

经济停摆依旧 危机恐将来临

——宏观流动性观察 33

宏观流动性摘要:

经济周期: 流动性危机向实体经济危机转变。上周全球疫情继续扩散, 资本市场波动较大, 疫情对实体经济的冲击已经显现。多国制造业 PMI 进入衰退区, 分项创近年新低, 美国 3 月 ISM 制造业 PMI 为 49.1, 预期 45, 前值 50.1; 欧元区 3 月制造业 PMI 终值为 44.5, 预期为 44.7, 初值为 44.8。美国 3 月 ADP 就业人数降 2.7 万人、3 月非农就业人数减少了 70.1 万人、3 月 28 日当周初请失业金人数 664.8 万, 同时失业率上升至 4.4%。疫情导致经济停滞、实体经济持续供需两弱、企业资金流陷入困境、居民失业, 恶性循环开启。若疫情持续扩散, 在企业杠杆率高企的当下, 美国经济陷入危机的可能性大增。

货币政策: 全球疫情开启新一轮宽松。中国疫情已经接近尾声, 大力发展实体经济, 加大对中小企业的支持力度, 降低融资成本成为首要任务。中国 3 月制造业 PMI 大幅回升至 52, 超市场预期。但由于 PMI 为环比数据所以单月数据并不能表明实体经济已经回暖, 仍需第二季度经济数据作为支撑。3 月 31 日, 国务院增加对中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元, 同时 4 月 3 日中国央行发布对中小企业定向降准措施, 共下调存款准备金率 1%, 释放长期资金 4000 亿元, 并宣布于 4 月 7 日将超额准备金从 0.72% 下调至 0.35%。中国近期将继续大力开展一系列宽松政策修复疫情冲击对实体经济的长远影响, 但将更多采用定向投放而非大水漫灌精准扶持。

宏观流动性: 各国加大流动性投放, 稳定市场。上周下半周, 美元指数暂停下跌趋势, 并收复 100 关口, 美国国内流动性虽受无限 QE 影响暂时平稳, 但市场对流动性忧虑仍在。3 月 31 日, 美联储启动与海外央行之间的临时性回购安排, 以帮助支持美国国债市场等金融市场平稳运行。3 月 30 日, 中国央行开展 7 天逆回购操作 500 亿元, 中标利率 2.20%, 较上次降低 20BP。此次 OMO 降息落实政治局会议精神中“降成本”举措, 有望联动 MLF 和 4 月 LPR 同步下降。由于中国央行定向降准政策实施叠加对小微企业定向扶持机制, 货币市场利率小幅波动, 流动性总体维持稳定。

本周关注: 避险资产值得关注。全球疫情拐点尚未到来, 多国开启严格防疫措施, 实体经济遭受重创, 资本市场悲观情绪继续蔓延。在全球疫情尚未得到控制时, 美债等避险资产值得关注。

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:

全球经济停滞, 中美流动性继续分化——宏观流动性观察 32

2020-03-30

降息竞发 疫情难敌——宏观流动性观察 31

2020-03-22

资本市场极限蹦极, 各国应对政策转向——宏观流动性观察 30

2020-03-16

全球降息声起, 期待惊蛰去瘟——宏观流动性观察 29

2020-03-09

疫满全球, 惊魂未定——宏观流动性观察 28

2020-03-02

中国降息如期而至, 流动性宽松依旧——宏观流动性观察 27

全球经济景气状态

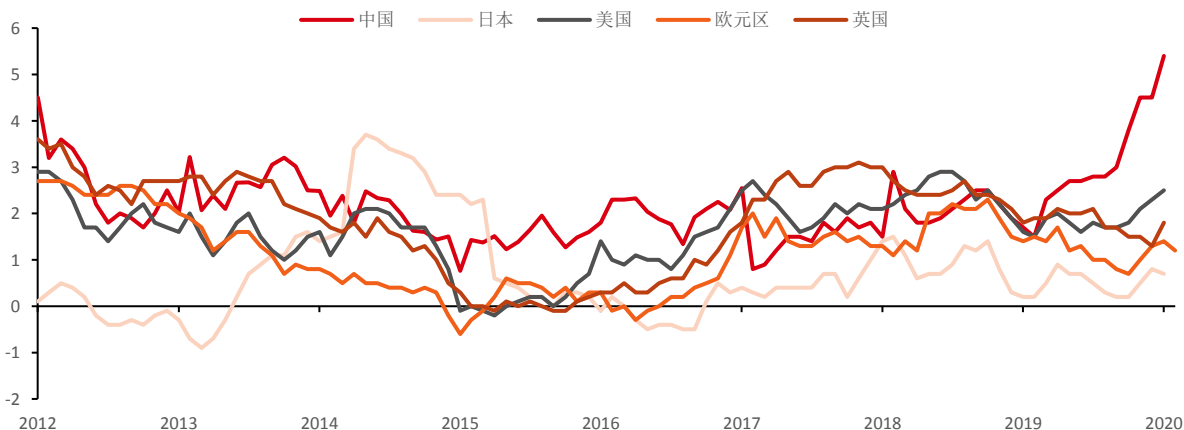
点评：2月全球PMI重回荣枯线下

图1：全球PMI热图（截止3月）——受疫情影响3月欧美PMI全面下跌，中国重回荣枯线上。

	2018-08	2018-09	2018-10	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
德国	55.90	53.70	52.20	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
法国	53.50	52.50	51.20	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
意大利	50.10	50.00	49.20	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
西班牙	53.00	51.40	51.80	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
美国	52.80	53.60	51.10	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
澳大利亚	56.70	59.00	58.30	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
日本	52.50	52.50	52.90	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
中国(财新)	50.60	50.00	50.10	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
中国(官方)	51.30	50.80	50.20	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
韩国	49.90	51.30	51.00	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
中国台湾	53.00	50.80	48.70	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
印尼	51.90	50.70	50.50	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
印度	51.70	52.20	53.10	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
俄罗斯	48.90	50.00	51.30	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
巴西	51.10	50.90	51.10	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
墨西哥	50.70	51.70	50.70	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	46.90

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图2：全球通胀曲线（截止3月）——整体环比有升，中国受春节叠加疫情影响，通胀创新高



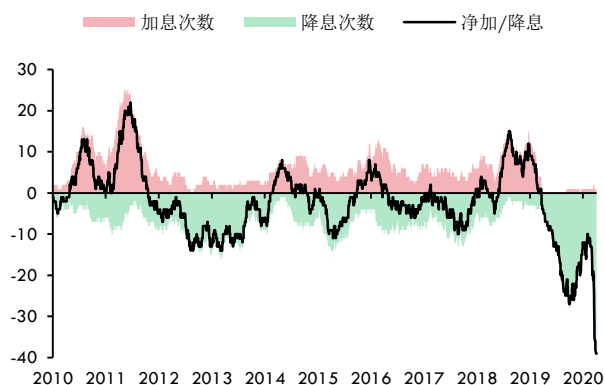
数据来源：Wind 华泰期货研究院

全球一周利率观察

· 基准利率图表

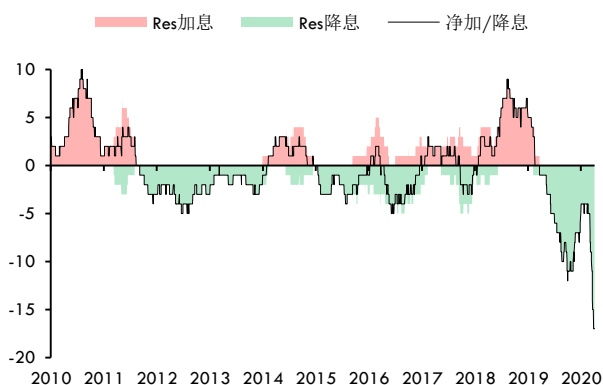
点评：发达经济体与中上游国家政策差距收缩后再次走阔

图3：过去3个月主要央行加降息变化



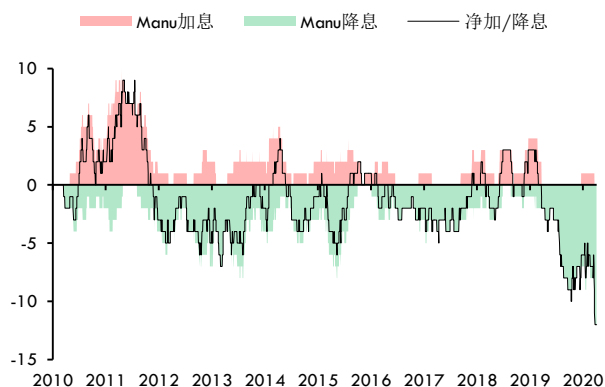
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图4：上游资源国加降息变化



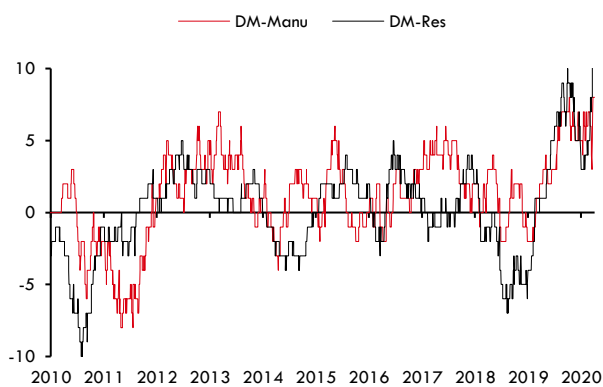
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

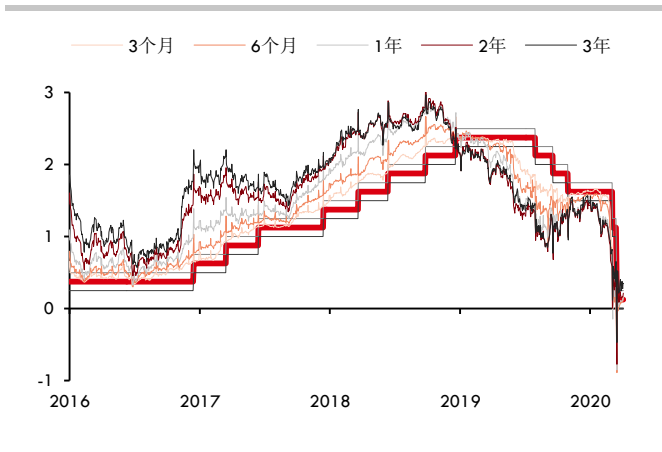


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· 利率预期图表

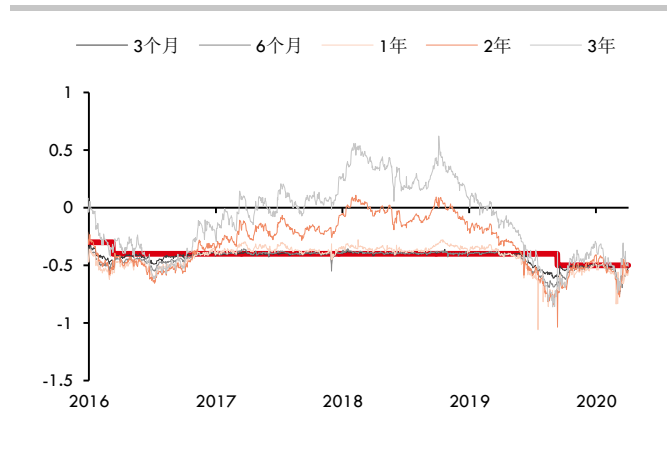
点评：各国利率预期回落明显，新一轮降息潮来临

图 7： 美联储利率预期与基准零利率（粗）对比



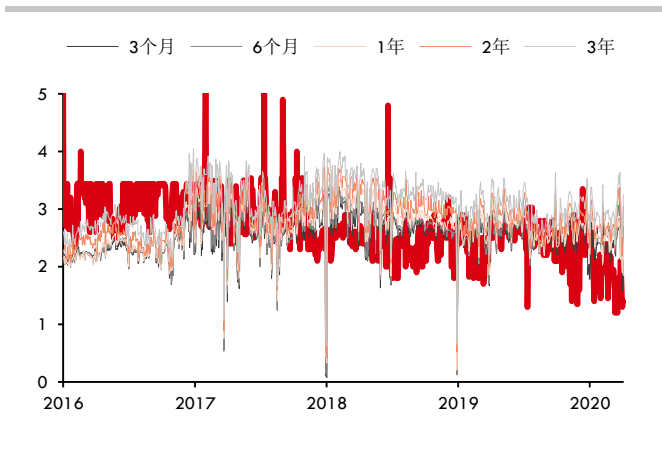
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8： 欧央行利率预期与基准零利率（粗）对比



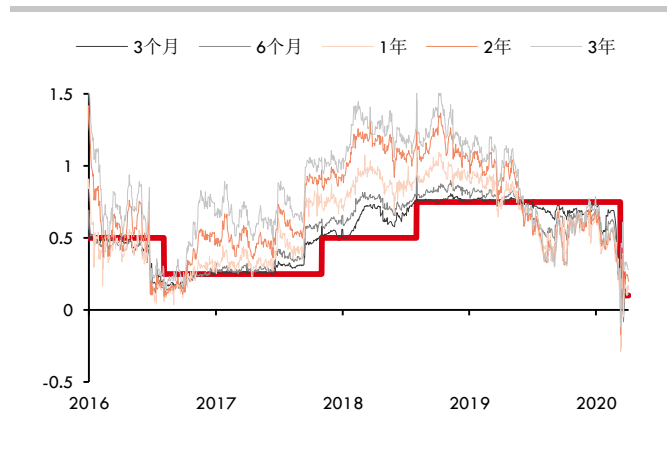
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 9： 中国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



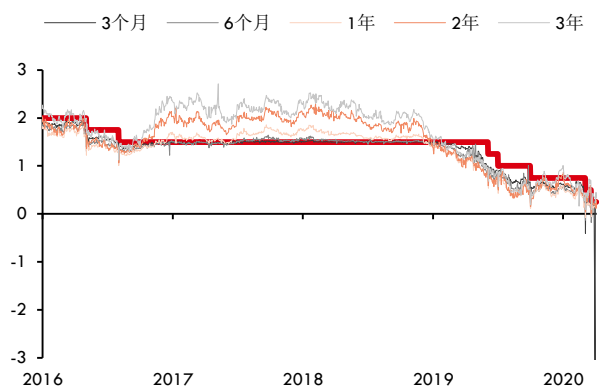
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 10： 英国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



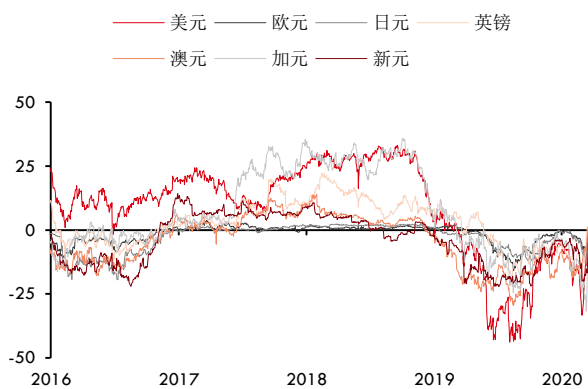
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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



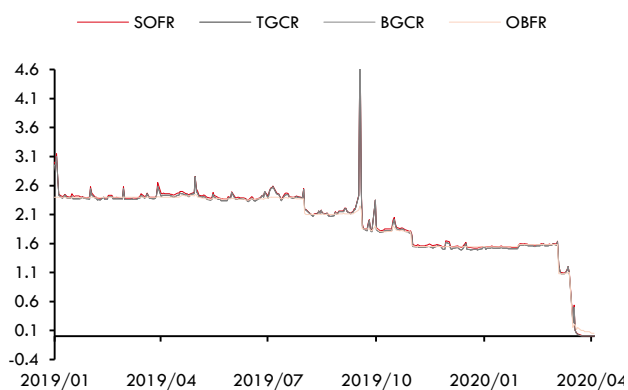
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周流动性观察

· 美国货币市场

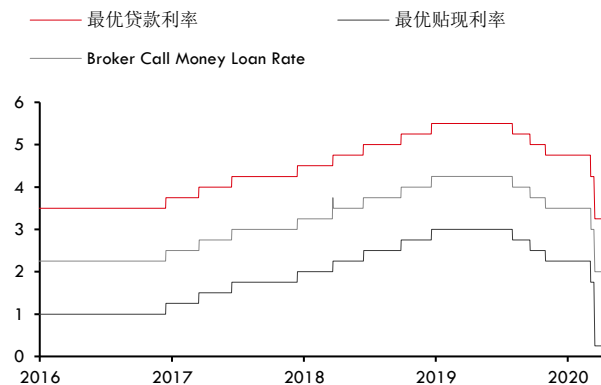
点评：美联储再次降息叠加 QE，利率大幅走低

图 13: 美联储观察利率



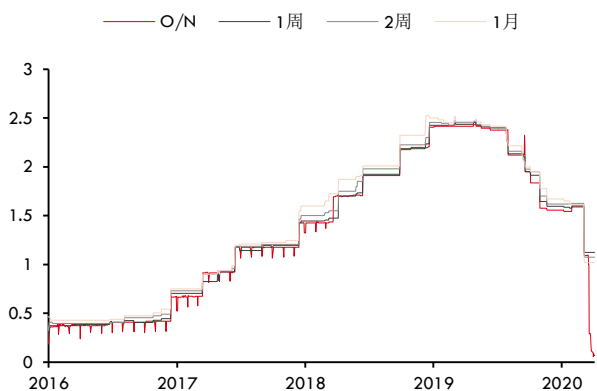
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 最优贷款利率水平



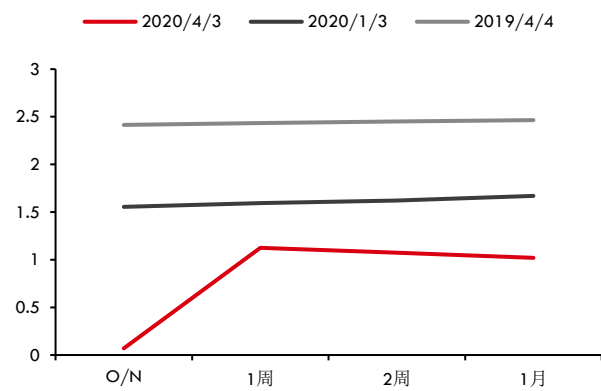
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 欧洲美元利率



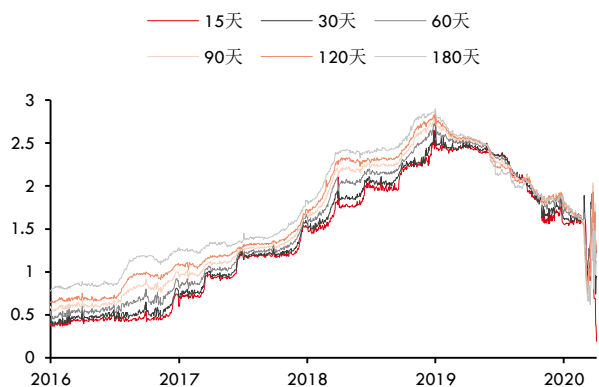
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 欧洲美元利率期限结构



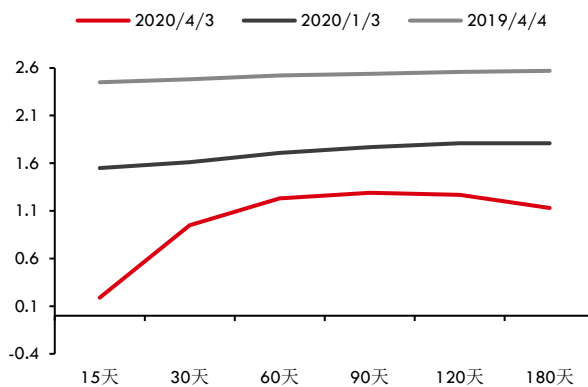
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: CP 贴现率



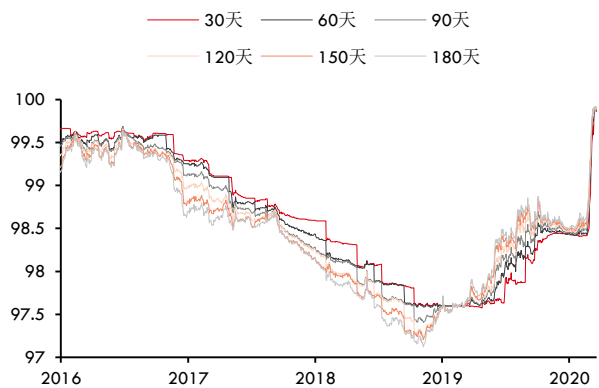
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: CP 贴现率期限结构



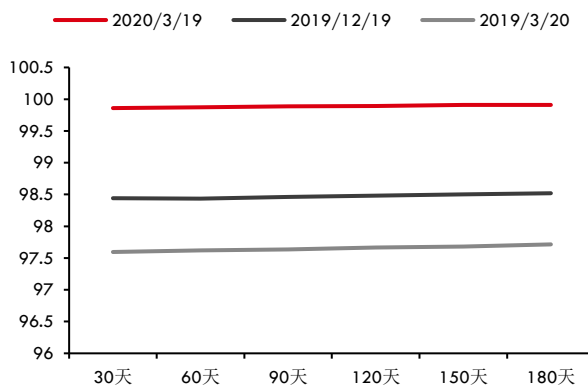
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 19: 联邦基金利率期货



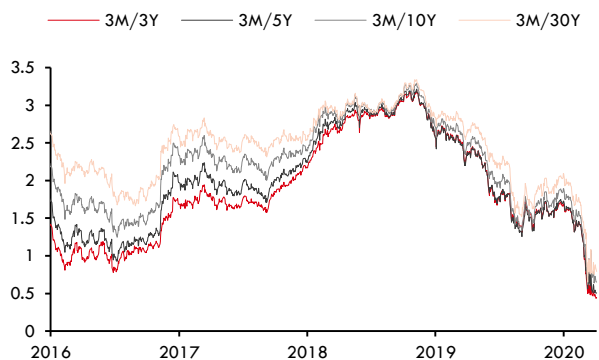
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 20: 联邦基金利率期货期限结构



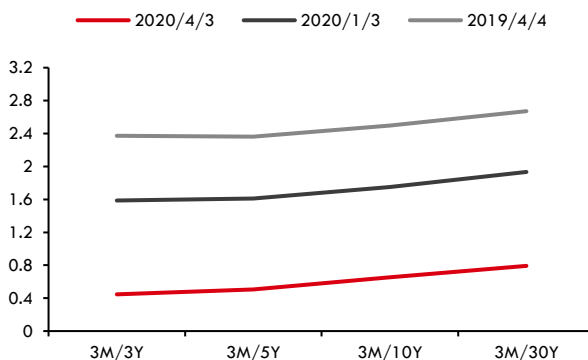
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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

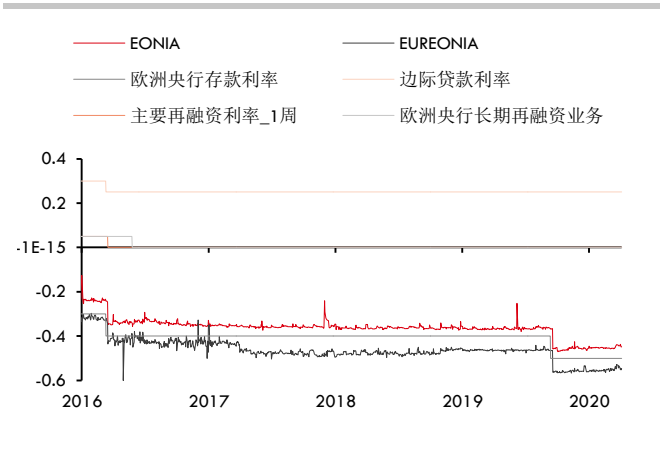


数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

· 欧洲货币市场

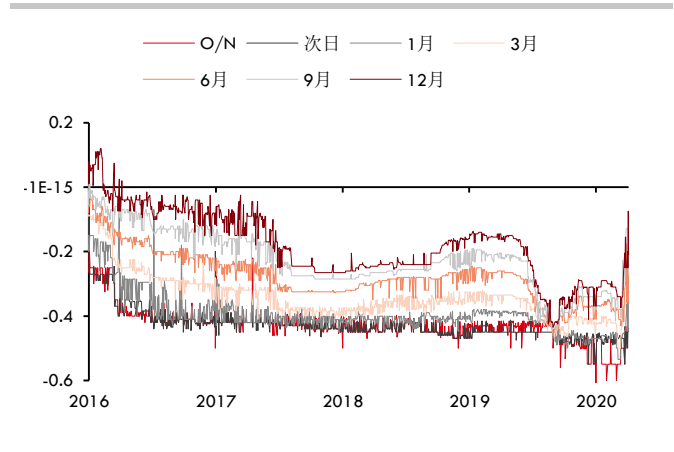
点评：持续负利率宽松政策，开启新一轮 QE 维护流动性

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

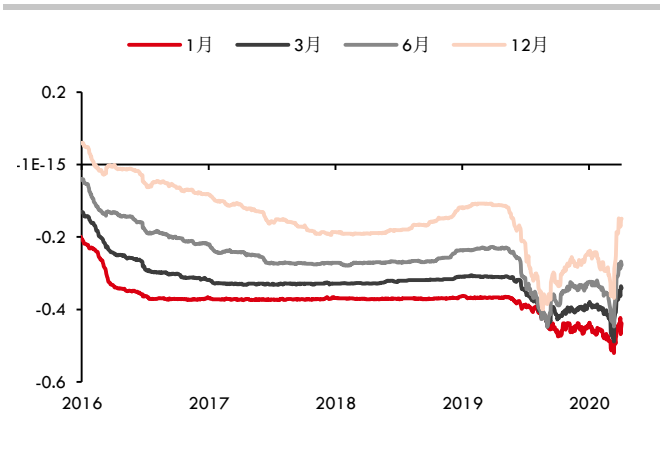
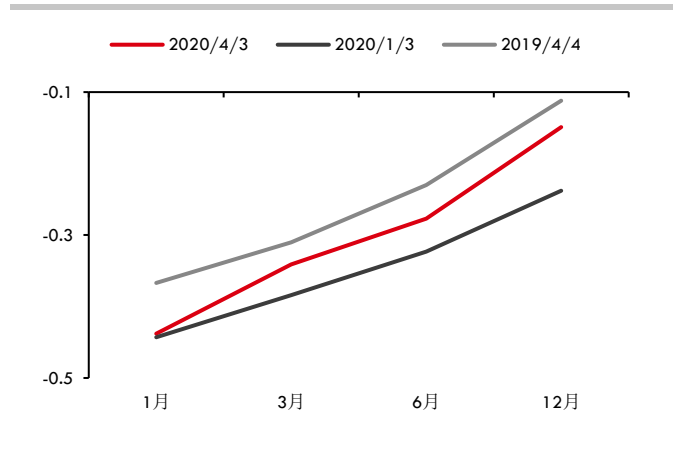


图 26： EURIBOR 利率期限结构



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_6031



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>