

市场避险情绪升温

——宏观流动性观察 44

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, 央行将维持宽松基调帮助经济复苏。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。

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

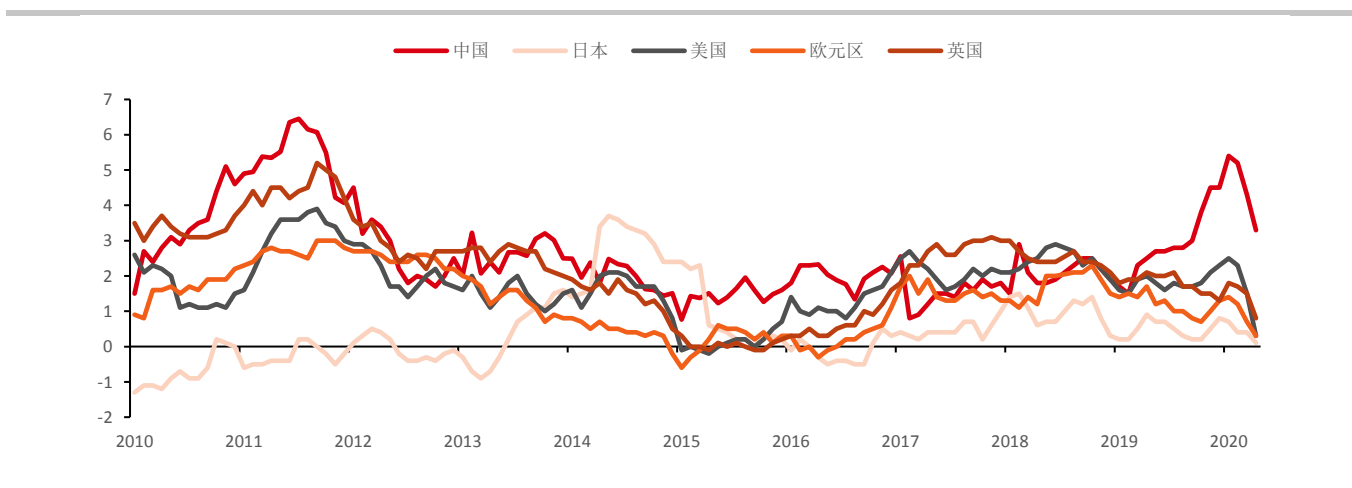
点评：6月全球PMI持续回升

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	
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	
美国	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



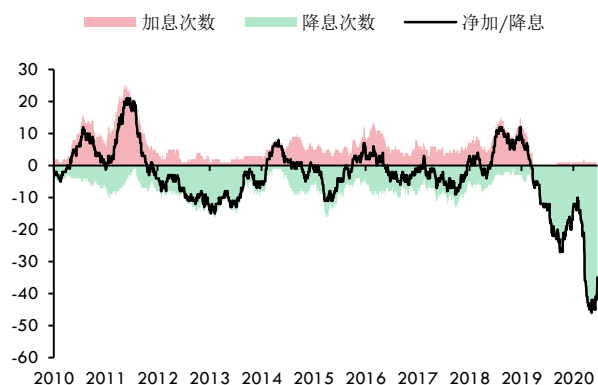
数据来源：Wind 华泰期货研究院

全球一周利率观察

· 基准利率图表

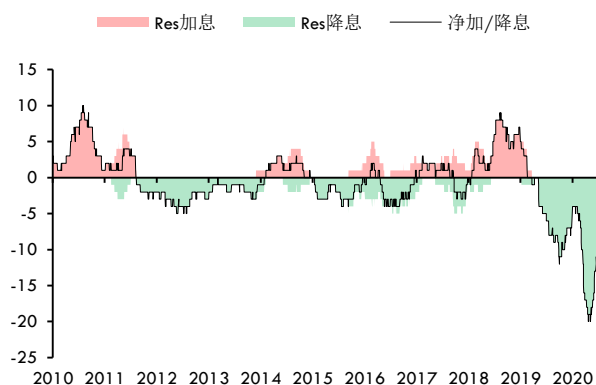
点评：发达经济体与中上游国家政策差距大幅走扩后收窄

图3： 过去3个月主要央行加降息变化



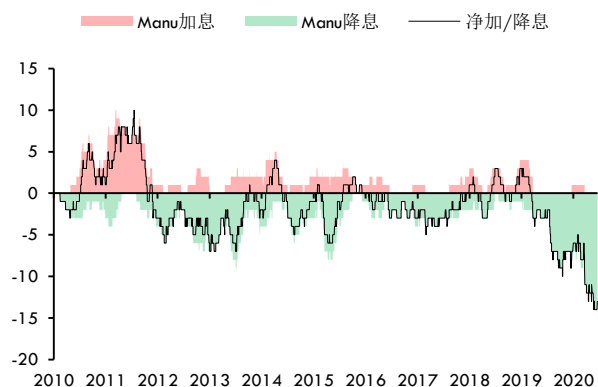
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图4： 上游资源国加降息变化



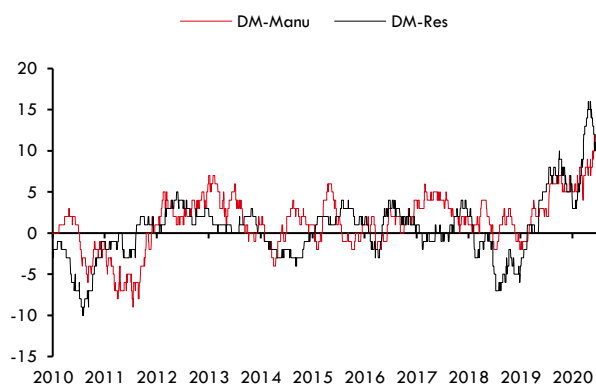
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

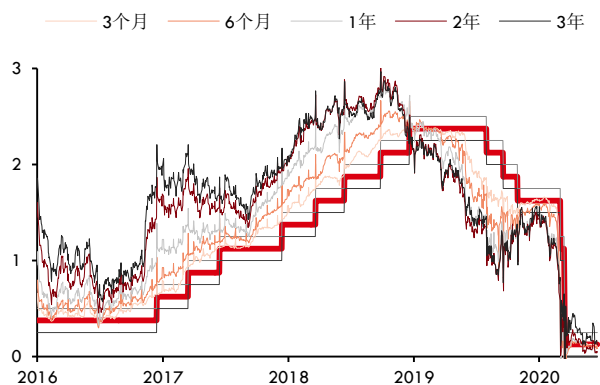


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· 利率预期图表

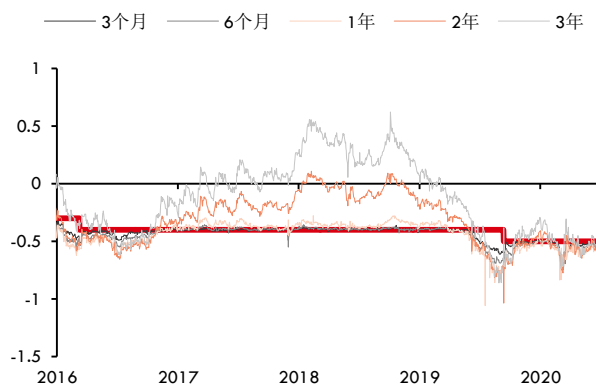
点评：各国降息预期已经达成，再次降息空间有限

图 7： 美联储利率预期与基准零利率（粗）对比



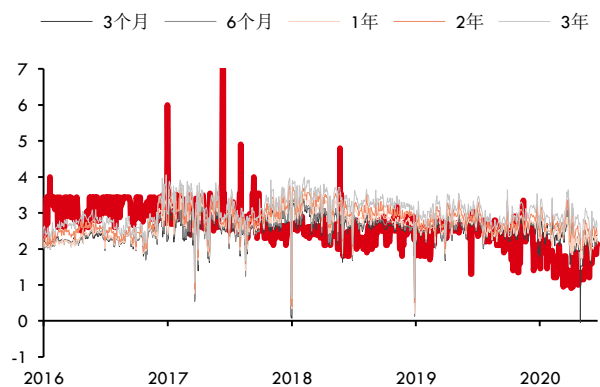
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8： 欧央行利率预期与基准零利率（粗）对比



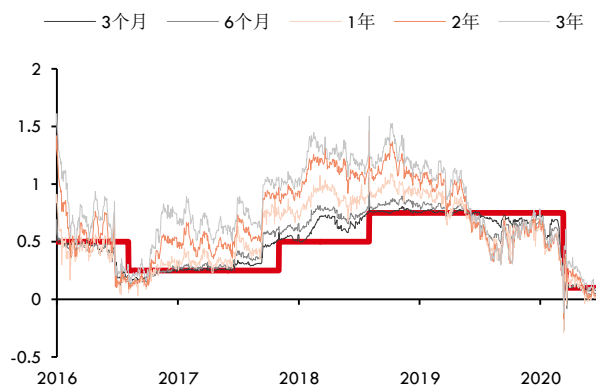
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 9： 中国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



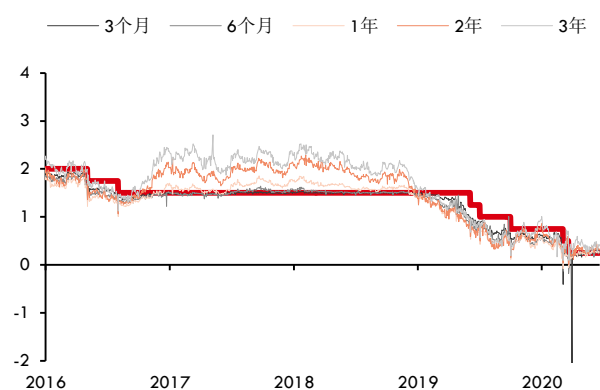
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 10： 英国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



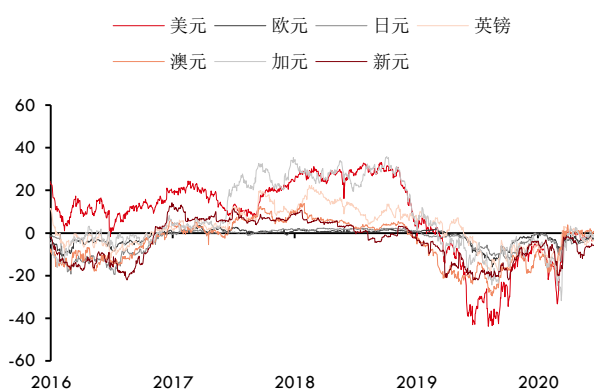
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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



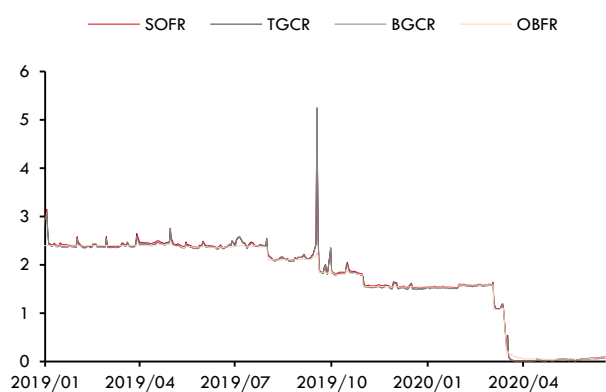
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周流动性观察

· 美国货币市场

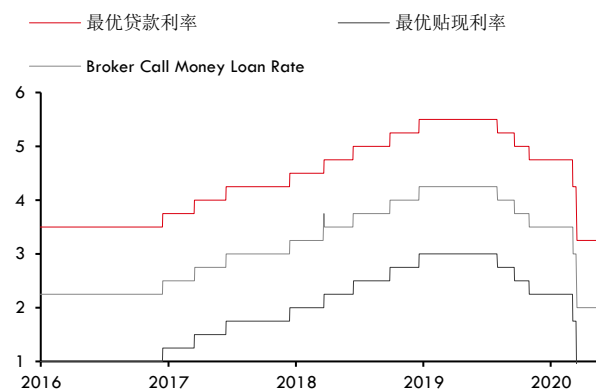
点评：美联储降息叠加 QE，利率大幅走低

图 13： 美联储观察利率



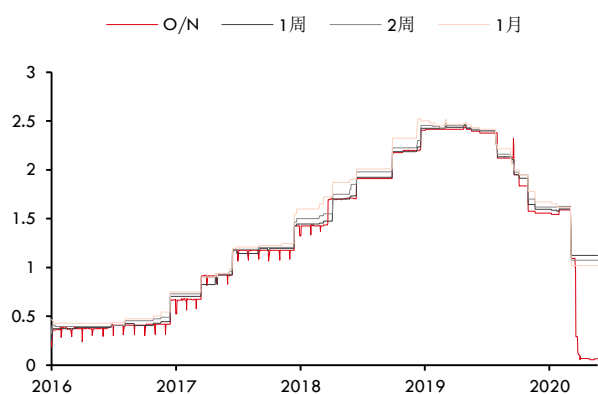
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 14： 最优贷款利率水平



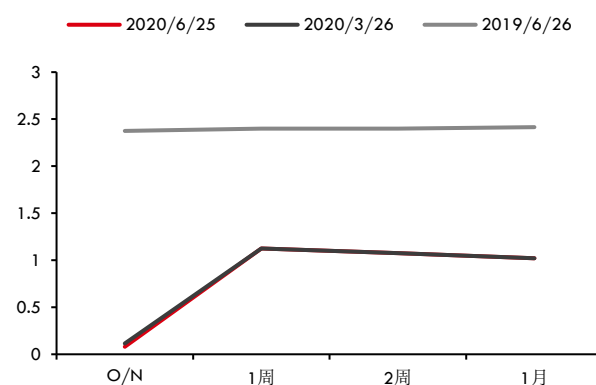
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 15： 欧洲美元利率



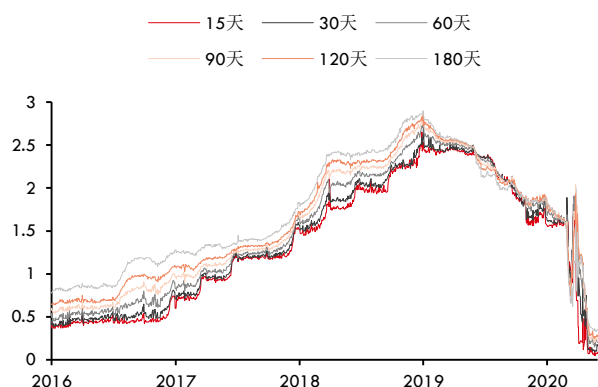
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 16： 欧洲美元利率期限结构



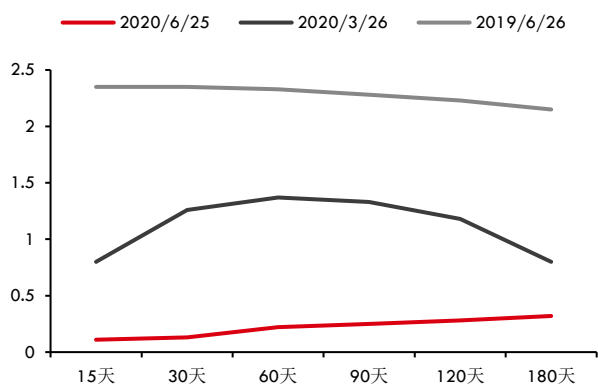
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: CP 贴现率



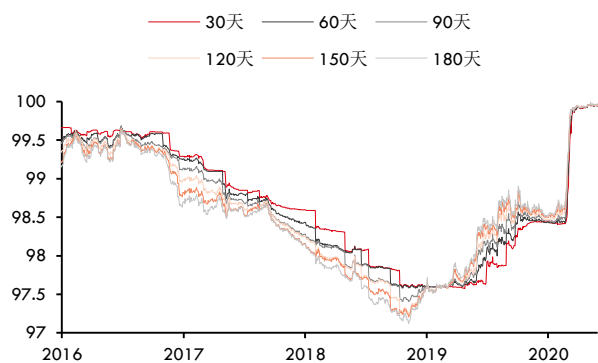
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: CP 贴现率期限结构



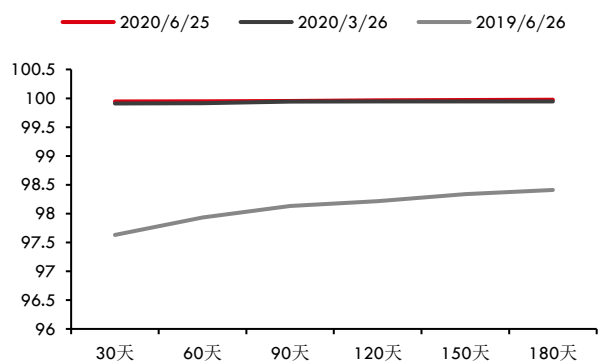
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 19: 联邦基金利率期货



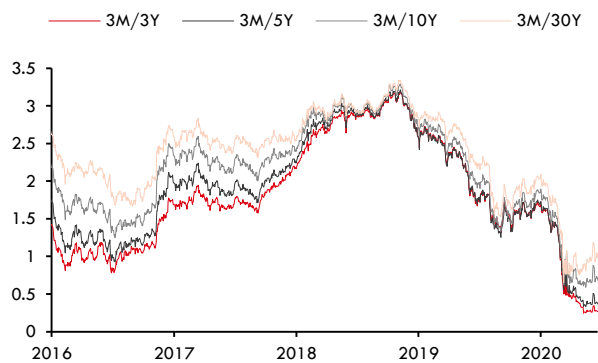
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 20: 联邦基金利率期货期限结构



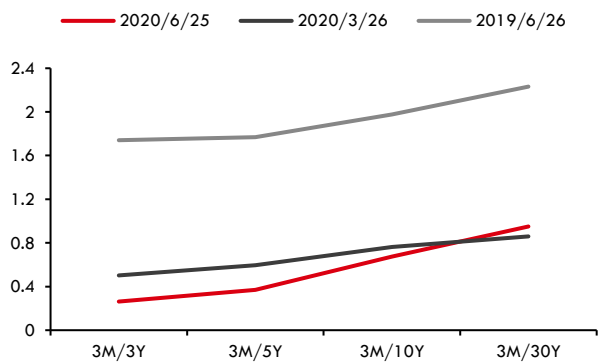
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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

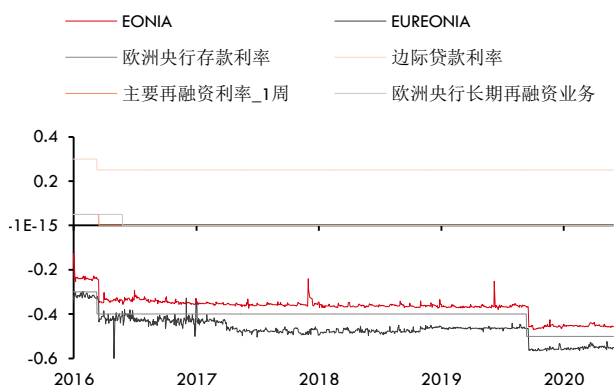


数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

· 欧洲货币市场

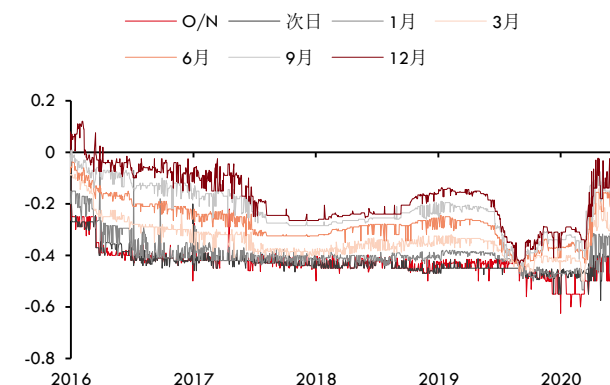
点评：持续负利率宽松政策，开启新一轮 QE 维护流动性

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

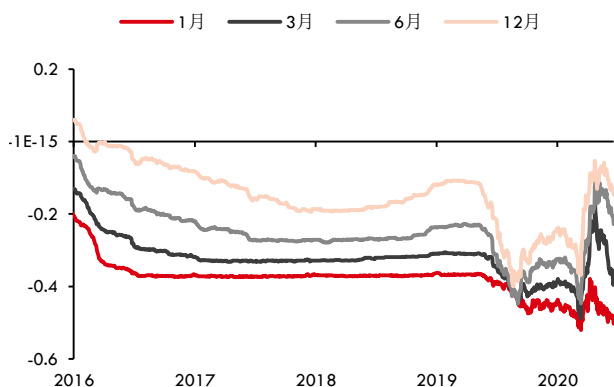
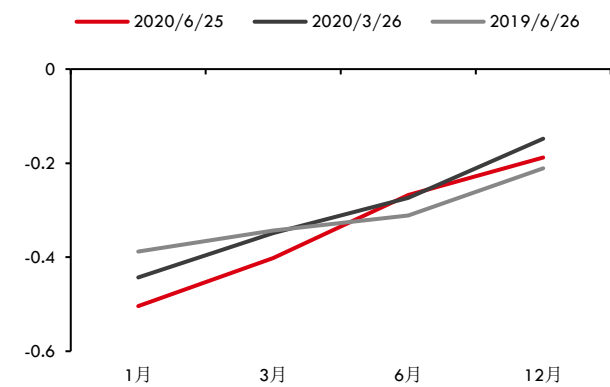


图 26： EURIBOR 利率期限结构



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_4290

