

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

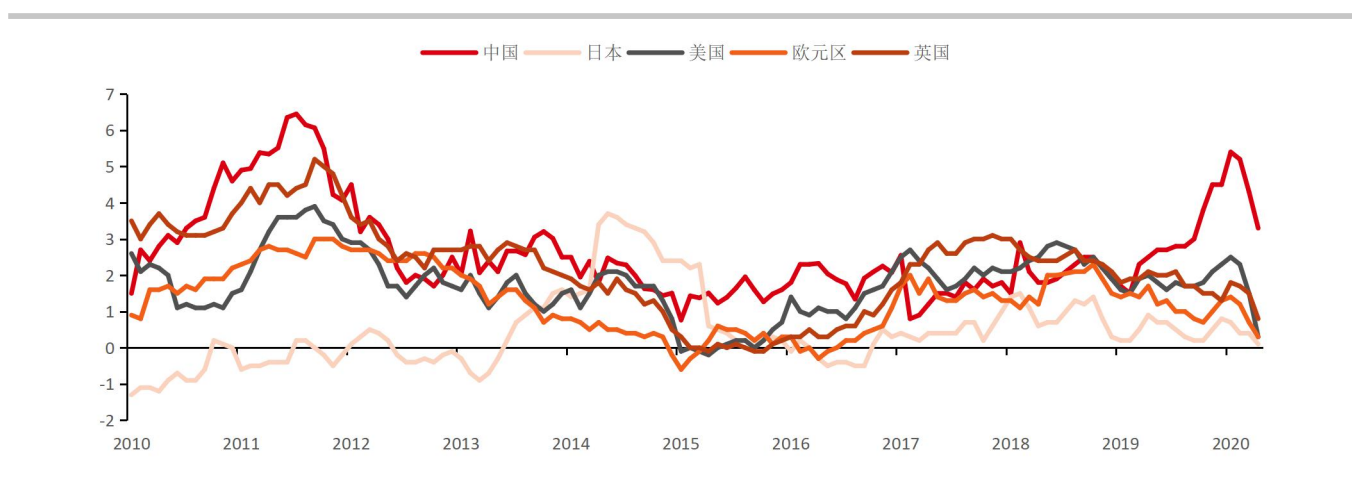
点评：6月全球PMI持续回升

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	53.30	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



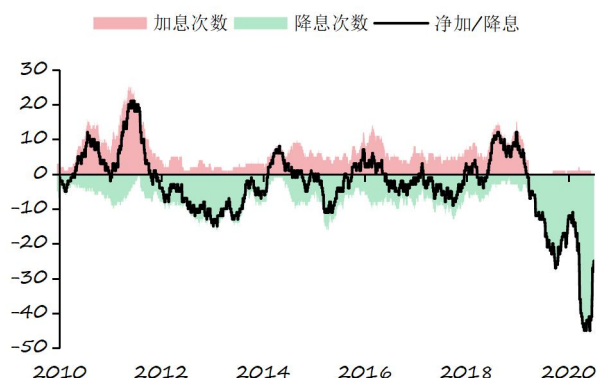
数据来源：Wind 华泰期货研究院

全球一周利率观察

· 基准利率图表

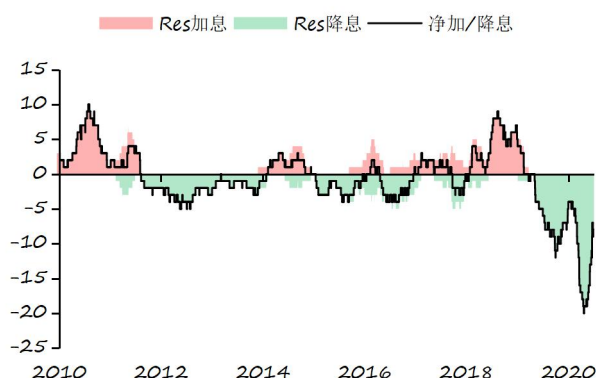
点评：发达经济体与中上游国家政策差距大幅走扩后收窄

图 3： 过去 3 个月主要央行加降息变化



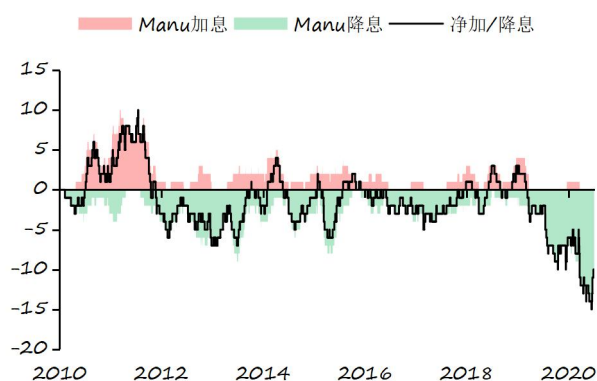
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4： 上游资源国加降息变化



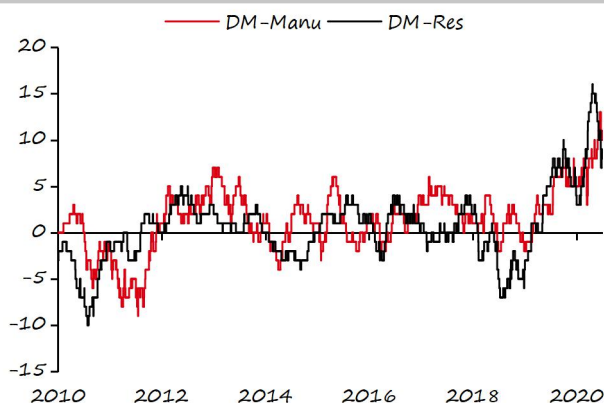
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5： 中游生产国加降息变化



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降息差异

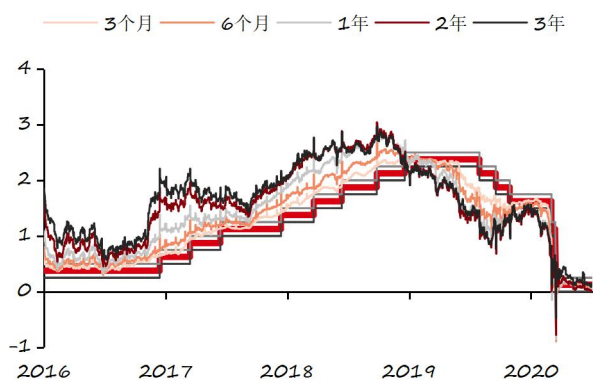


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· 利率预期图表

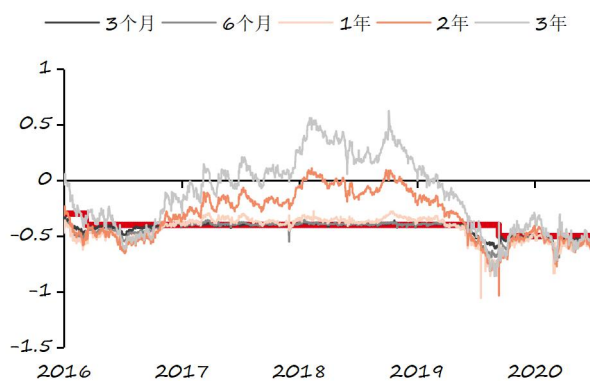
点评：各国降息预期已经达成，再次降息空间有限

图 7： 美联储利率预期与基准零利率（粗）对比



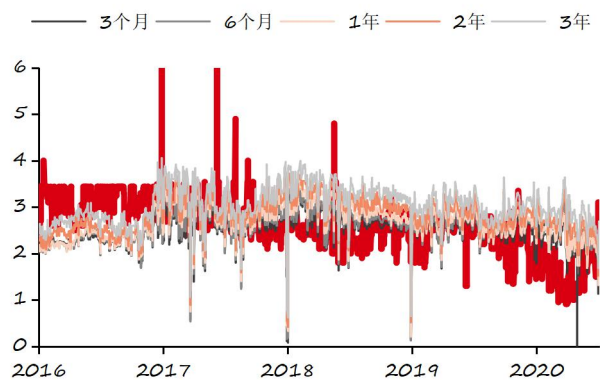
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8： 欧央行利率预期与基准零利率（粗）对比



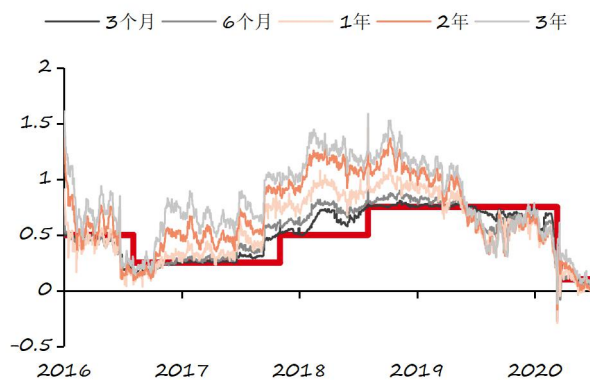
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 9： 中国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



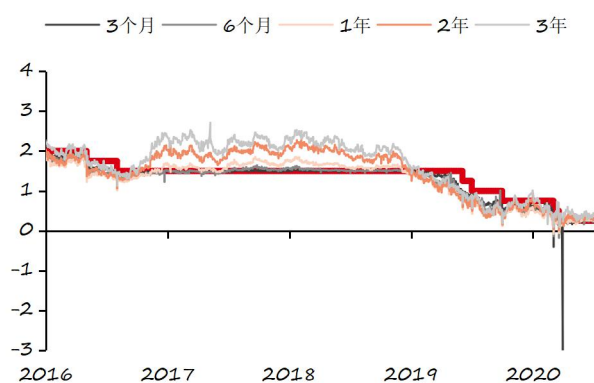
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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



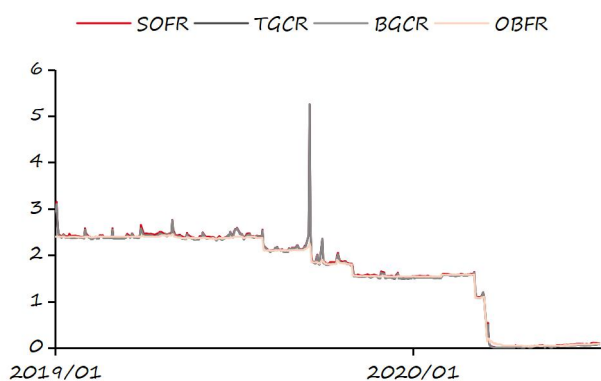
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周流动性观察

· 美国货币市场

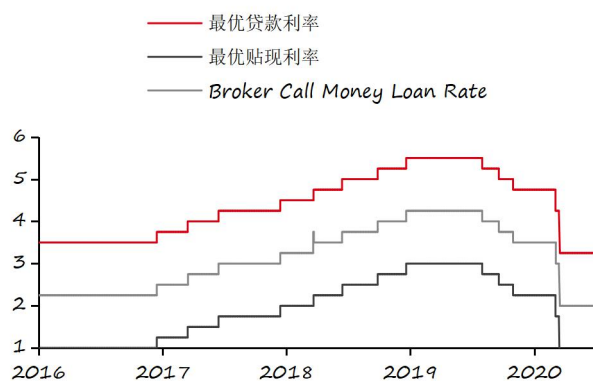
点评：美联储降息叠加 QE，利率大幅走低

图 13： 美联储观察利率



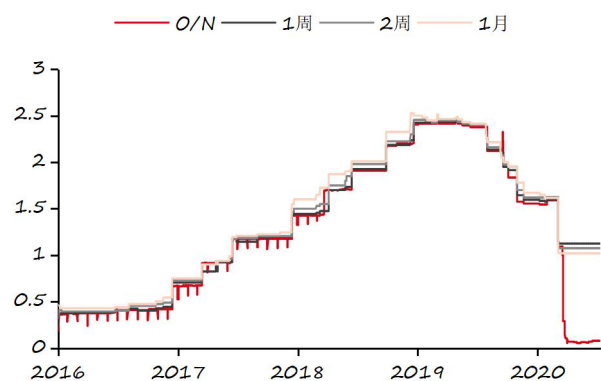
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 14： 最优贷款利率水平



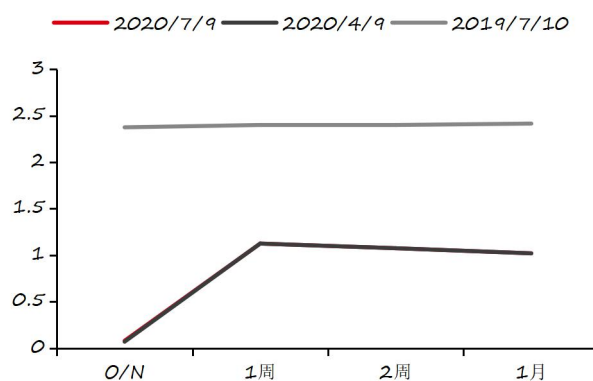
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 15： 欧洲美元利率



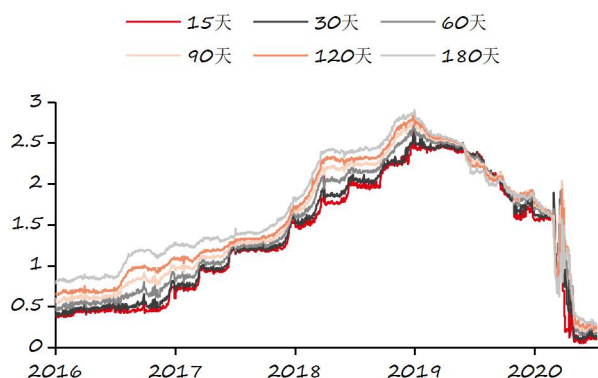
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 16： 欧洲美元利率期限结构



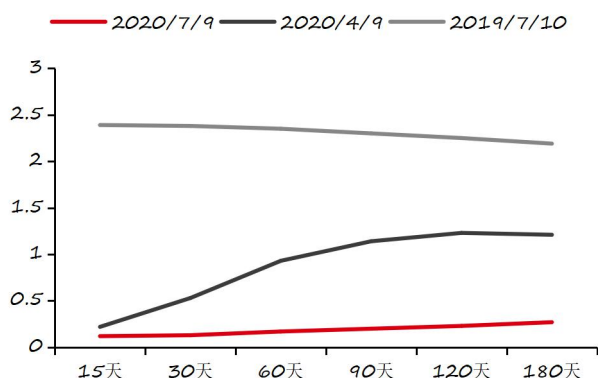
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: CP 贴现率



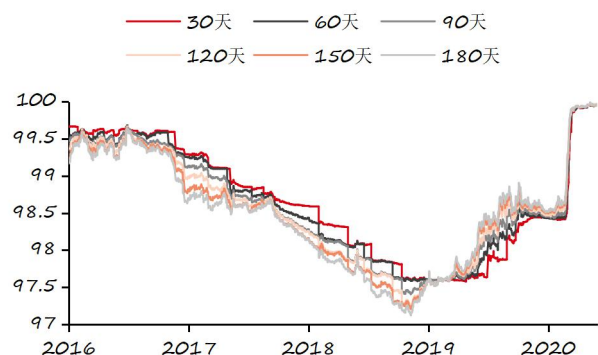
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: CP 贴现率期限结构



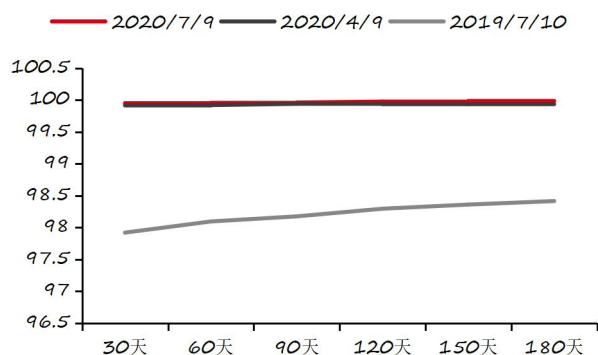
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 19: 联邦基金利率期货



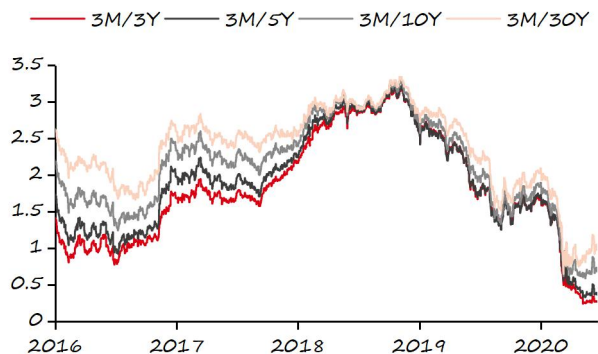
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 20: 联邦基金利率期货期限结构



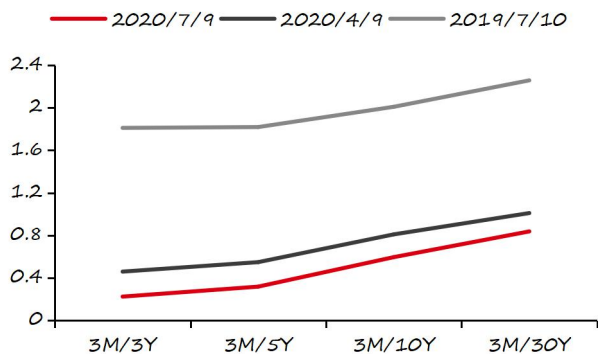
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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

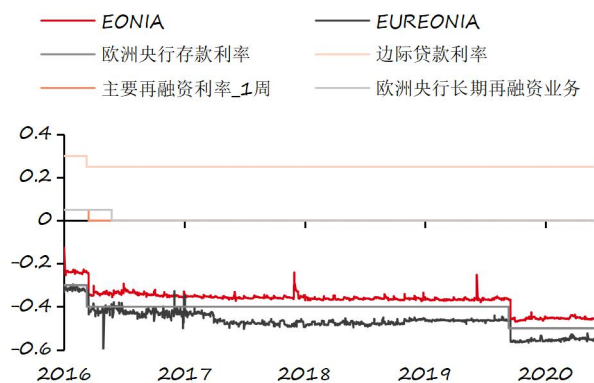


数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

· 欧洲货币市场

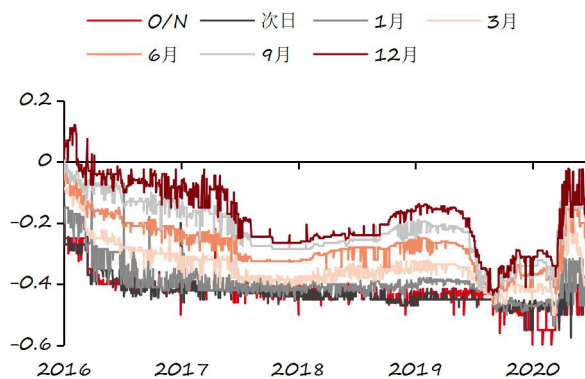
点评：持续负利率宽松政策，开启新一轮 QE 维护流动性

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

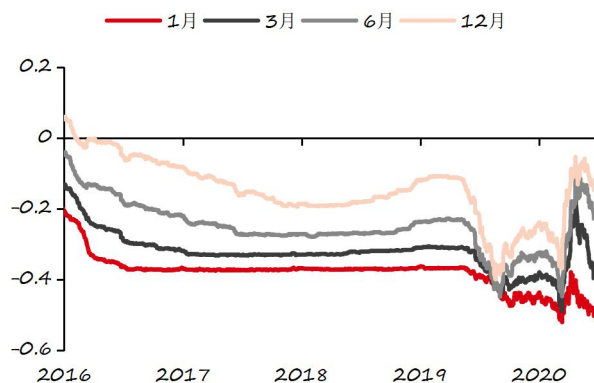
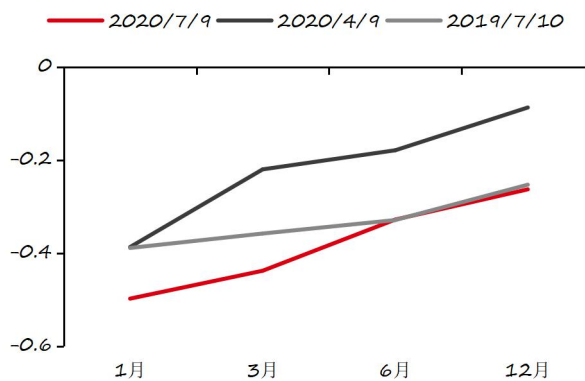


图 26： EURIBOR 利率期限结构



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_3937

