长努钦在众议院金融服务委员会上做证词/ 15:30 瑞典央行公布利率决议/ 19:00 英国央行货币政策委员会外部委员哈斯克尔发表讲话
	8:30	日本	6 月制造业 PMI 终值	月	37.8	-	
	9:45	中国	6 月财新制造业 PMI	月	50.7	50.6	
	15:50	法国	6 月 Markit 制造业 PMI 终值	月	52.1	-	
	15:55	德国	6 月 Markit 制造业 PMI 终值	月	44.6	44.6	
	16:00	欧元区	6 月 Markit 制造业 PMI 终值	月	46.9	46.9	
	20:15	美国	6 月 ADP 就业人数变动(千人)	月	-2760	2450	
	22:00	美国	5 月营建支出(环比)	月	-2.90%	1.00%	
			6 月 ISM 制造业 PMI	月	43.1	48.5	
	22:30	美国	上周 EIA 原油库存变化(万桶)(至 0626)	周	144.2	-	
2-7 月	17:00	欧元区	5 月 PPI(同比)	月	-4.50%	-	2:00 美联储公布会议纪要/ 17:30 英国央行公布金融稳定报告
			5 月失业率	月	7.30%	7.60%	
	20:30	美国	5 月贸易帐(十亿美元)	月	-49.4	-52	
			6 月季调后非农就业人口变动(千人)	月	2509	3000	
			6 月失业率	月	13.30%	12.50%	
			上周季调后初请失业金人数(千人)(至 0627)	周	-	-	
	22:00	美国	5 月耐用品订单终值(环比)	月	15.80%	10.50%	
3-7 月	1:00	美国	当周石油钻井总数(口)(至 0703)	周	-	-	20:00 荷兰央行行长诺特发表讲话
	9:45	中国	6 月财新综合 PMI	月	54.5	-	

	16:00	欧元区	6 月 Markit 综合 PMI 终值	月	47.5	-

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