

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，人民银行货币政策力度加码

观点概述:

年初以来股、债、汇、另类等大类资产走势当中，VIX表现最为出色，黄金、债券等避险资产走强，欧美股市等风险资产跌幅较大。

3月31日，美联储宣布设立临时性回购便利工具FIMA，对海外美元流动性提供支持，主要针对对象为海外央行和国际货币当局，美联储这一举动有助于减缓离岸机构抛售美元资产换取流动性的行为，同时支持国债作为抵押有助于稳住海外持有大量美债的央行和非央机构，从而让接下来巨额国债发行具有更稳定的购买力。

4月3日，美国劳工部公布最新一期的失业数据，非农就业人数下降70.1万人，超出市场预期-10万，3月份失业率为4.4%，环比上升0.9个百分点，为1975年以来最大单月增幅，考虑到三月份的数据截至日期为3月中旬，而过去两周周度初次申请失业救济人数分别为665万和330万，计入这部分的失业人数，美国3月份的失业率将达到10%左右，这已经是2008年金融危机时候的峰值。

3月国内PMI回归荣枯线上方，但作为环比指标，反应企业活动的恢复性改善，当前国内工业生产恢复约8成，实体经济尚未完全恢复正常。新订单恢复程度受到出口偏弱的拖累，预计二季度外需走弱将对经济形成持续冲击；价格指数收缩下显示需求趋弱下工业品价格回落压力较大，PPI通缩程度加深，需求仍然低迷下企业主动扩产意愿偏弱。而具有“同比”意义的BCI指数显示企业经营状况仍较去年同期大幅收缩，就业及通缩风险仍在上升。

中央政治局会议召开后，政策对冲力度加大，人民银行操作频发，下调7天逆回购利率20bp并进一步对中小银行实施定向降准，同时自08年以来首次下调超额存款准备金利率。作为理论上的货币市场利率走廊的下限，下调IOER有助于进一步降低货币市场率中枢，并向无风险利率和实体融资成本下行传导，同时倒逼商业银行加大实体信贷投放力度，提高资金使用效率。

风险提示:

海外疫情加速扩散，各国刺激措施不及预期

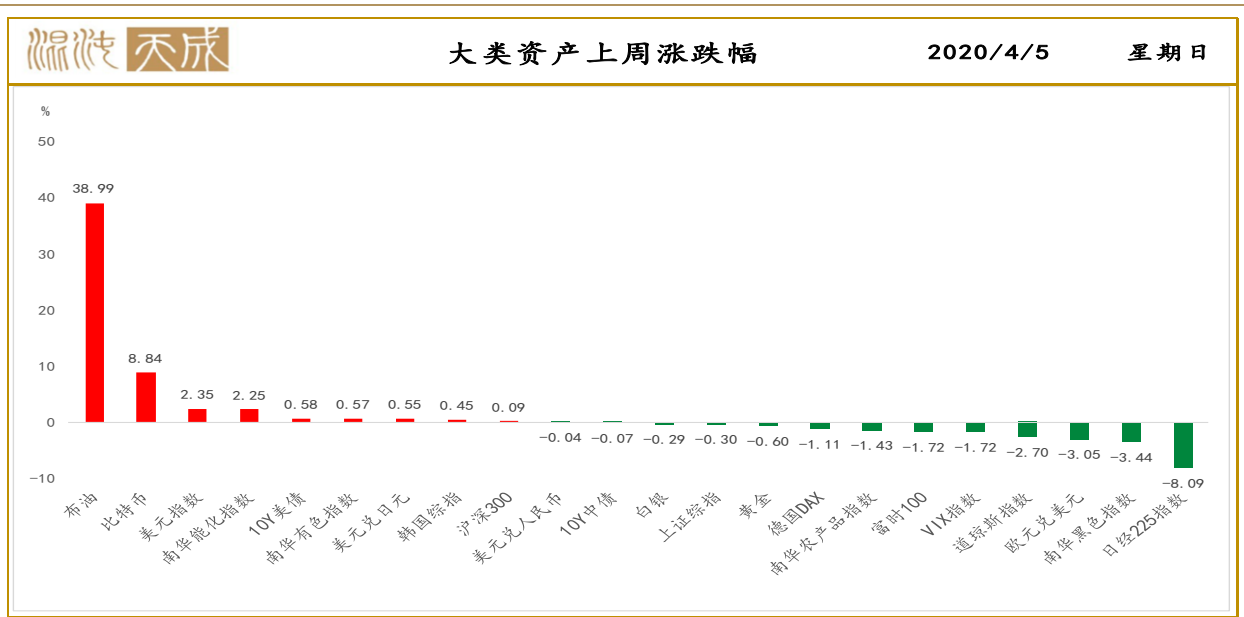
混沌天成期货研究院



一、大类资产走势回顾

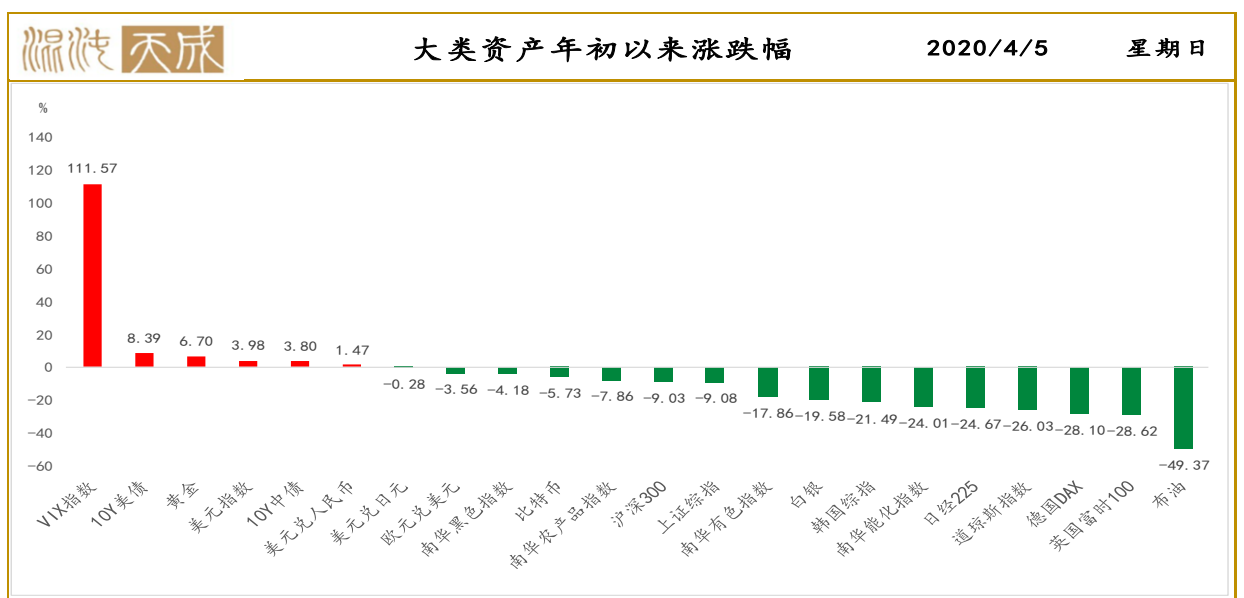
上周（截至4月5日）原油价格表现强势，布伦特原油期货价格周度涨幅接近40%，另类资产比特币涨幅紧随其后，欧美股市则继续延续阴跌势头。而年初以来，各类资产当中，以VIX和避险资产如国债、黄金涨幅居前。

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

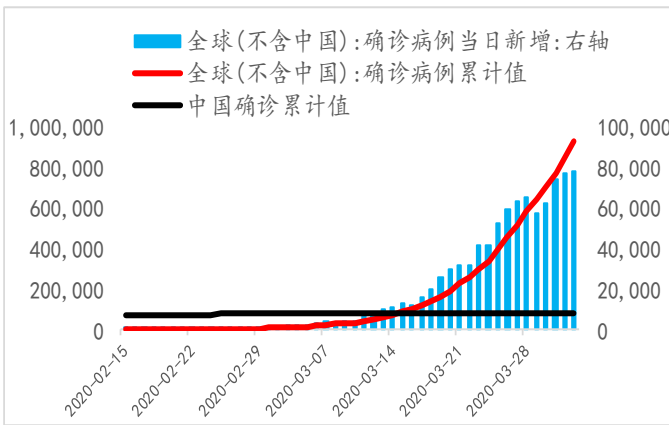


数据来源：Wind，混沌天成研究院

二、海外疫情跟踪

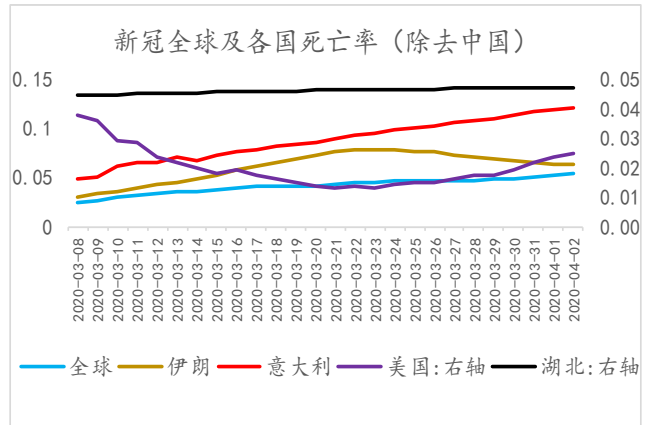
截至4月5日海外累计确诊已接近100万，欧美地区仍是新增确诊的重灾区，美、英、意、西新增居前，与确诊并行的是意大利、美国以及全球整体的死亡率仍然在持续攀升，说明疫情的扩散导致医疗系统主要收治重症患者，即实际确诊数据要比当前百万级别更为严重，海外疫情拐点尚未出现。

图表 3：海外累计确诊远超中国



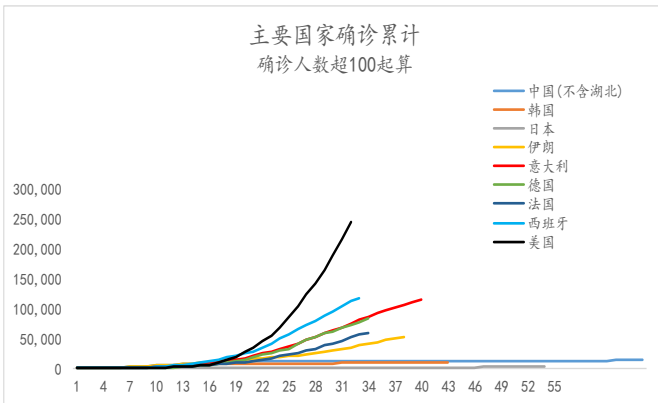
数据来源：WIND，混沌天成研究院

图表 4：海外死亡率居高不下



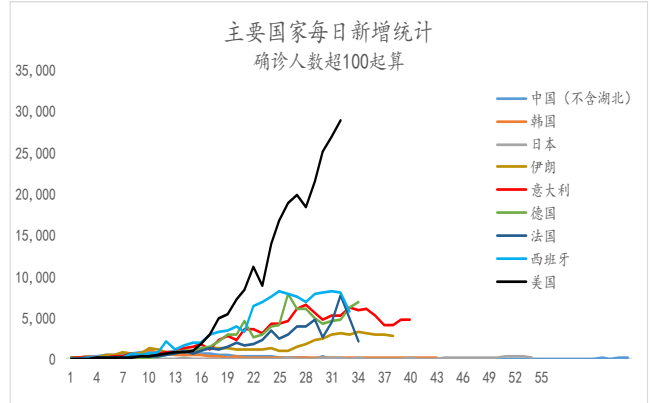
数据来源：WIND，混沌天成研究院

图表 5：西班牙确诊已超意大利



数据来源：WIND，混沌天成研究院

图表 6：美国新增确诊速度居高不下

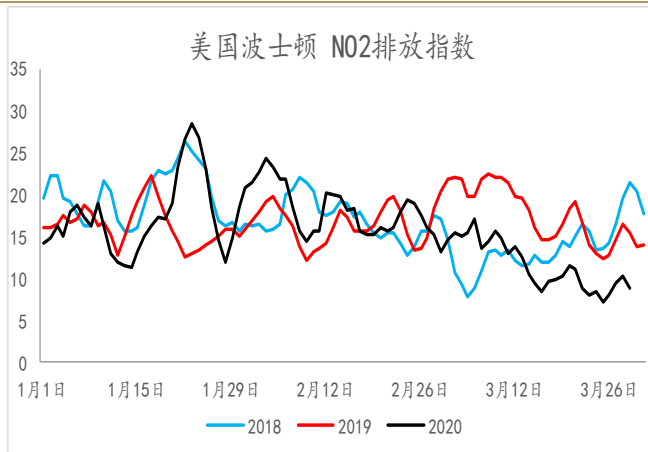


数据来源：WIND，混沌天成研究院

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

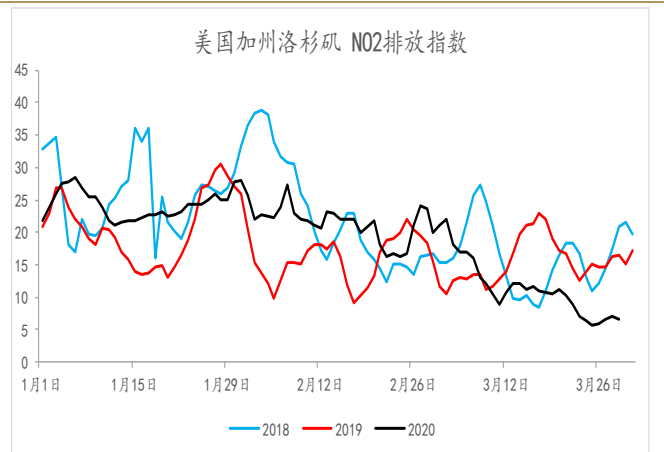
起至疫情相对受控的第五十日计算，2020 年城市排放相对往年同期也约为 50%，仅仅从城市排放视角来看的话，说明欧美地区封禁措施已达到国内当初封禁大城市的水平，日韩城市排放则下降相对较小，东京相比往年同期仅下滑约 20%。

图表 7：海外经济活动追踪：纽约城市排放数据



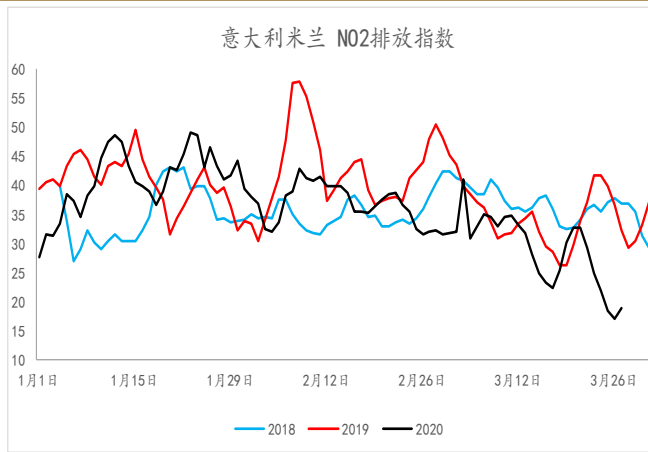
数据来源：北京四象爱数科技，混沌天成研究院

图表 8：海外经济活动追踪：洛杉矶城市排放数据



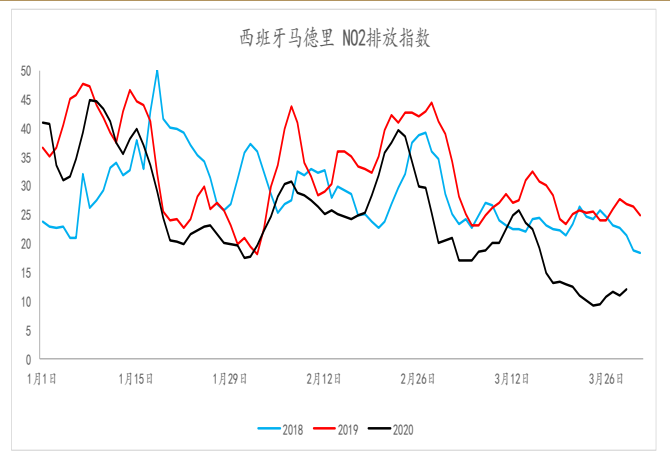
数据来源：北京四象爱数科技，混沌天成研究院

图表 9：海外经济活动追踪：米兰城市排放数据



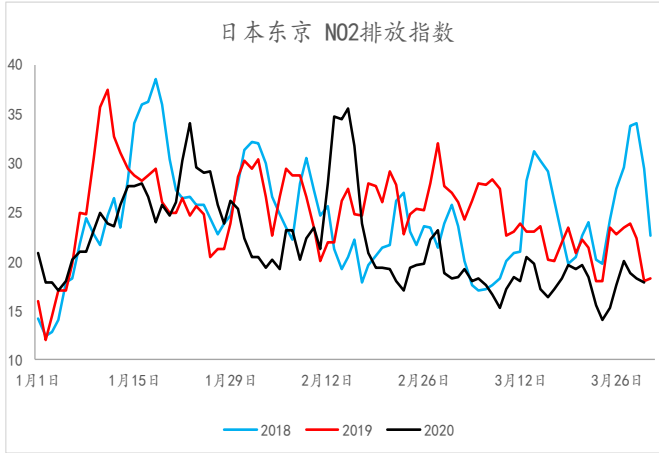
数据来源：北京四象爱数科技，混沌天成研究院

图表 10：海外经济活动追踪：马德里城市排放数据



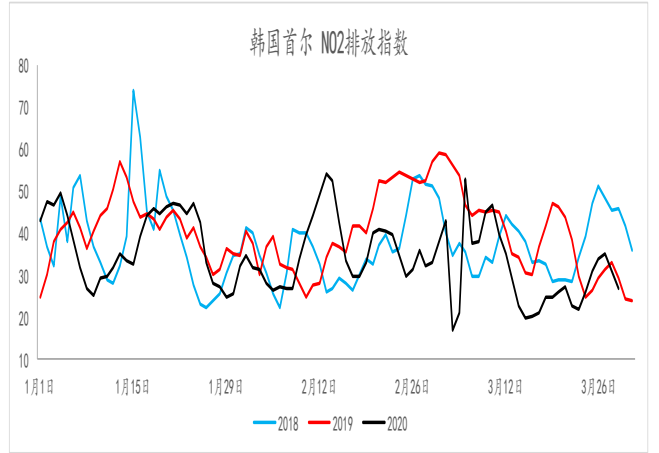
数据来源：北京四象爱数科技，混沌天成研究院

图表 11: 海外经济活动追踪: 东京城市排放数据



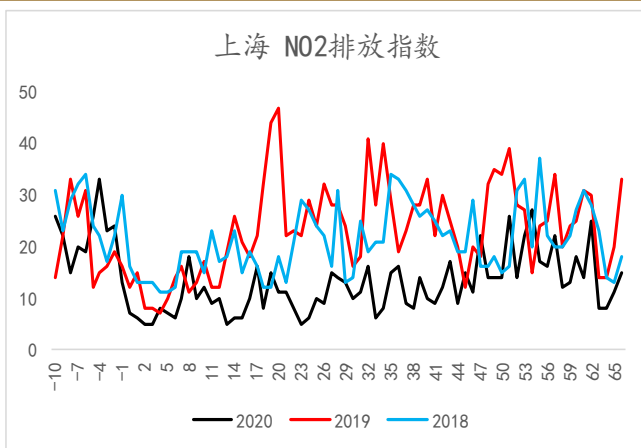
数据来源: 北京四象爱数科技, 混沌天成研究院

图表 12: 海外经济活动追踪: 首尔城市排放数据



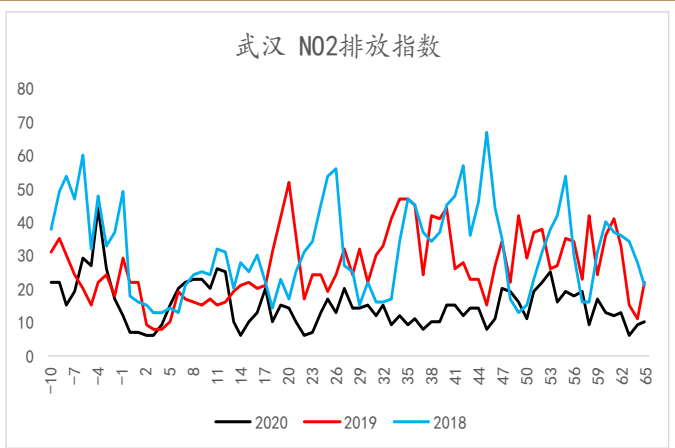
数据来源: 北京四象爱数科技, 混沌天成研究院

图表 13: 上海城市排放数据



数据来源: 北京四象爱数科技, 混沌天成研究院

图表 14: 武汉城市排放数据

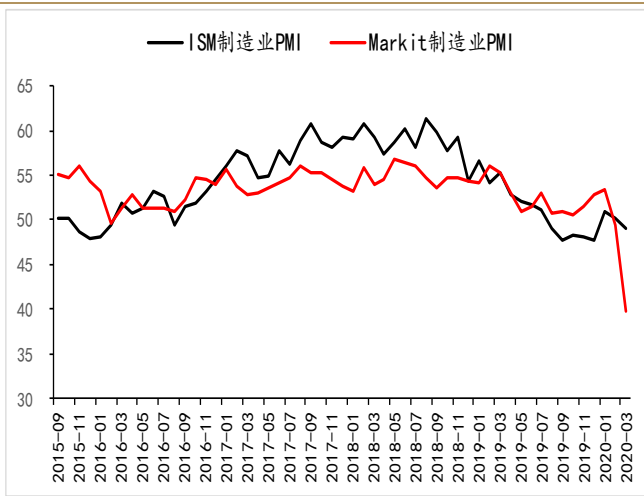


数据来源: 北京四象爱数科技, 混沌天成研究院

三、海外经济数据跟踪

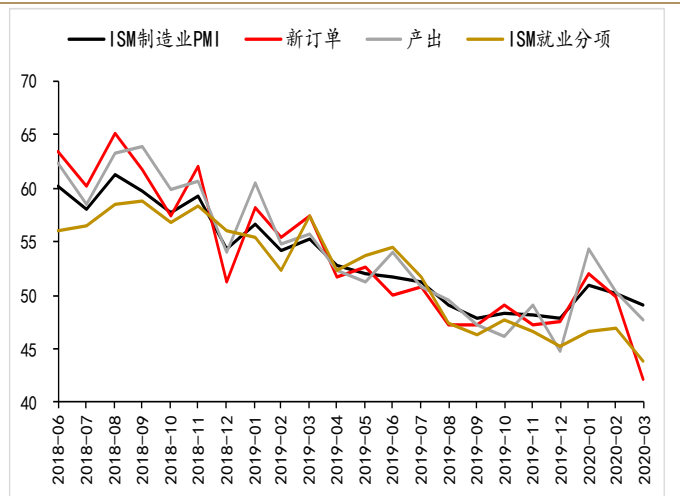
美国3月ISM制造业PMI 49.1，略好于预期45，但仍低于荣枯线以下，主要因疫情发展使得工厂停工导致，其中具体分项内，新订单和就业受疫情影响更为显著，其降幅居前，显示出未来制造业景气度将会受到更大的下滑压力，欧美地区经济构成以消费为主力，因此疫情对经济的冲击在服务业上体现的更为明显，欧美地区3月的PMI走势已是历史最低水平。

图表 15：美国制造业 PMI 走势



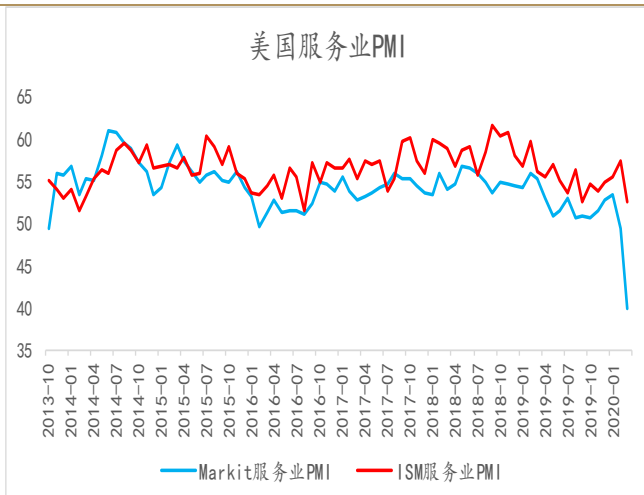
数据来源：WIND，混沌天成研究院

图表 16：美国 ISM 制造业 PMI 分项走势



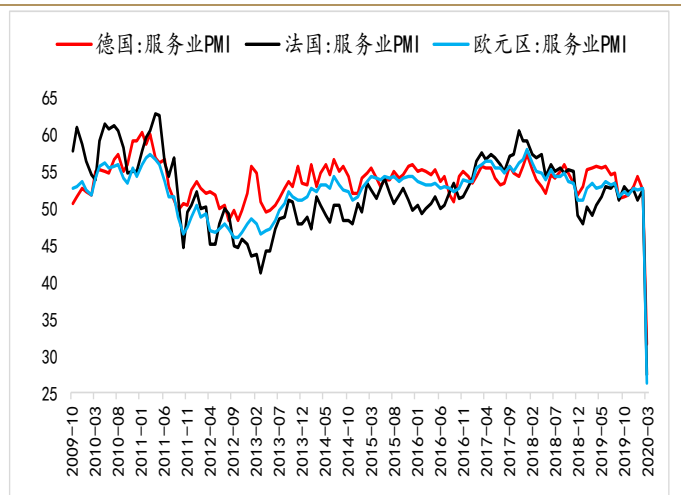
数据来源：WIND，混沌天成研究院

图表 17：美国服务业 PMI 走势



数据来源：WIND，混沌天成研究院

图表 18：欧洲服务业 PMI 走势

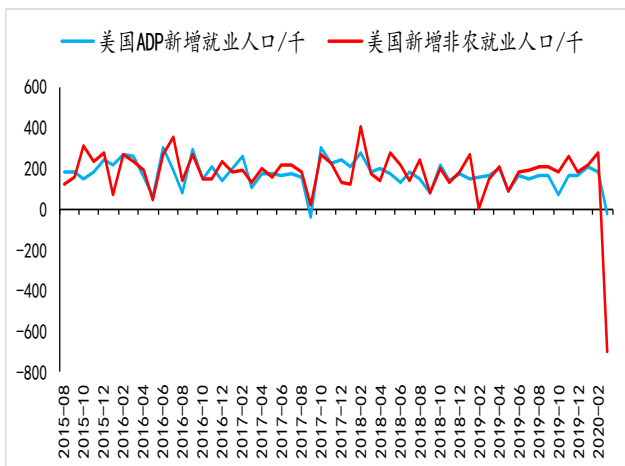


数据来源：WIND，混沌天成研究院

4月3日，美国劳工部公布最新一期的失业数据，非农就业人数下降70.1万人，超出市场预期-10万，3月份失业率为4.4%，环比上升0.9个百分点，为1975年以来最大单月增幅，考虑到三月

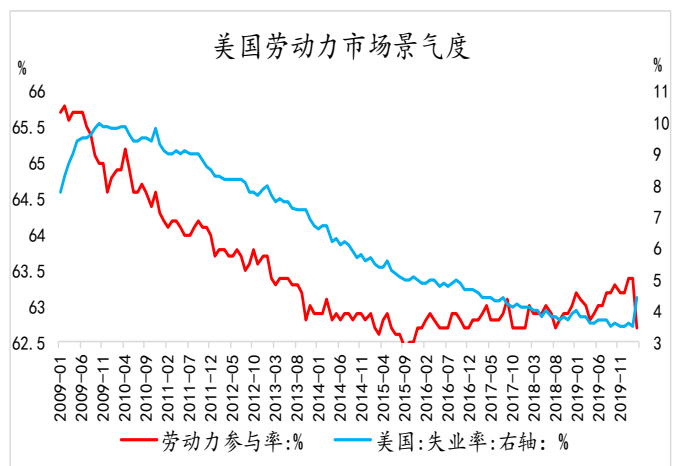
份的数据截至日期为3月中旬，而过去两周周度初次申请失业救济人数分别为665万和330万，计入这部分的失业人数，美国3月份的失业率将达到10%左右，这已经是2008年金融危机时候的峰值。

图表 19: 美国非农就业统计



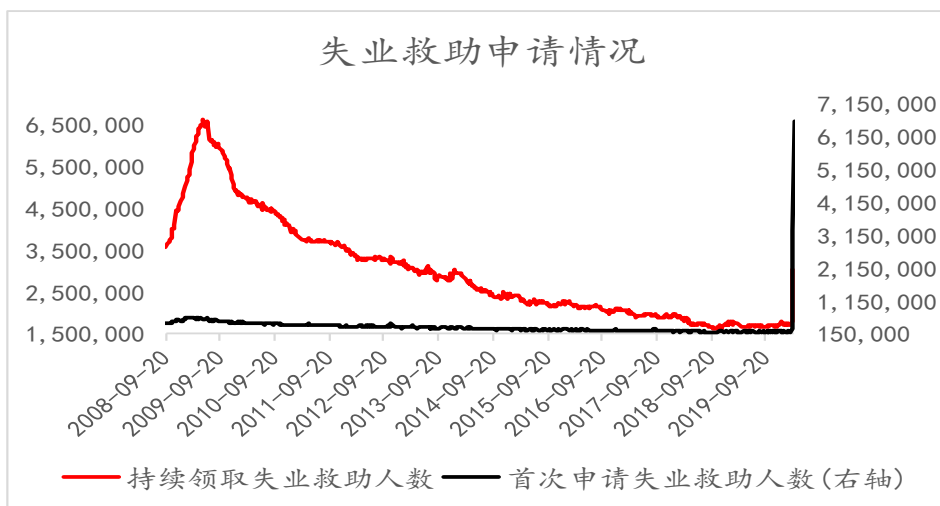
数据来源: WIND, 混沌天成研究院

图表 20: 美国劳动力市场景气度



数据来源: WIND, 混沌天成研究院

图表 21: 美国失业救助申请情况



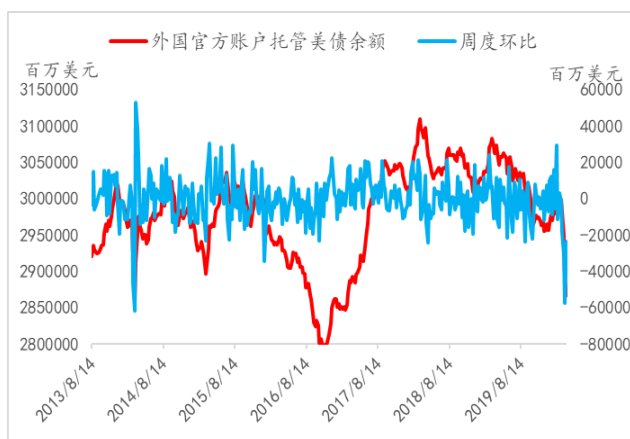
数据来源: Wind, 混沌天成研究院

3月31日，美联储宣布设立临时性回购便利工具FIMA，对海外美元流动性提供支持，主要针对对象为海外央行和国际货币当局，此前美联储已经通过加强与海外央行的货币互换操作投放了超过3000亿美元的流动性，美联储这一举动相当于将投放美元行为常态化，这有助于稳住离岸机构

抛售美元资产换取流动性的行为。

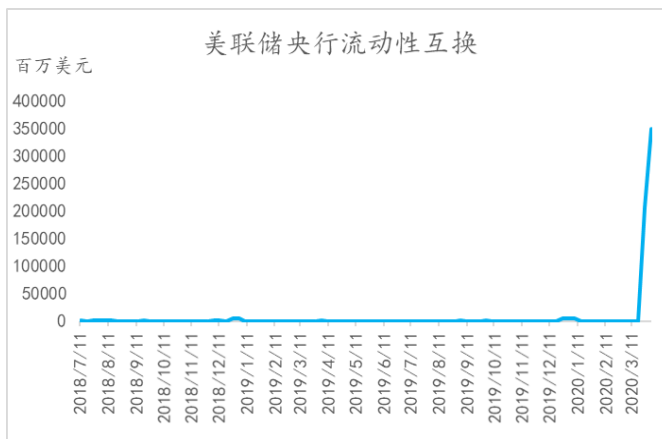
过去三周，海外央行累计减持了至少 1000 亿美元的美债，因此美联储支持国债作为抵押有助于稳住海外持有大量美债的央行和非央机构，从而让接下来巨额国债发行具有更稳定的购买力。

图表 22：海外央行托管在美联储美债余额



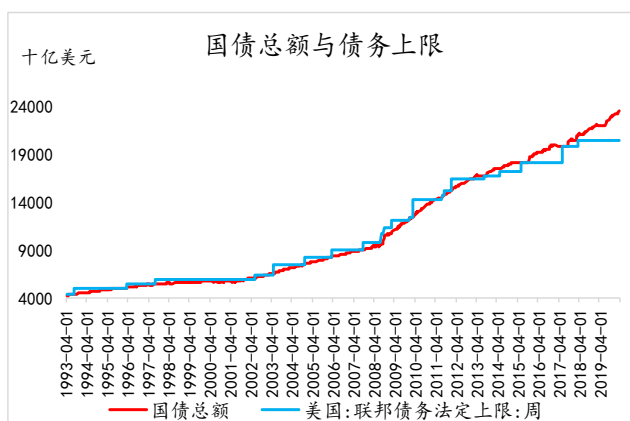
数据来源：WIND，混沌天成研究院

图表 23：美联储近期向海外投放超 3000 亿美元

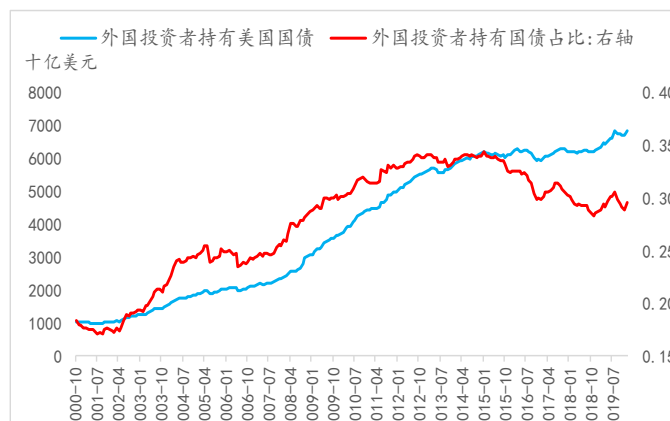


数据来源：WIND，混沌天成研究院

图表 24：美财政刺激将继续推动债务总额上升



图表 25：外国投资者持有美债总额及占比



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_5918



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn