

混沌天成研究院

宏观组

✍️: 黄婷莉

☎: 13761269206

✉: huangtl@chaosqh.com

从业资格号: F3021445

投资咨询号: Z0013504

联系人: 赵旭初

☎: 15652071001

✉: zhouxc@chaosqh.com

从业资格号: F3066629

美联储继续强化流动性支持，国内政策支持力度增强但需求仍不足

观点概述：

上周（截至 4 月 11 日）大类资产当中，原油价格表现强势，欧美股市强势反弹，恐慌指数则跌幅居前。而年初以来，各类资产当中，以 VIX 和避险资产如黄金、国债涨幅居前。

4 月 9 日，美联储继续采取行动，考虑向市场提供高达 2.3 万亿美元支持，以帮助私人和企业部门以及州和地方政府来应对疫情冲击，同时增加对垃圾债和垃圾债 ETF 的购买支持，目前各个市场美元流动性紧张的状况均有所缓解，后续市场关注重点将会从流动性恐慌转向经济基本面。

本周美国初次申请失业金人数约为 660 万人，较前一周上修后的 687 万人略有下降，但仍连续两周录得超过 600 万人，过去三周，美国申请失业救济金的人数已超过 1500 万，按照 1.65 亿劳动人口数量估算，当前美国实际失业率水平约为 15%，远超 08 年的峰值是 10% 水平，受连续失业影响，高频销售数据下滑幅度远超 08 年金融危机。

3 月国内企业复工复产节奏加快，叠加货币政策宽松的支持，支撑社融超预期扩张。政策加大实体支持力度下 M1、M2 货币增速加快，企业现金流压力明显缓解，但终端需求仍然偏弱。此次社融规模的高增更多反映企业融资环境的改善，而非实体经济的领先指标。

3 月国内通胀数据下滑超预期，国内复工复产不完全下需求恢复慢于供给端，食品供给运输短缺导致的短期结构性涨价修复，食品价格增速高点回落，叠加原油市场暴跌和全球需求的走弱，助推 CPI 下行趋势。PPI 通缩程度加深，生产资料出现全面下跌，二季度外需和产业链冲击成为主旋律下，工业品通缩还将持续，4 月 PPI 通缩程度仍将加剧，未来企业的去库压力仍然较强。

混沌天成期货研究院



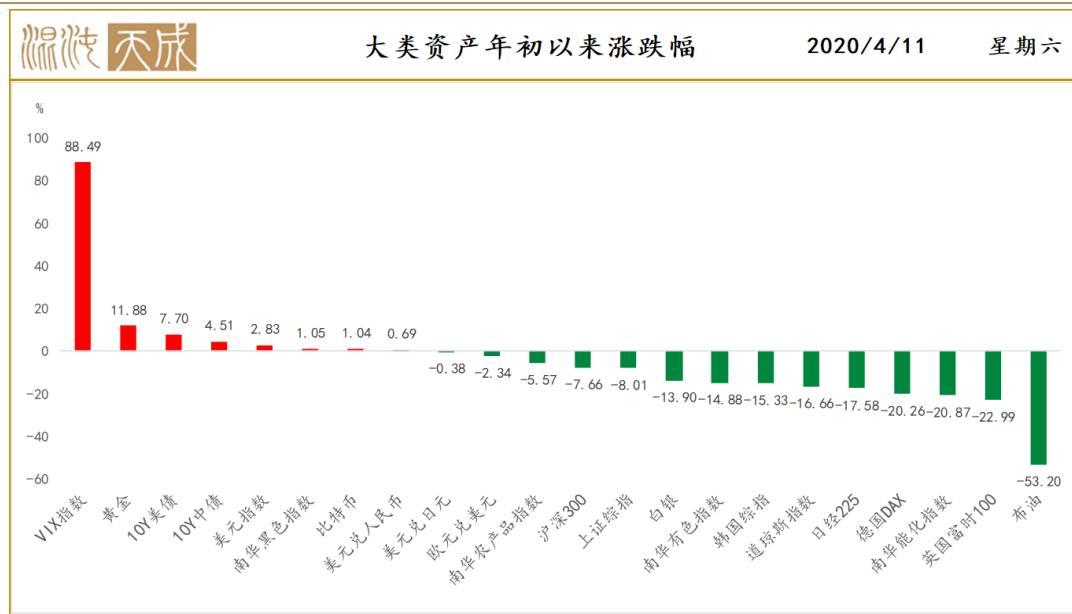
风险提示：

欧美疫情再度加速，国内经济下行压力超预期

一、大类资产走势回顾

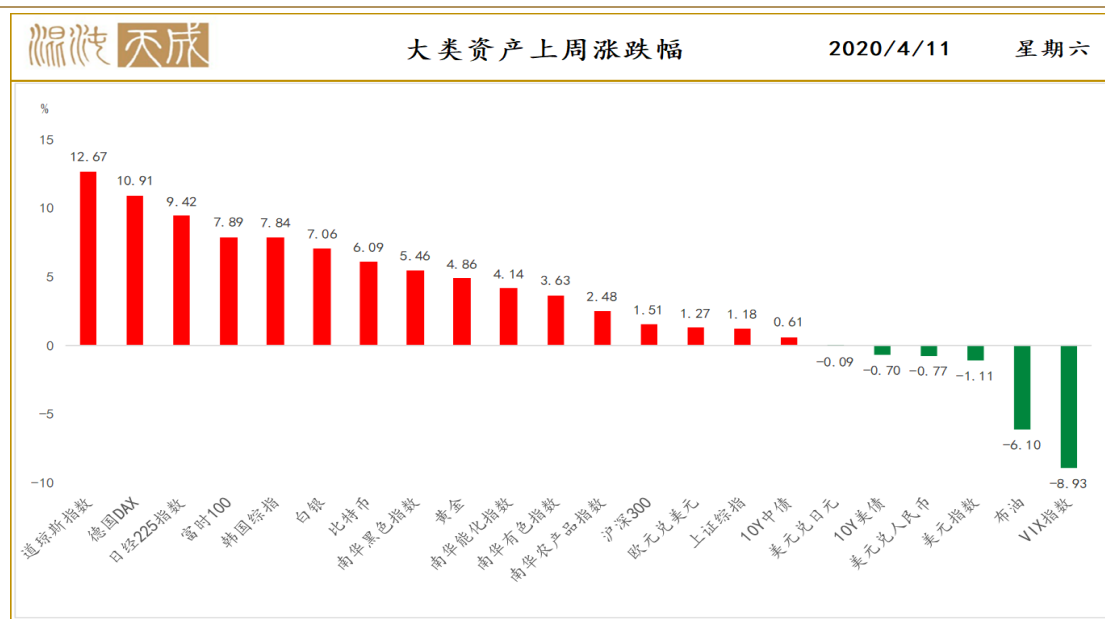
上周（截至4月11日）原油价格表现强势，大类资产当中欧美股市强势反弹，恐慌指数则跌幅居前。而年初以来，各类资产当中，以VIX和避险资产如黄金、国债涨幅居前。

图表 1：大类资产上周涨跌幅



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 2：大类资产年初以来涨跌幅

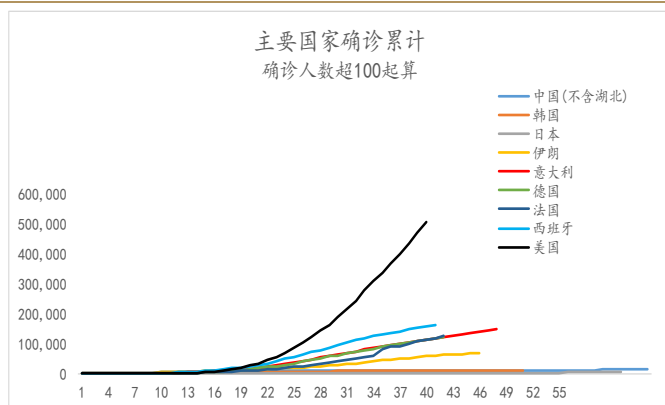


数据来源：Wind，混沌天成研究院

二、海外疫情跟踪，欧洲见顶，美国临近

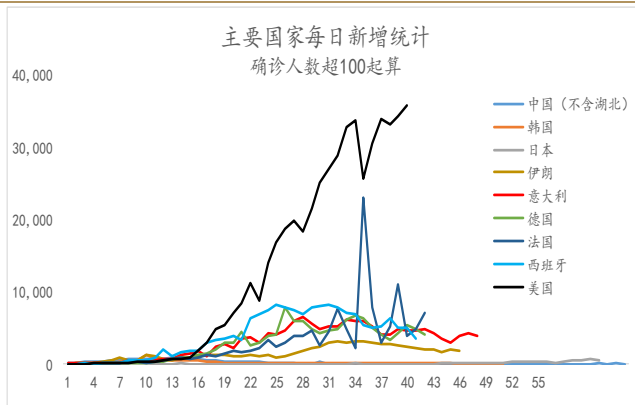
截至4月11日海外累计确诊已约为150万，欧美地区仍是新增确诊的重灾区，意大利、西班牙等欧洲国家已经明显显现出见顶的迹象，确诊数伴随着检测确诊率同步下滑，美国的新增确诊以及检测确诊率仍然高企，但是封城措施带来的效果从城市排放的角度来看与欧洲相当，我们预计未来一到两周美国会迎来疫情的拐点。因此关注经济活动的复苏情况尤为关键，消费和投资需求的恢复直接关系于未来通胀预期的提升

图表 3： 欧洲确诊累计开始走平



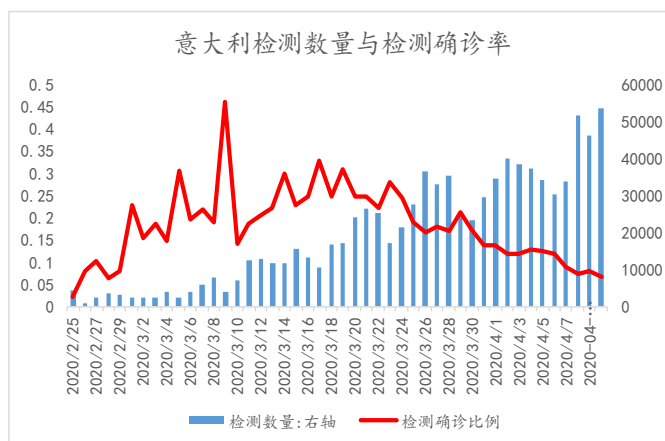
数据来源：WIND，混沌天成研究院

图表 4： 美国新增还有待观察



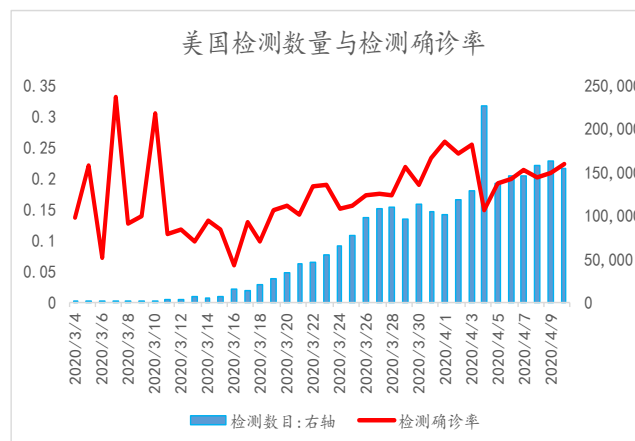
数据来源：WIND，混沌天成研究院

图表 5： 意大利检测确诊率开始下降



数据来源：WIND，混沌天成研究院

图表 6： 美国检测确诊率仍居高不下

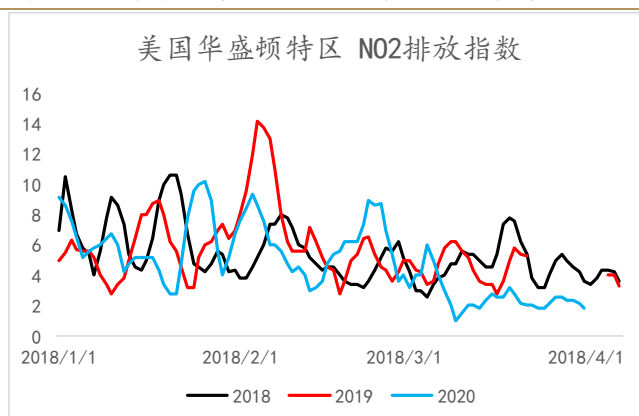


数据来源：WIND，混沌天成研究院

为了观察疫情对海外经济活动的影响以及防控措施对人员活动的限制力度，我们通过北京四象爱数科技监测的城市排放数据来对主要疫情扩散城市进行监控，自3月下旬开始，洛杉矶、米兰、

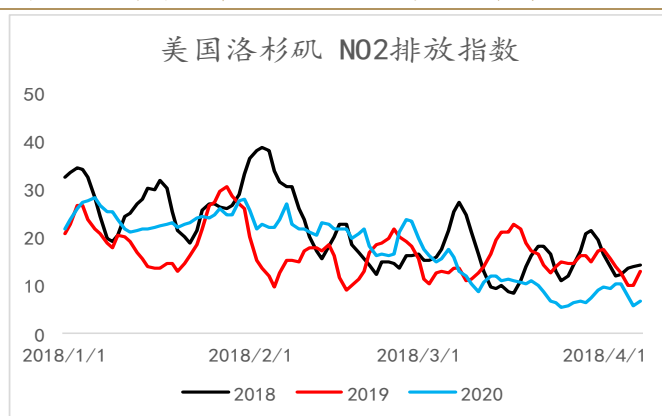
马德里等城市的城市排放指数与去年同期相比普遍下降了 50% 左右，上海与武汉自农历新年第一日起至疫情相对受控的第五十日计算，2020 年城市排放相对往年同期也约为 50%，仅仅从城市排放视角来看的话，说明欧美地区封禁措施已达到国内当初封禁大城市的水平，因此在欧洲已经见顶的情况下，我们判断美国在未来一到两周的时间也会迎来疫情拐点。

图表 7：海外经济活动追踪：华盛顿城市排放数据



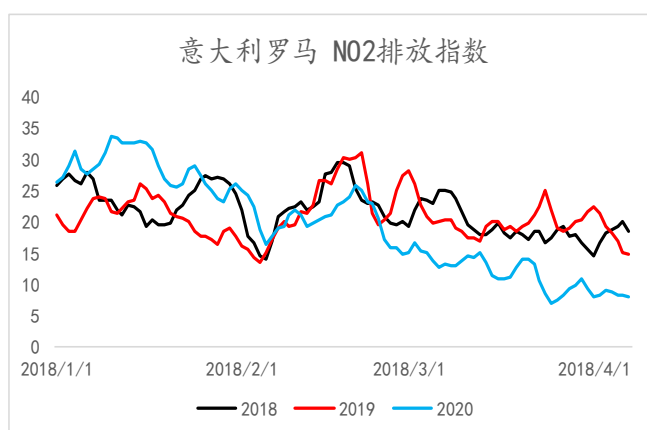
数据来源：北京四象爱数科技，混沌天成研究院

图表 8：海外经济活动追踪：洛杉矶城市排放数据



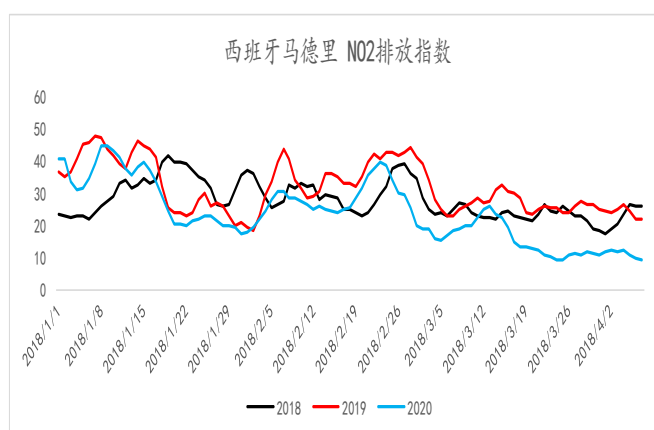
数据来源：北京四象爱数科技，混沌天成研究院

图表 9：海外经济活动追踪：罗马城市排放数据



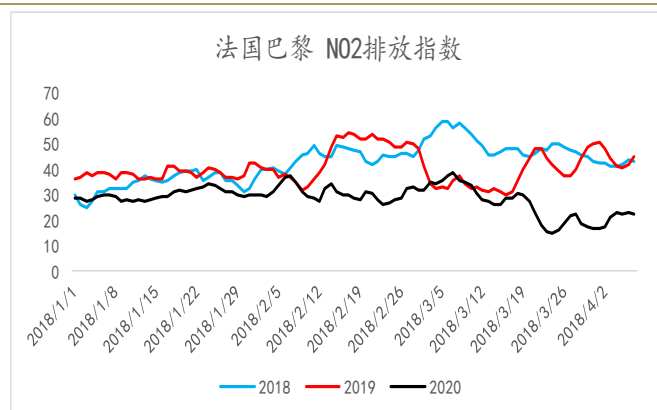
数据来源：北京四象爱数科技，混沌天成研究院

图表 10：海外经济活动追踪：马德里城市排放数据



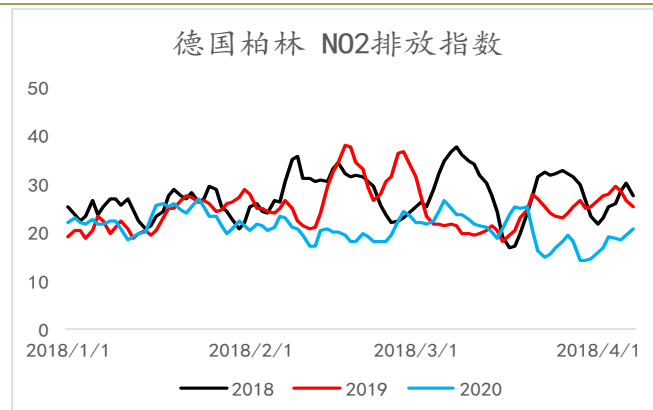
数据来源：北京四象爱数科技，混沌天成研究院

图表 11：巴黎城市排放数据



数据来源：北京四象爱数科技，混沌天成研究院

图表 12：柏林城市排放数据

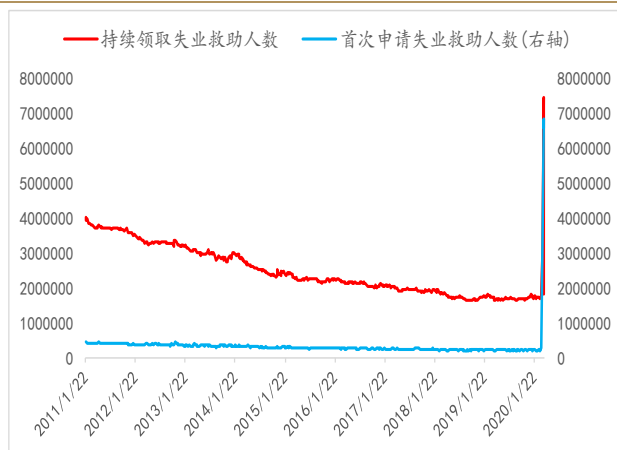


数据来源：北京四象爱数科技，混沌天成研究院

三、海外经济数据与政策跟踪

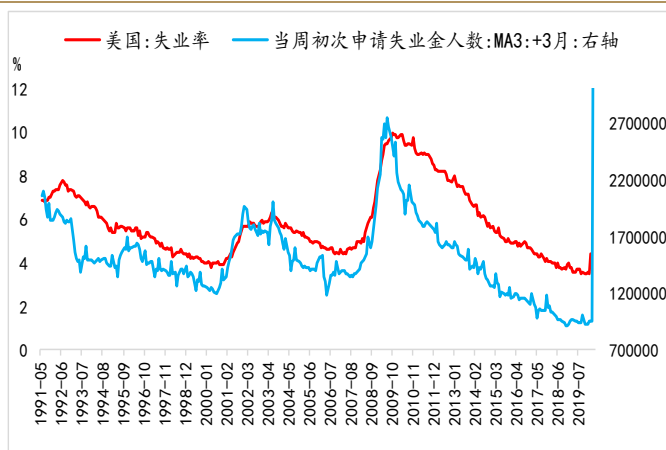
本周美初请失业金人数约为 660 万人，较前一周上修后的 687 万人略有下降，但仍连续两周录得超过 600 万人，过去三周，美国申请失业救济金的人数已超过 1500 万，按照 1.65 亿劳动人口数量估算，当前美国实际失业率水平约为 15%，远超 08 年的峰值是 10% 水平。

图表 13：失业金申领情况统计



数据来源：WIND，混沌天成研究院

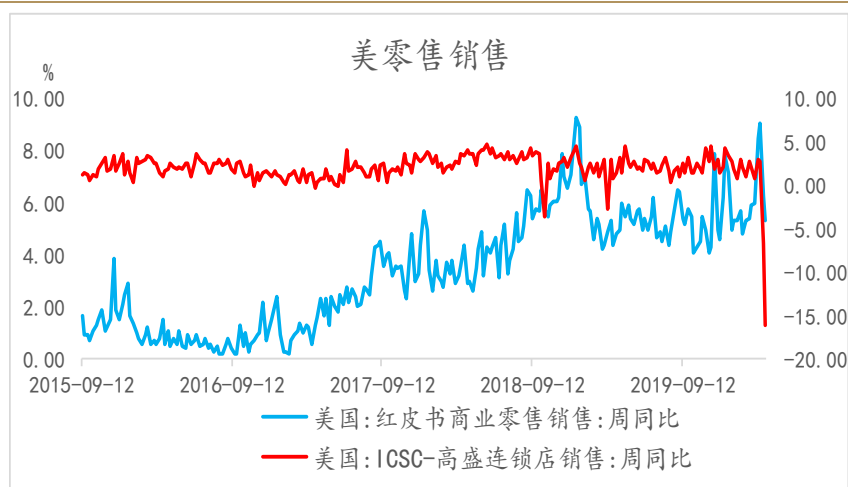
图表 14：失业金申请人数领先失业率



数据来源：WIND，混沌天成研究院

疫情引发市场预防性抢购各类必需品，因此零售销售数据在 3 月中旬一度上扬，但是随着疫情的恶化，销售数据也开始出现变化，最新一期高盛连锁店销售指数周同比下滑-16%，远高于 08 年金融危机时候的水平。

图表 15：美国零售数据变化

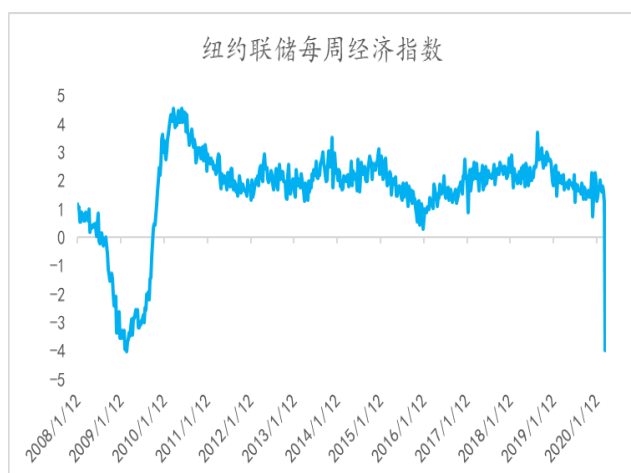


数据来源：Wind，混沌天成研究院

为了捕捉即时变化，纽约联储周一推出了全新的每周经济指数（WEI），该指数绘制了2008年至2020年3月21日期间的每周数据，目前已经跌破大衰退时期的谷底。

美国经济周期研究所每周发布美国ECRI领先指标增长年率，由货币供应数据、股票价格、该组织编制的工业市场价格指数、抵押贷款申请、信用利差、债券收益率和初请失业金人数等基准指标编制而成，历史上该指标对美国经济拐点与衰退预测有良好的表现，截至2020年4月3日当周，美国ECRI领先指标增长年率为-37.16%，超过08年金融危机的最低点-28%左右。

图表 16：纽约联储每周经济指数



数据来源：WIND，混沌天成研究院

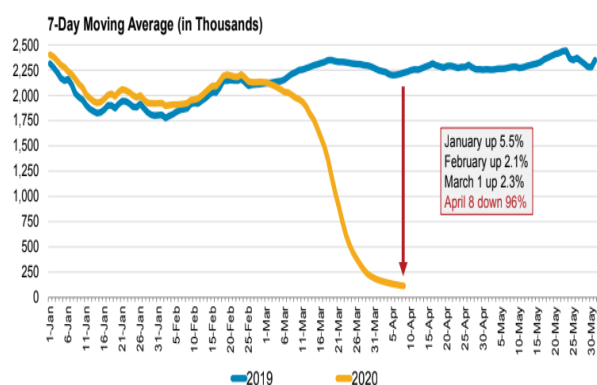
图表 17：ECRI 领先指标增长年率



数据来源：WIND，混沌天成研究院

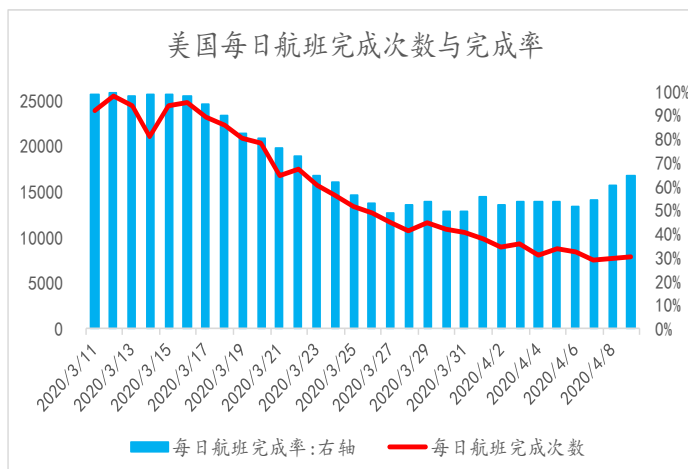
图表 18：美航空旅客发运数据

TSA Checkpoint Traveler Throughput* Plummeting at Alarming Rates
March 2020: In Like a Lion, Out Like a Lamb; April Showers Have Ensued



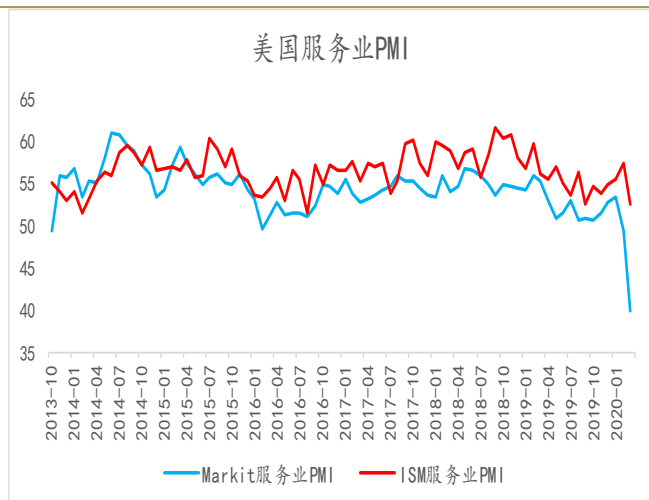
数据来源：混沌天成研究院

图表 19：美航空订票数据



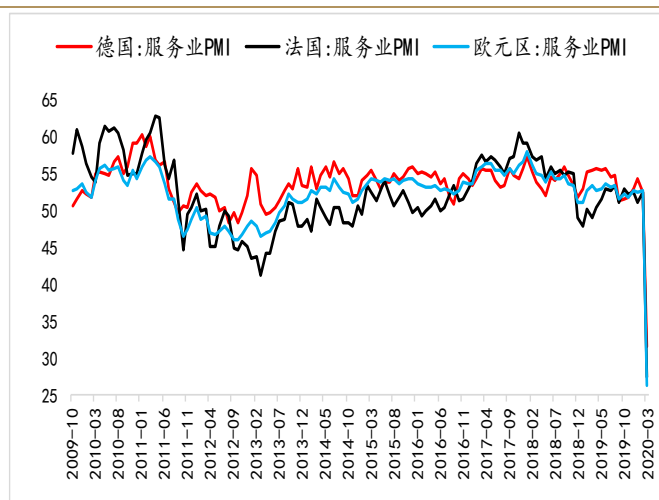
数据来源：混沌天成研究院

图表 20: 美国服务业 PMI 走势



数据来源: WIND, 混沌天成研究院

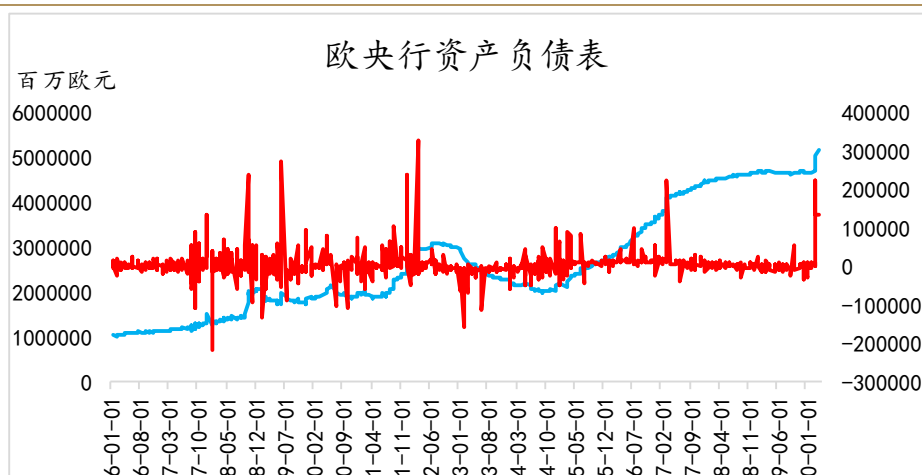
图表 21: 欧洲服务业 PMI 走势



数据来源: WIND, 混沌天成研究院

4月7日, 欧洲央行宣布放松抵押品框架, 支持银行用希腊国债来央行换取流动性支持, 欧央行资产负债表扩张速度开始加快, 目前环比增速已经接近欧债危机时候的最高水平。

图表 22: 欧洲央行资产负债表



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_5837

