疫情反复拖累经济复苏势头

——宏观流动性观察 43

宏观流动性摘要：

经济周期：疫情冲击实体经济。全球疫情蔓延趋势减缓，欧美开始逐步复工复产，中国经济缓慢恢复。中国 5 月规模以上工业增加值同比增 4.4%，预期增 4.9%；1-5 月累计同比下降 2.8%，降幅较 1-4 月份收窄 2.1 个百分点。同时 1-5 月固定资产投资（不含农户）同比下降 6.3%，1-4 月为降 10.3%；环比则增长 5.87%。中国 5 月社会消费品零售总额同比降 2.8%，预期降 1.5%，前值降 7.5%；其中，除汽车以外的消费品零售额下降 3.5%。投资、消费均出现修复但尚未实现正增长，同时结构分化较为明显。消费中食品饮料通讯行业同比均为正，汽车消费受政策刺激持续改善，但餐饮等行业持续下跌，受疫情影响较大。

宏观政策：中国引导金融合理让利实体。6 月 17 日中国国常会提出推动金融系统全年向各类企业合理让利 1.5 万亿元；确保新增金融资金主要流向制造业、一般服务业尤其是中小微企业。同时由于国常会提出将合理运用降准、再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕，我们认为央行将在两周内实施新一轮降准引导贷款利率下行。上周，美联储开展了为期两天的 FOMC 议息会议，整体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。上周中国央行分别于 15 日、18 日、19 日开展了 2000 亿元 MLF、1200 亿元逆回购、1800 亿元逆回购操作，一周累计投放 5000 亿元流动性，高于前两周。不过，考虑到本周有 4200 亿元逆回购和 2400 亿元 MLF 到期，央行实际净回笼 1600 亿元。同时，央行继续“缩量降息”，于 18 日下调 14 天逆回购利率 20BP，体现了央行呵护市场流动性的决心，预计 6 月 LPR 下调概率较大。美联储 16 日宣布更新二级市场企业信贷工具，该工具将开始购买广泛而多样化的企业债券组合，以支持市场流动性和大型雇主的信贷可用性。这将是美联储在本次危机中，首次在二级市场直接购入单个公司债券。受到美联储积极信号的刺激市场风险意愿扭转，避险情绪略有回落。

本周关注：疫情反复，避险情绪持续。本周美元指数创一个月最大单周涨幅，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，全球局势依然不稳，持续配置避险资产。

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

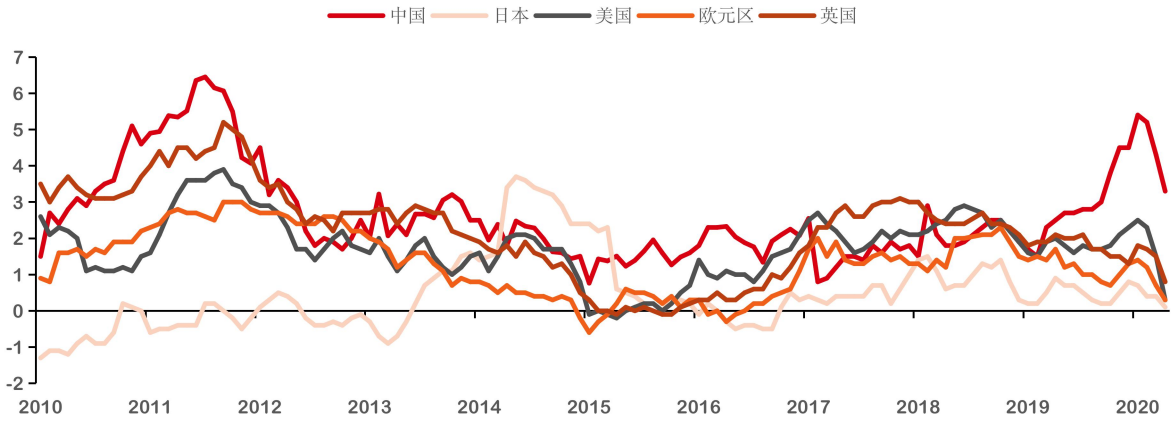
点评：5 月全球 PMI 略有回升

图 1： 全球 PMI 热图（截止 5 月）—— 受疫情影响 4 月欧美等国制造业 PMI 大幅下降，中国在荣枯线徘徊

	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
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
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
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
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
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
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，中国受疫情影响通胀回落明显



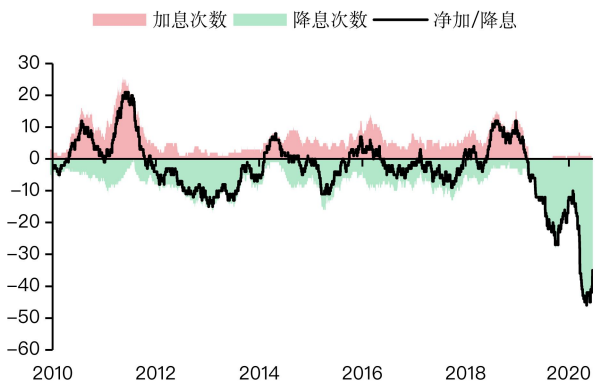
数据来源：Wind 华泰期货研究院

全球一周利率观察

- **基准利率图表**

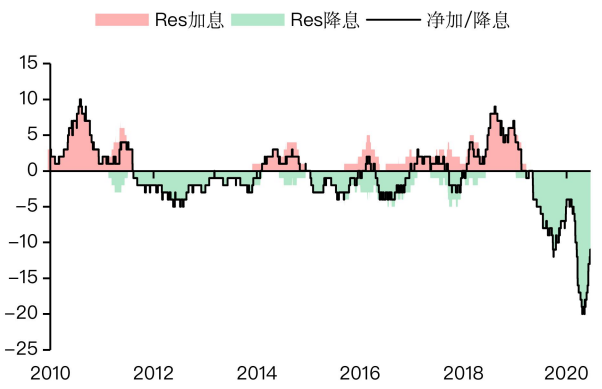
点评：发达经济体与中上游国家政策差距大幅走扩后受窄

图 3： 过去 3 个月主要央行加减息变化



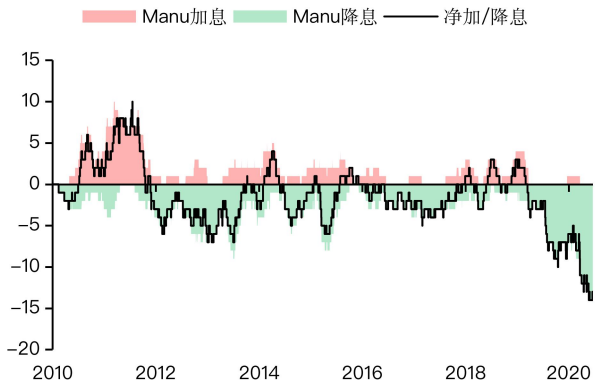
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4： 上游资源国加减息变化



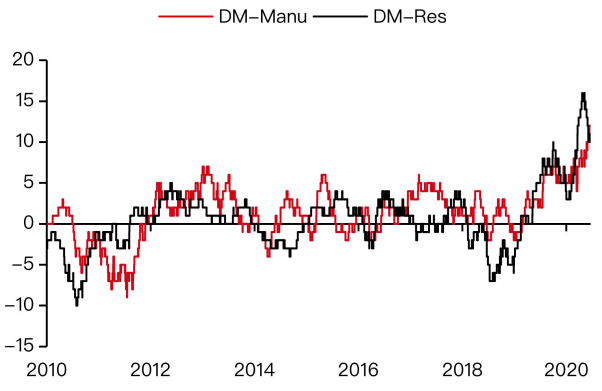
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

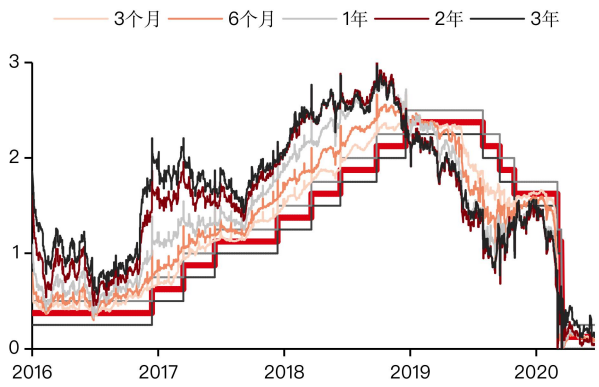


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· **利率预期图表**

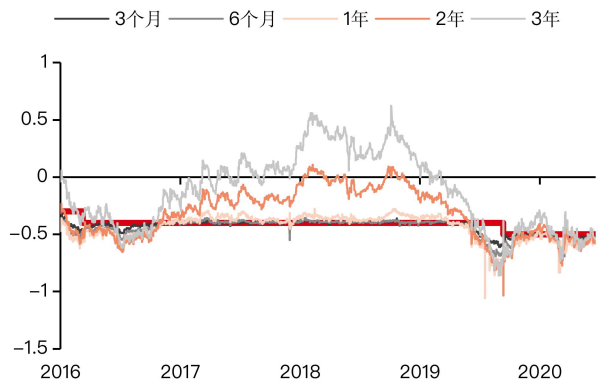
点评：各国降息预期已经达成，再次降息空间有限

图 7： 美联储利率预期与基准零利率（粗）对比



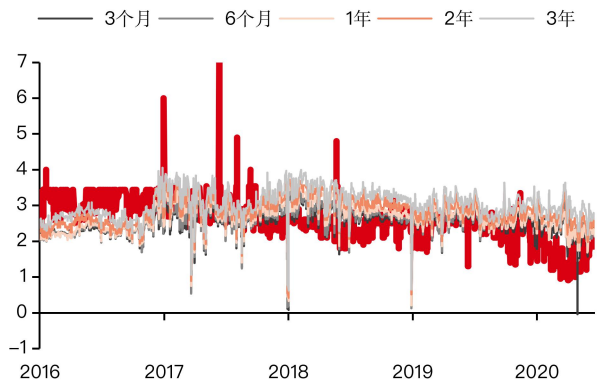
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8： 欧央行利率预期与基准零利率（粗）对比



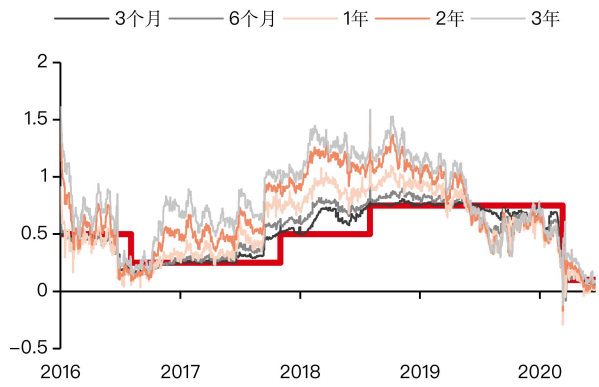
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 9： 中国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



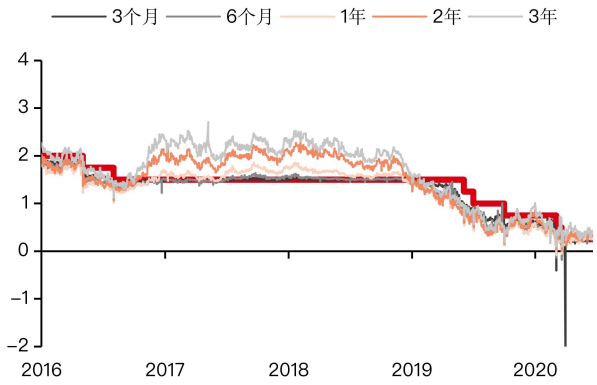
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 10： 英国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



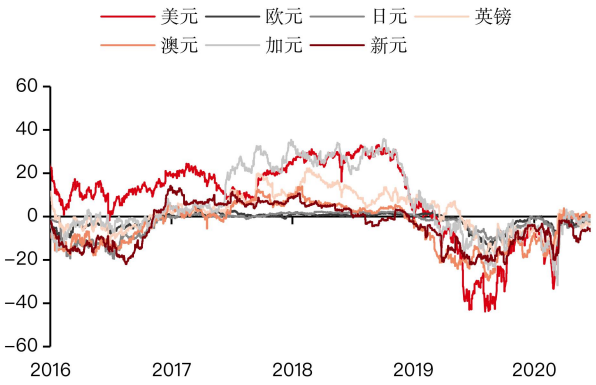
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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



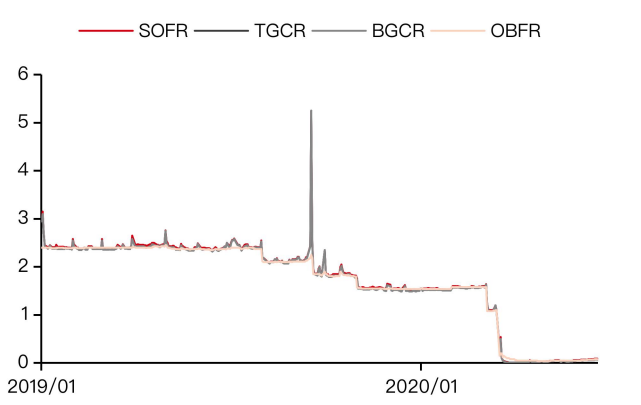
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周流动性观察

- **美国货币市场**

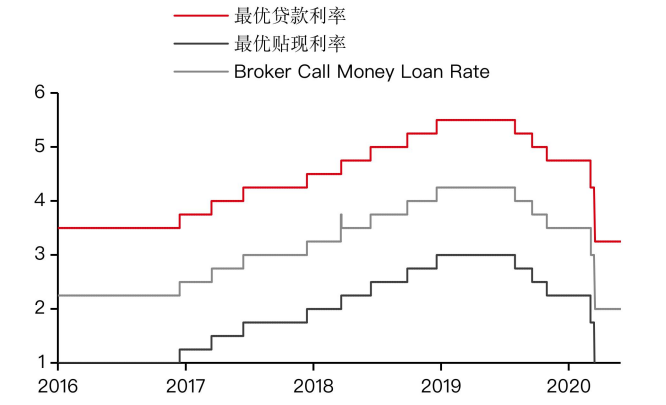
点评：美联储降息叠加 QE，利率大幅走低

图 13： 美联储观察利率



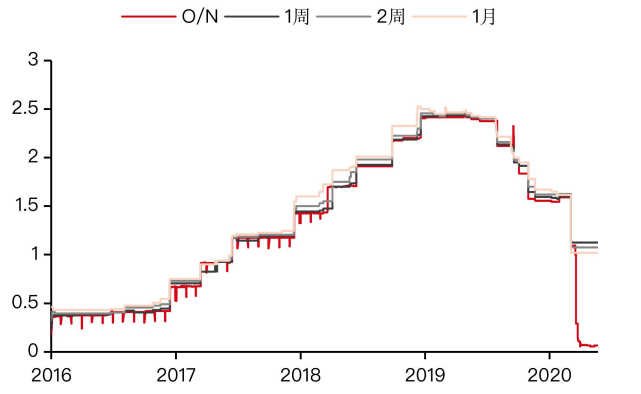
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 14： 最优贷款利率水平



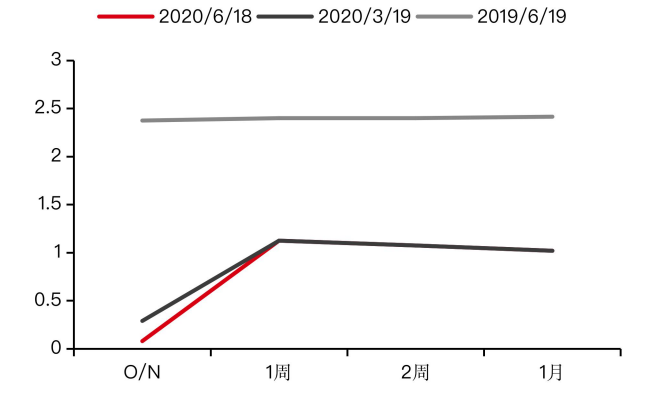
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 15： 欧洲美元利率



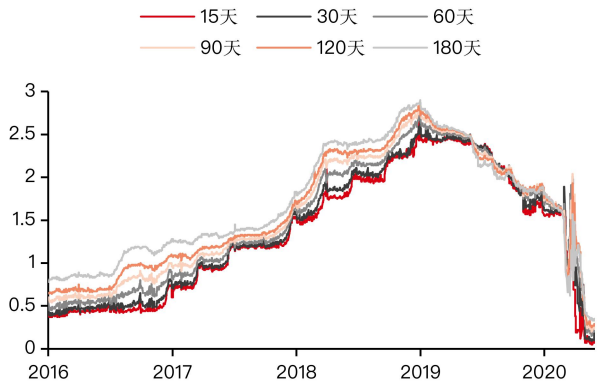
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 16： 欧洲美元利率期限结构



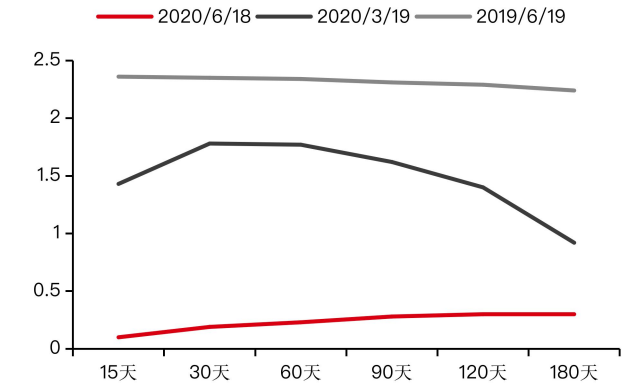
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 17： CP 贴现率



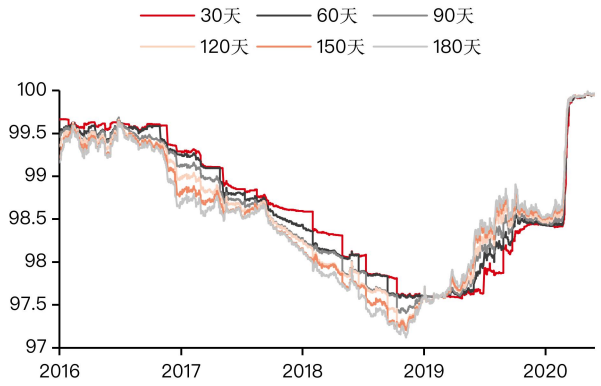
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 18： CP 贴现率期限结构



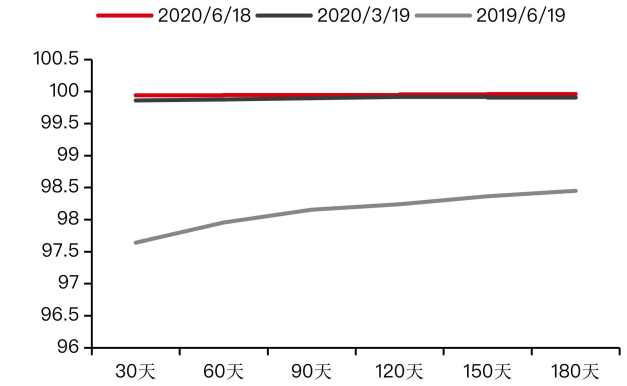
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 19： 联邦基金利率期货



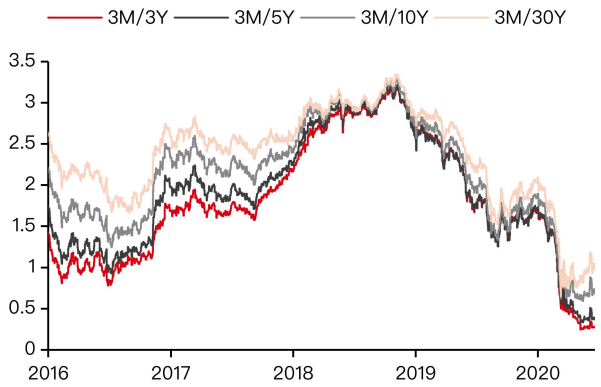
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 20： 联邦基金利率期货期限结构



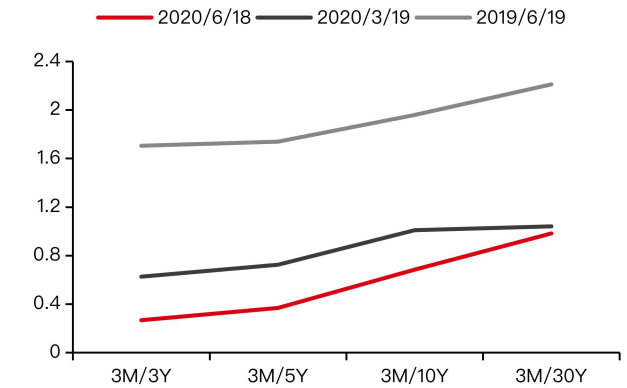
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

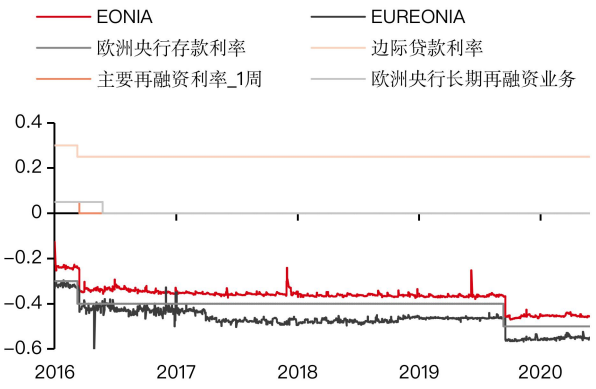


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· **欧洲货币市场**

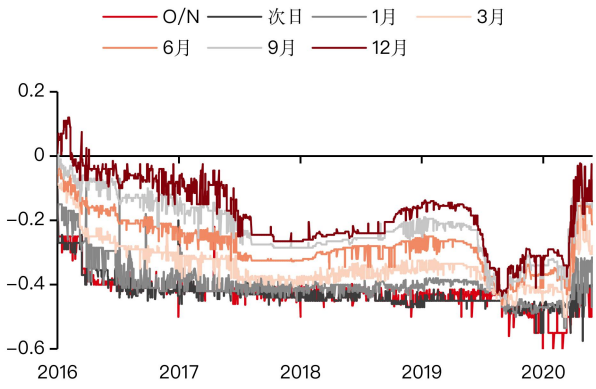
点评：持续负利率宽松政策，开启新一轮 QE 维护流动性

图 23： 欧央行观察利率



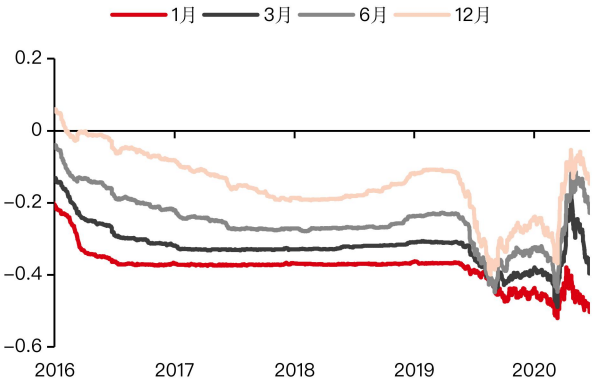
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 24： 欧元存款利率



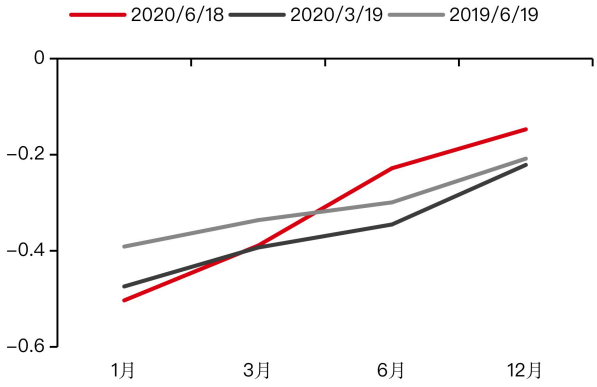
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 25： EURIBOR 利率



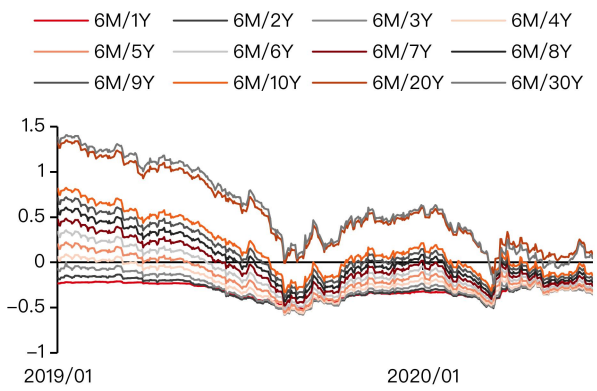
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 26： EURIBOR 利率期限结构



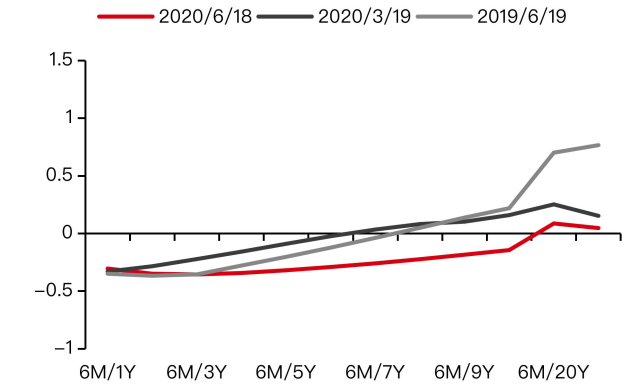
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

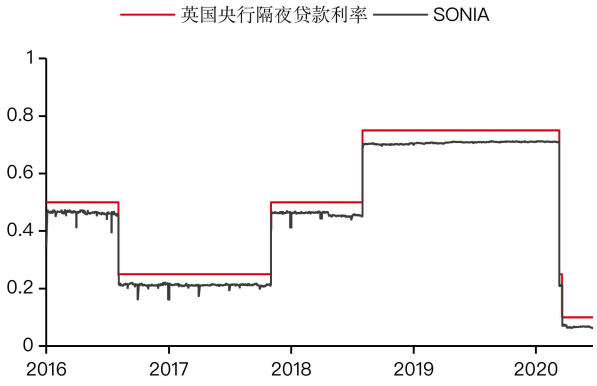


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· **英国货币市场**

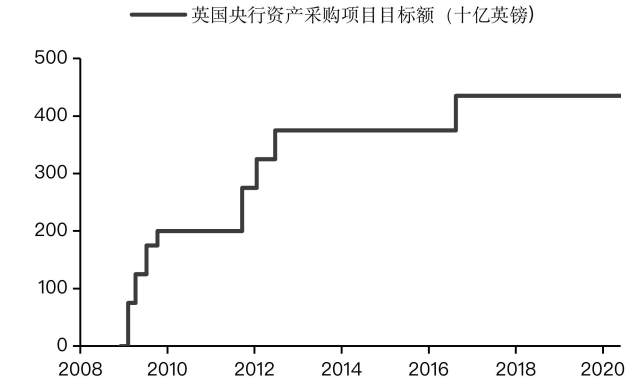
点评：英国紧急降息后，利率走低

图 29： 英国央行观察利率



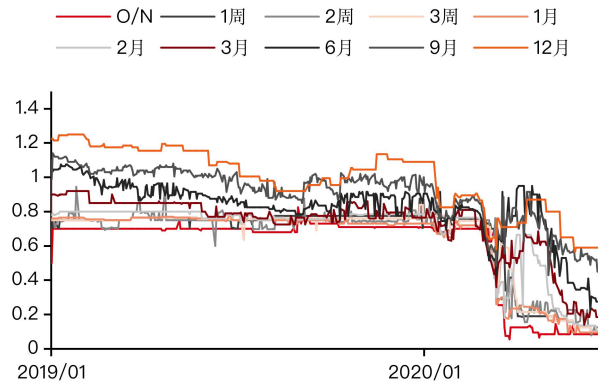
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 30： 英国央行 QE 规模



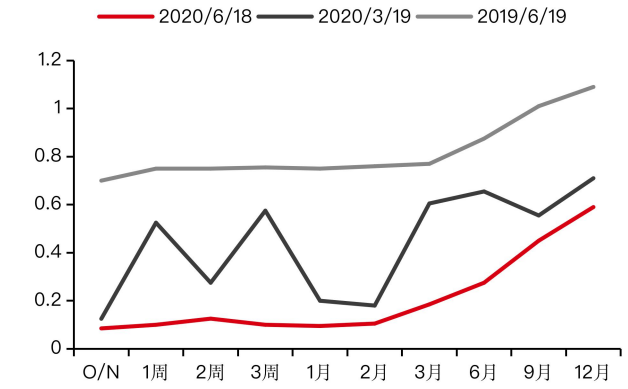
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 31： 英镑存款利率



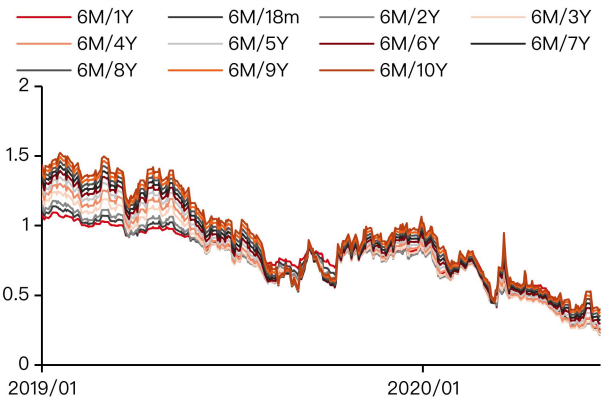
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 32： 英镑存款利率期限结构



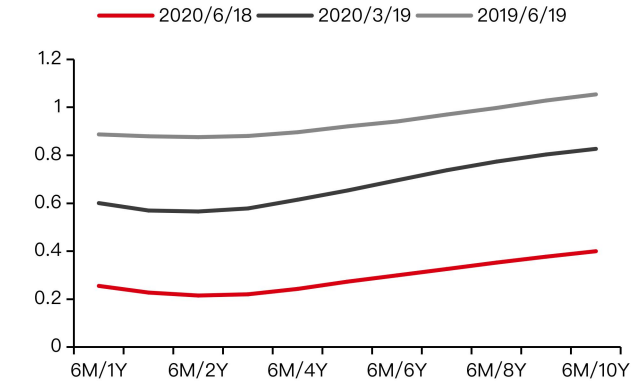
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

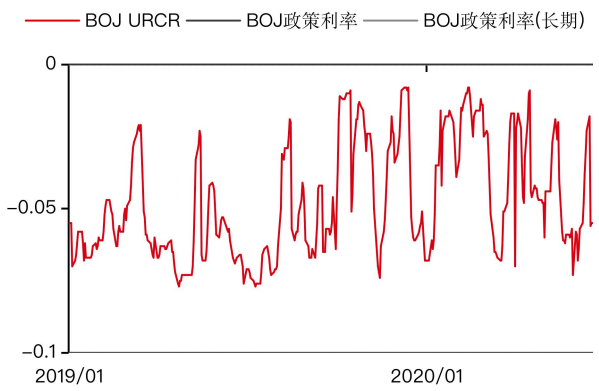


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

- **日本货币市场**

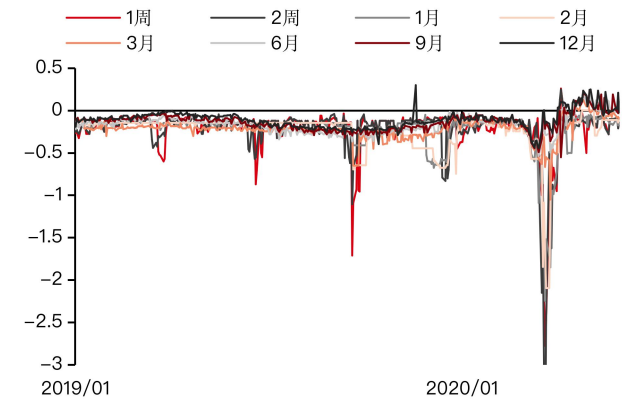
点评：日本央行通过市场运作和资产购买操作来提供足够的流动性

图 35： 日本央行观察利率



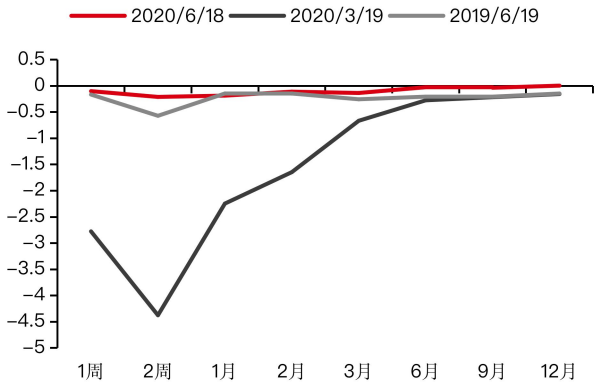
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 36： 日元存款利率



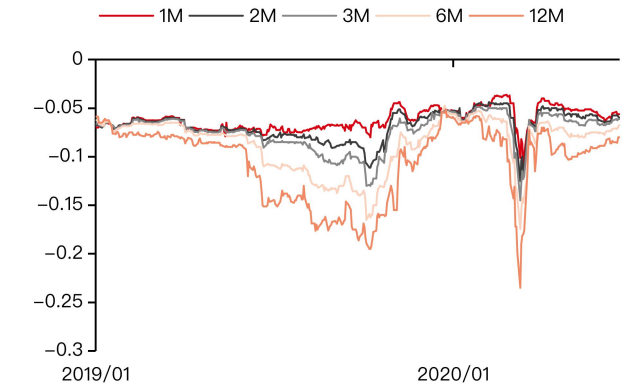
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 37： 日元存款利率期限结构



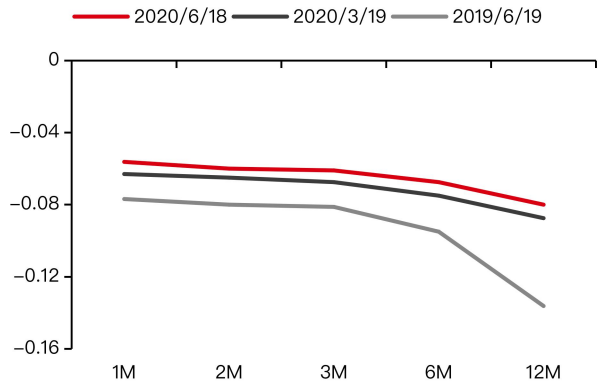
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 38： 日元互换利率



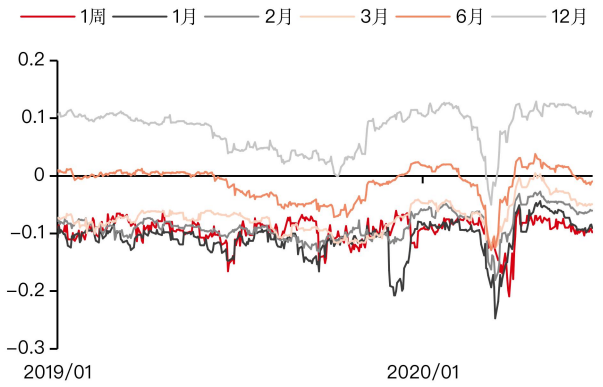
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 39： 日元互换利率期限结构



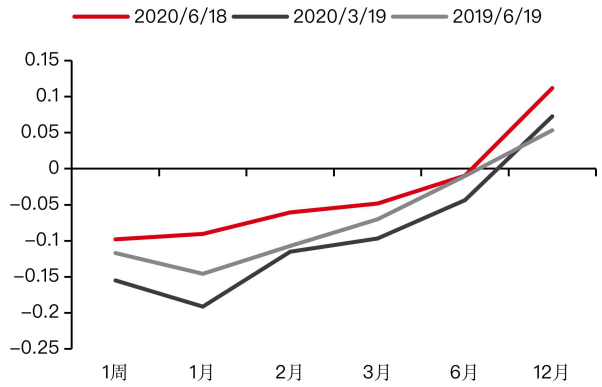
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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



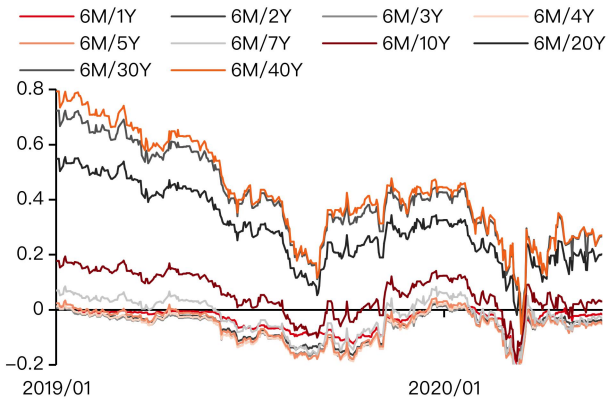
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 42： 3 个月欧洲日元期货



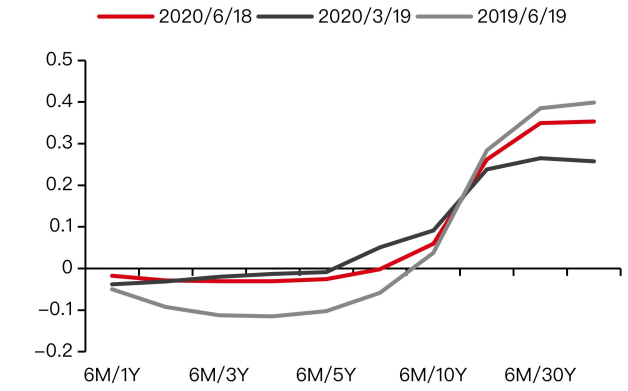
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

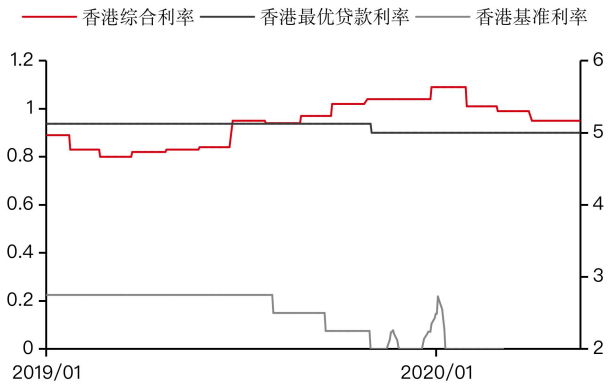


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· **香港货币市场**

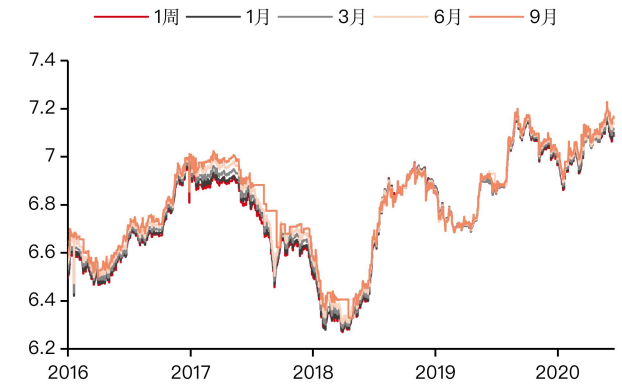
点评：美元货币需求略有回落

图 45： 港元基准利率



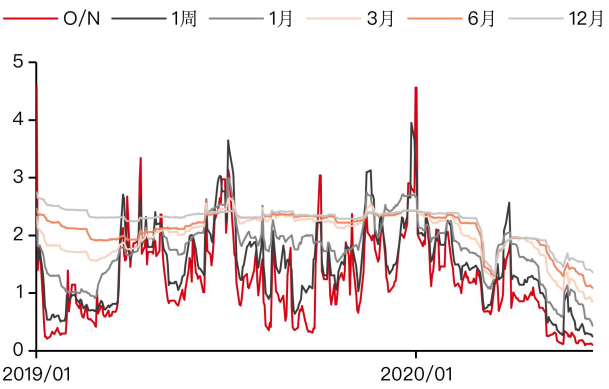
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 46： USDCNY 曲线



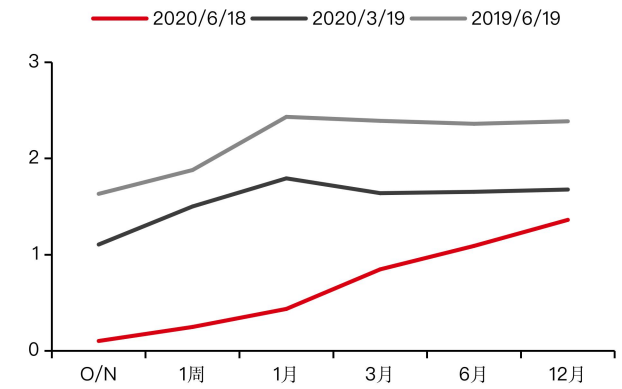
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 47： 港元 HIBOR 利率（一）



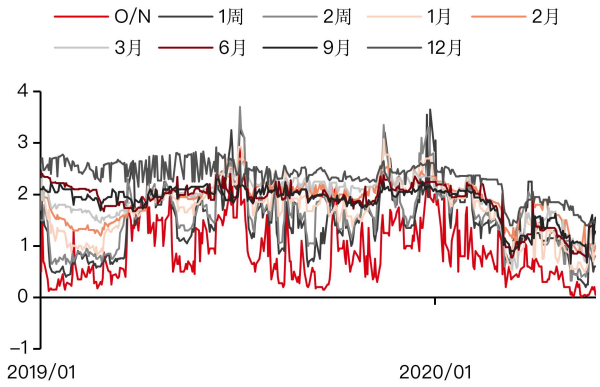
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 48： 港元 HIBOR 利率（二）期限结构



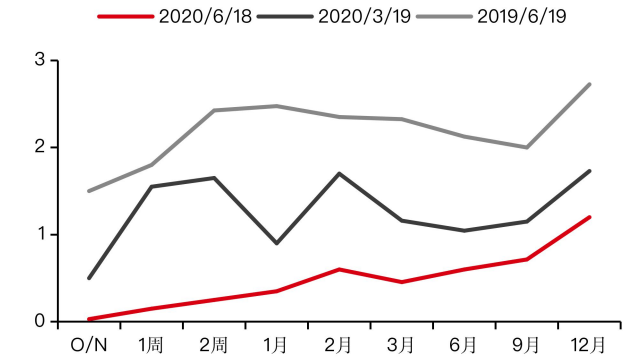
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 49： HKD 存款利率（一）



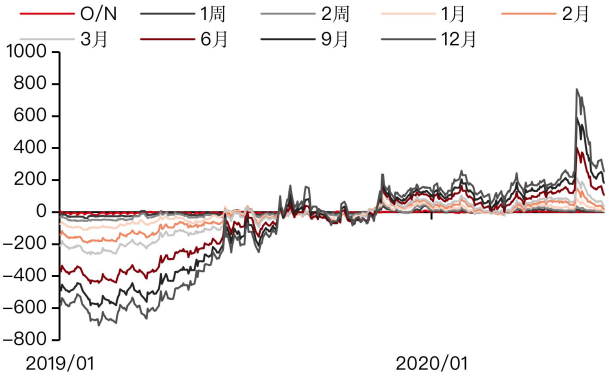
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 50： HKD 存款利率（二）期限结构



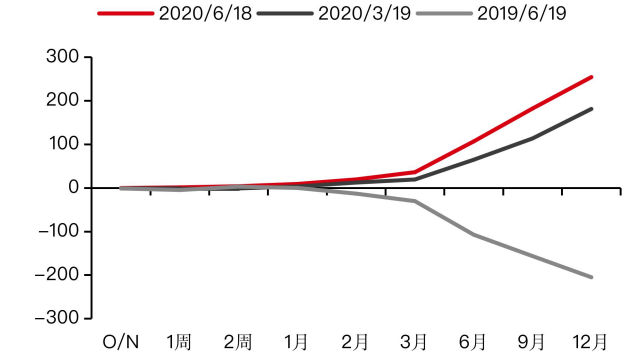
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 51： USDHKD 远期点数（一）



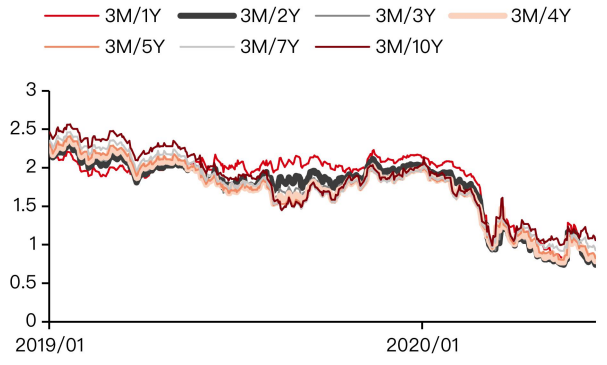
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 52： USDHKD 远期点数（二）期限结构



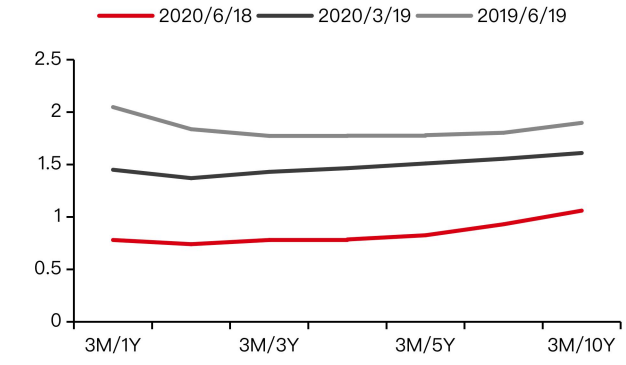
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 53： 3 个月港元 LIBOR 互换（一）



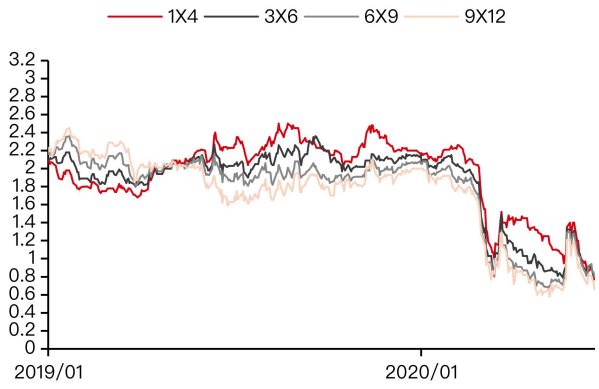
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 54： 3 个月港元 LIBOR 互换（二）期限结构



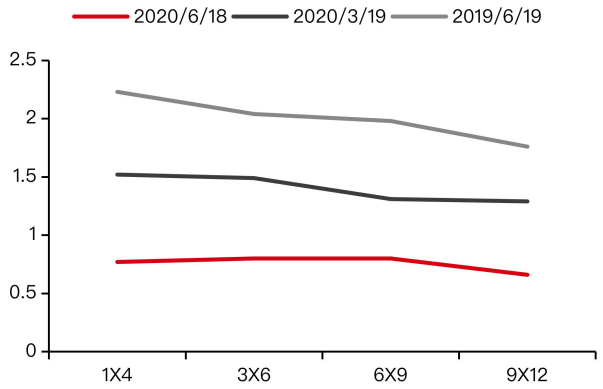
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

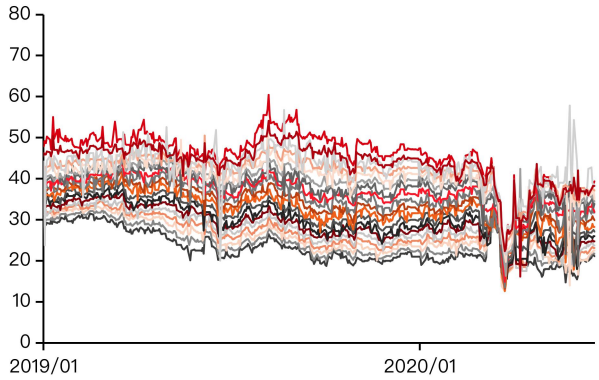


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· **货币互换基差**

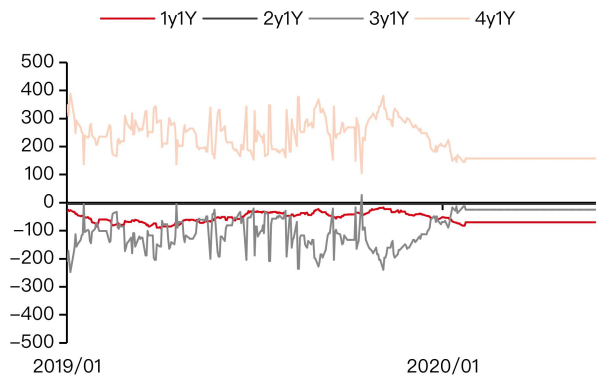
点评：澳元小幅走高，其余货币基本平稳

图 57： 澳元



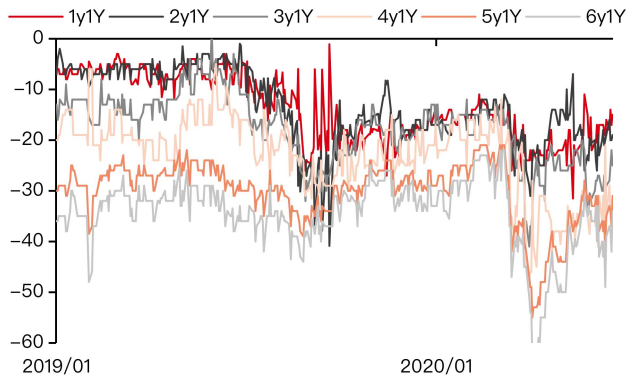
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 58： 人民币



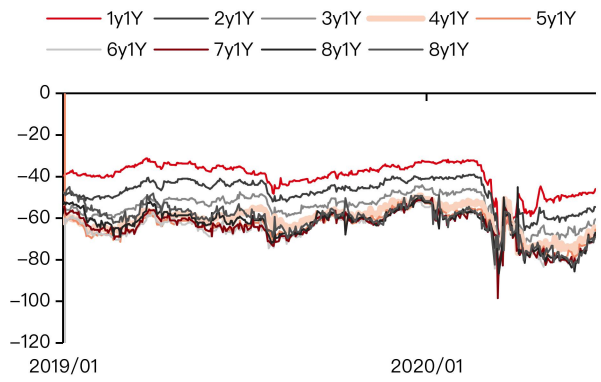
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 59： 港币



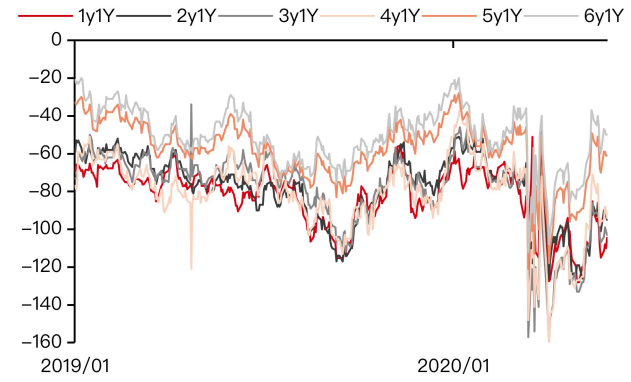
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 60： 日元



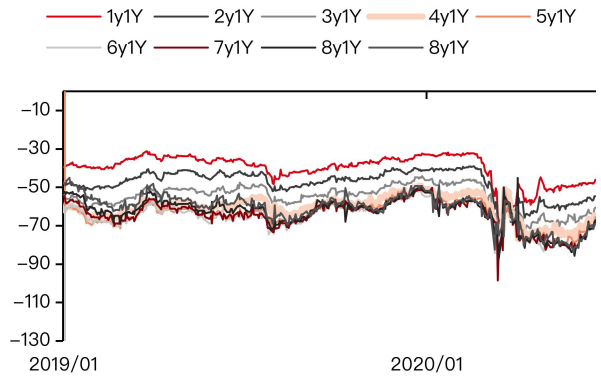
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 61： 韩元



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 62： 欧元

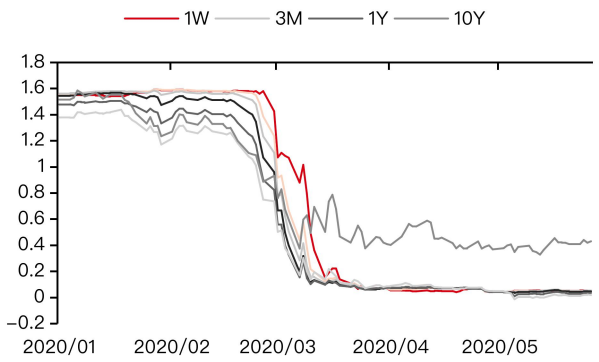


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

- **OIS 结构变化**

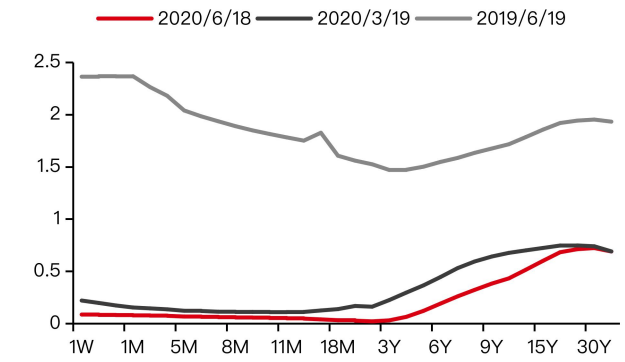
点评：各国利率变化不大，较为平稳

图 63： 美元 OIS 走势



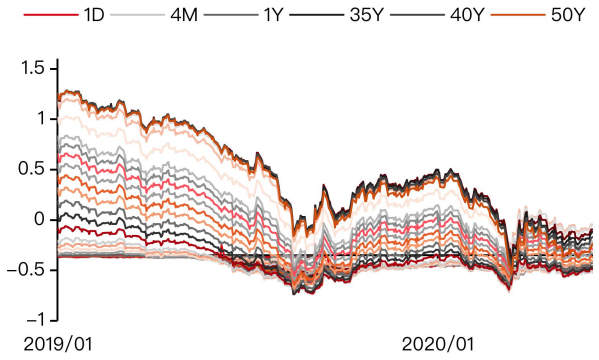
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 64： 美元 OIS 期限结构



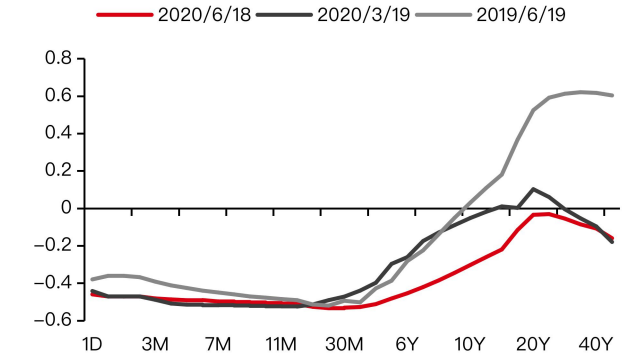
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 65： 欧元 OIS 走势



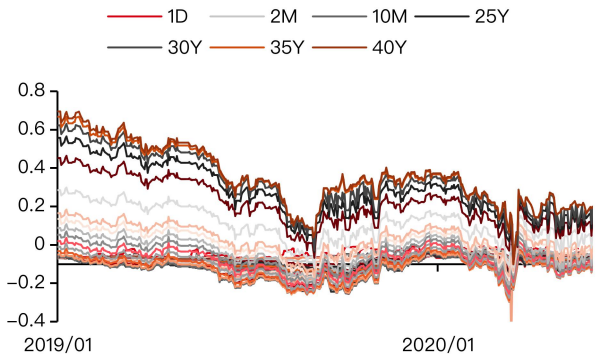
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 66： 欧元 OIS 期限结构



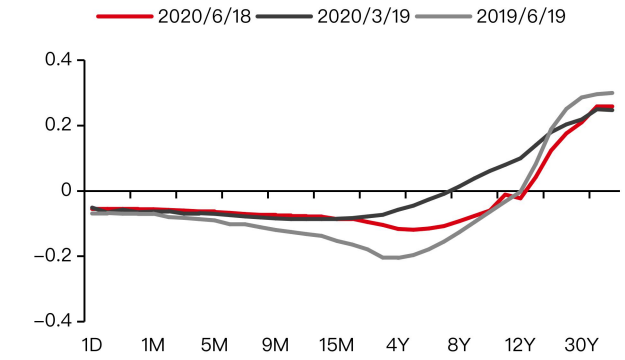
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 67： 日元 OIS 走势



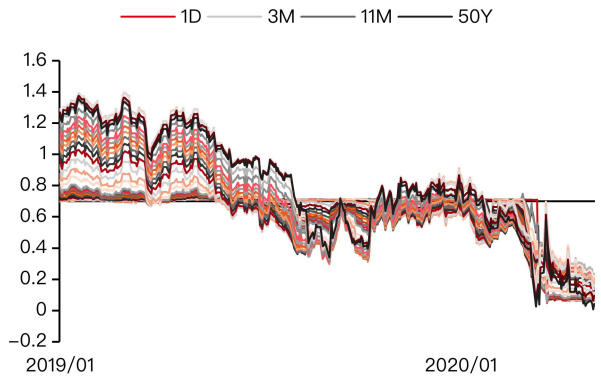
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 68： 日元 OIS 期限结构



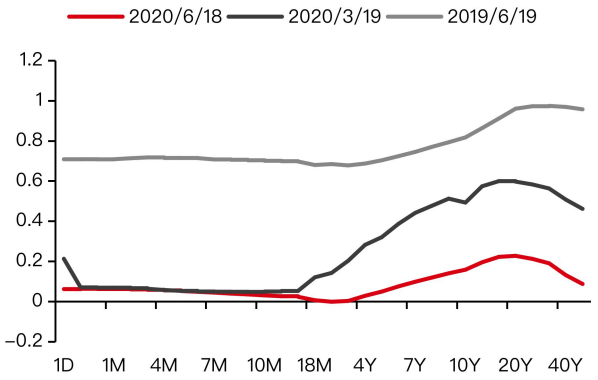
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 69： 英镑 OIS 走势



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 70： 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

下周公布欧美多国 6 月制造业 PMI 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
22-Jun	-	英国	6 月 CBI 工业出口订单预期差值	月	-55.00%	-	22:15 欧洲央行副行长金多斯在 2020 年法兰克福金融峰会发表讲话/ 23:00 加拿大央行行长麦克勒姆将发表讲话
	22:00	美国	5 月 NAR 季调后成屋销售(环比)	月	-17.80%	-4.20%	
23-Jun	-	英国	6 月 CBI 零售销售预期指数	月	-41	-	马来西亚亚太经合组织财政高级官员会议召开，至 6 月 25 日/ 6:30 明尼阿波利斯联储主席卡什卡利将参加一场在线问答会议
	15:15	法国	6 月 Markit 制造业 PMI 初值	月	40.6	47	
	15:30	德国	6 月 Markit 制造业 PMI 初值	月	36.6	42.5	
	16:00	欧元区	6 月 Markit 制造业 PMI 初值	月	39.4	43	
	16:30	英国	6 月 Markit 制造业 PMI 初值	月	40.7	45.5	
	21:45	美国	6 月 Markit 制造业 PMI 初值	月	39.8	47.8	
	22:00	美国	5 月新屋销售(环比)	月	0.60%	1.10%	
24-Jun	-	德国	5 月进口物价指数(同比)	月	-7.40%	-	国际货币基金组织将发布修订后的《世界经济展望》/7:50 日本央行公布利率会议意见摘要 / 10:00 新西兰联储公布利率决议
	4:30	美国	上周 API 原油库存变化(万桶)	周	385.7	-	
	10:00	新西兰	官方现金利率	月	0.25%	-	
	14:45	法国	6 月 INSEE 产出前景指数	月	-49	-55	
	16:00	德国	6 月 IFO 商业景气指数	月	79.5	84.8	
	21:00	美国	4 月 FHFA 房价指数(环比)	月	0.10%	0.50%	
	22:30	美国	上周 EIA 原油库存变化(万桶)	周	121.5	13	
25-Jun	6:45	新西兰	5 月贸易帐(百万纽元)	月	1267	1290	美国参议院司法委员会将于 6 月 25 日就监管机构立法举行会议/ 欧洲央行管委会会议/ 00:30 芝加哥联储主席埃文斯就当前经济状况和货币政策发表讲话/ 20:30 欧洲央行执委施纳贝尔
	14:00	德国	7 月 GfK 消费者信心指数	月	-18.9	-12	
	20:30	美国	第一季度 PCE 终值(环比)	季	-6.80%	-	
			5 月耐用品订单初值(环比)	月	-17.70%	12.00%	

		第一季度实际 GDP 终值(环比)	季	-5.00%	-5.00%	在法兰克福发表讲话
		上周季调后初请失业金人数(千人)(至 0620)	周	1508	-	
26-Jun	7:30 日本	6 月东京核心 CPI(同比)	月	0.20%	0.10%	1:00 英国央行首席经济学家霍尔丹发表讲话/ 2:00 墨西哥央行将公布利率决议
	17:00 意大利	6 月 Istat 消费者信心指数	月	94.3	-	
	20:30 美国	5 月个人消费支出(环比)	月	-13.60%	8.70%	
		5 月个人收入(环比)	月	10.50%	-5.80%	
	22:00 美国	6 月密歇根大学消费者信心指数终值	月	78.9	78.9	

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