

重磅宽松下，流动性风险暂缓

——2020年3月第4周全球主要资产收益追踪

宏观周报

◆要点

上周（2020年3月第4周），在各国政府积极的财政和货币政策刺激下，流动性风险暂时缓和，市场情绪改善，全球金融市场的大幅下跌暂时得以平息。

整体来看，海外新冠疫情扩大势头不减，然而持续宽松的政策改善了市场的流动性，VIX和美元指数出现回落，风险资产和避险资产普遍上行，全球大宗商品市场涨跌互现。

上周权益市场普遍出现反弹，道琼斯、标普500和纳斯达克指数分别上行12.84%、10.26%和9.05%；欧洲STOXX600指数上行6.09%；中国上证综指小幅上行0.97%。从全球权益市场来看，公共事业和能源板块表现较为强劲，而通信和消费板块则表现较落后。避险资产同样受到青睐，美国10年期国债收益率上周下行20bp至0.72%，黄金价格上涨8.50%。

商品市场互有涨跌，英国Brent原油期货结算价全周下跌7.6%，而全年已下跌超过60%，标普高盛商品全收益指数一周小幅下行0.02%。全球CRB现货指数中，家畜价格上涨较快，油脂和金属价格跌幅较大。中国南华指数中，贵金属价格涨幅最大。

风险提示:全球新冠病毒疫情蔓延超预期，全球经济停摆时间可能超预期。国内外宏观和公共政策的演进，以及能否看到疫情的拐点，将会主导近期资本市场表现。

分析师

张文朗 (执业证书编号: S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

周子彭 (执业证书编号: S0930518070004)
021-52523803
zhouzipeng@ebcn.com

一周大类资产走势速览-超跌反弹

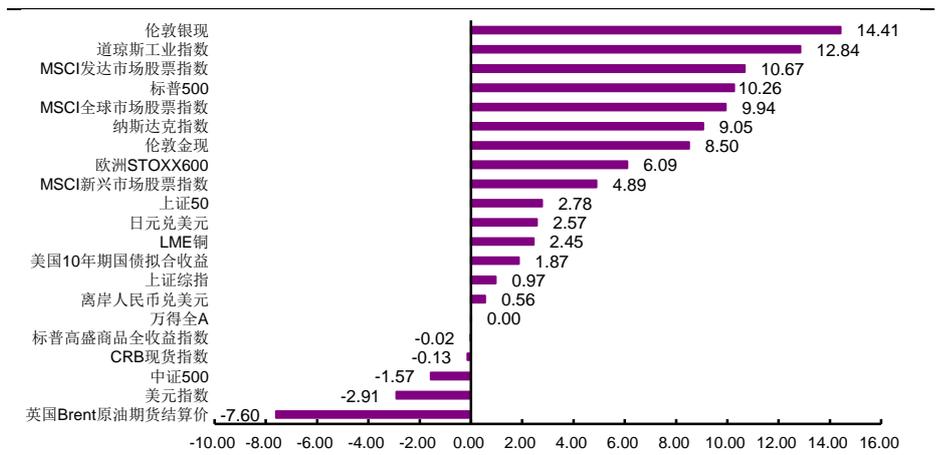
2020年3月第4周，在各国政府积极的财政政策和史无前例的货币政策刺激下，流动性风险暂时缓和，美元指数出现回落。市场风险情绪改善，全球金融市场的大幅下跌暂时得以平息，海外股市和避险资产普遍录得上涨，而国内股市和全球商品价格表现涨跌互现。

全球主要权益市场在经历连续2周的快速下跌后，上周市场情绪有所企稳，股市普遍出现反弹。3月第4周，道琼斯、标普500和纳斯达克指数分别上行12.84%、10.26%和9.05%；欧洲STOXX600指数全周上行6.09%；中国上证综指小幅上行0.97%；MSCI发达市场、全球市场和新兴市场股票指数分别上行10.67%、9.94%和4.89%。

市场情绪的回升以及流动性风险的弱化带动避险资产同样受到青睐。美国10年期国债收益率一周下行20bp至0.72%，贵金属价格回升，伦敦金现价格上涨8.50%，伦敦银现价格上涨14.41%。

全球大宗商品价格涨跌互现。英国Brent原油期货结算价延续颓势，连续第5周下跌，上周下行7.60%，CRB现货指数下行0.13%，标普高盛商品全收益指数小幅下行0.02%，LME铜价格周涨2.45%（图1）。

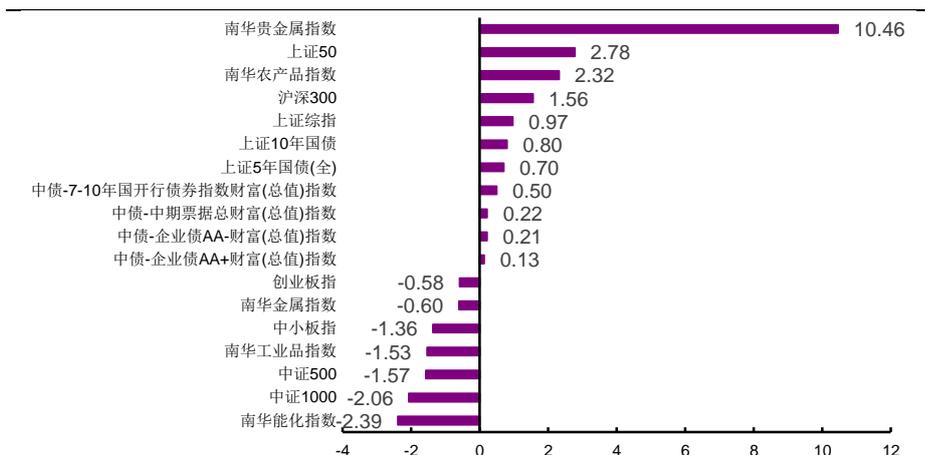
图1：3月第4周全球大类资产收益率排序（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所，时间截至2020/3/27

周一，中央应对新冠肺炎疫情工作领导小组会议要求，坚持实施外防输入、内防反弹的防控策略。中国国家卫健委3月28日通报，27日全国新增确诊病例54例，均为境外输入，反映出国际疫情快速蔓延带来的输入性压力持续加大。由于中国权益市场此前的跌幅相对较小，上周主要股指涨跌不一，中证1000和中证500指数分别较前一周下行2.06%和1.57%，上证50和沪深300指数则小幅上行2.78%和1.56%；从大宗商品市场来看，贵金属板块回弹幅度最大为10.46%，其余板块波动幅度较小；而债券市场表现略微上行（图2）。

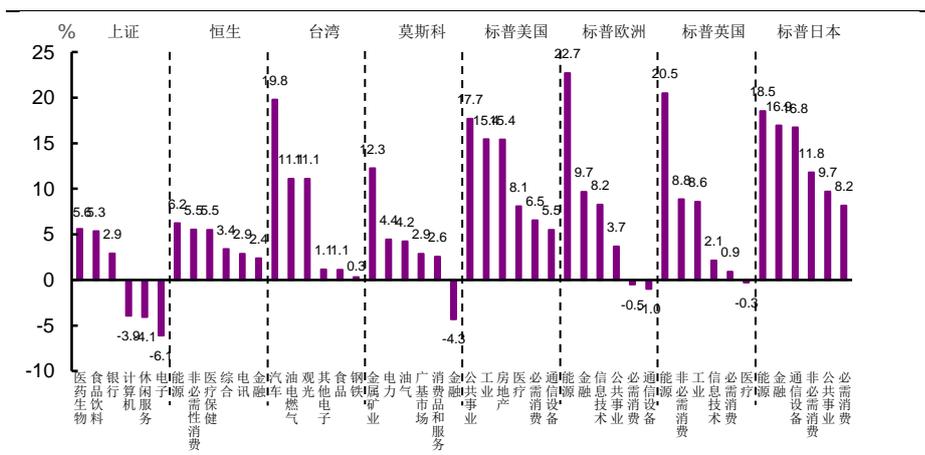
图 2：3 月第 4 周中国大类资产收益率排序 (%)



资料来源：Wind，光大证券研究所，时间截至 2020/3/27

3 月第 4 周，发达国家权益市场表现好于新兴国家。总体而言，公共事业以及能源板块的表现较为强劲，而通信和消费板块则表现较为落后(图 3)。

图 3：3 月 23 日至 3 月 27 日主要权益市场板块回报率前三与后三



资料来源：Wind，光大证券研究所，时间截至 2020/3/27

流动性风险减弱，但信贷市场担忧持续

3 月第 4 周，海外疫情蔓延呈加速趋势，截至 3 月 27 日，海外新冠肺炎确诊病例已经超过 50 万例。为应对全球经济陷入衰退以及资本市场的流动性告急，各国政府进一步扩大刺激措施。周一上午，美联储宣布将实施无限制的量化宽松 (QE) 计划，并恢复了最初于 2008 年推出的定期资产支持证券贷款工具 (TALF)，旨在支持学生贷款、汽车贷款以及资产支持证券 (ABS) 等；周四，G20 宣布将向全球经济注入超过 5 万亿美元资金，以应对新冠肺炎疫情及其影响；周五，特朗普正式签署了 2.2 万亿美元的第三轮

经济刺激计划，包括 3770 亿美元支持小型企业，直接向符合条件的民众派发 2900 亿美元，以及扩大失业保险覆盖范围和医疗保健支出等。

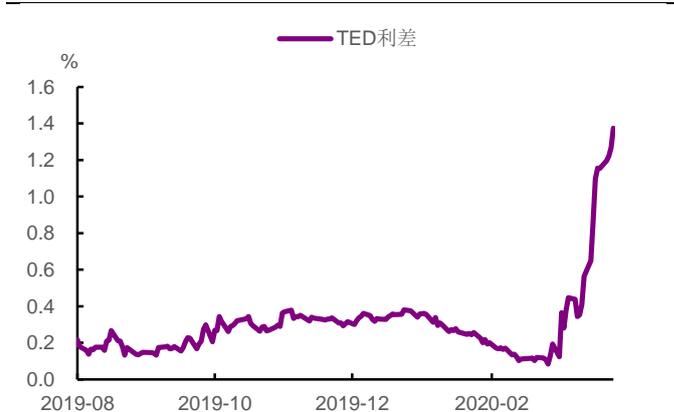
随着货币和财政刺激计划的密集出台，全球流动性风险暂时缓和，美元指数持续下行，于周四开始跌破 100，CBOE 恐慌指数 (VIX) 上周小幅回落 0.76% 至 65.54 (图 4)。然而，截至 3 月 26 日，TED 利差 (衡量银行间市场流动性的一个指标，为 3 个月伦敦银行同业拆借利率与 3 个月美国国库券收益率之差) 仍然居高不下，处于金融危机以来的最高点，这可能反映出在疫情继续肆虐的情况下，刺激措施对于提振经济的能力有限，市场对银行系统风险的担忧仍在持续 (图 5)。

图 4: VIX 和美元指数回落显示流动性风险减小



资料来源: Wind, 时间截至 2020/3/27

图 5: 3 月第 4 周 TED 利差上行, 银行系统担忧继续



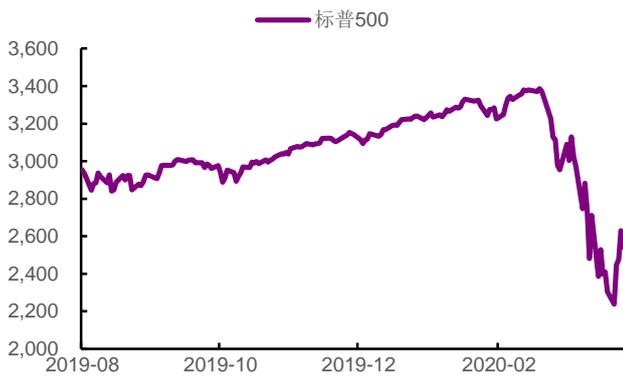
资料来源: Wind, 时间截至 2020/3/26

国际大类资产

国际权益市场大幅反弹

3 月第 4 周，大量的财政和货币支持提振了市场情绪，美国股市周二开始出现反弹，三大股指当日上行均超过 8%。然而美国经济的短期衰退似乎已经无可避免，美国劳工部周四称，在截至 3 月 21 日的一周内，首次申请失业救济的人数达到创纪录的 328 万，远超 1982 年经济危机时创下的 69.5 万的记录。与此同时，美国疫情发展也不容乐观，3 月 27 日，美国新冠肺炎累计确诊病例超过 10 万例，成为全球新冠感染病例最多的国家。周五，受悲观的经济和疫情数据的影响，美国三大股指全线收跌。从全周来看，标普 500、道琼斯、和纳斯达克指数分别上行 10.26%、12.84% 和 9.05% (图 6、图 7)。此前受重创的能源板块因上周油价略有企稳而表现出色，工业板块因航空业将获得刺激计划中 600 亿美元的救助同样受到提振 (图 8)。

图 6：3 月第 4 周标普 500 指数大幅上行



资料来源：Wind，时间截至 2020/3/27

图 7：3 月第 4 周道琼斯、纳斯达克指数大幅上行



资料来源：Wind，时间截至 2020/3/27

图 8：3 月第 4 周标普 500 板块回报率

行业板块	占标普500权重 (%)	周涨跌幅 (%)	年初至今 (%)
能源	2.5	20.54	-48.79
材料	2.3	13.83	-25.02
工业	8.2	20.66	-24.29
非必需消费	13.1	14.96	-17.09
必需消费	8.5	7.31	-14.36
医疗	13.1	10.76	-14.56
金融	10.3	15.66	-29.29
信息技术	25.3	15.83	-10.01
通信设备	10.8	10.01	-16.24
公共事业	3.2	17.06	-14.23
房地产	2.7	15.49	-19.29

资料来源：Wind，光大证券研究所，时间截至 2020/3/27

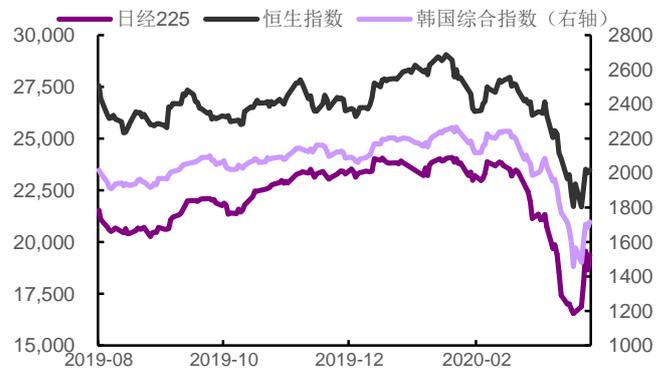
3 月第 4 周，欧洲股市结束了连续 4 周的下跌，德国 DAX 指数一周上行 7.88%，英国富时 100 指数上行 6.16%（图 9）。亚太地区股市同样录得上涨，日经 225 指数大幅上行 17.14%，然而年初至今，日经 225 的跌幅仍然达到了 18.04%，韩国综合指数和恒生指数上周分别上行 9.68% 和 2.98%（图 10）。

图 9：3 月第 4 周德股、英股上行



资料来源：Wind，时间截至 2020/3/27

图 10：3 月第 4 周亚太主要市场股票价格上行

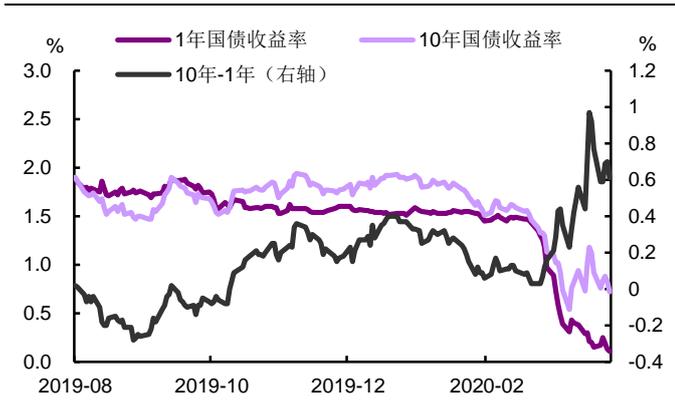


资料来源：Wind，时间截至 2020/3/27

流动性危机解除后国际避险资产继续受追捧

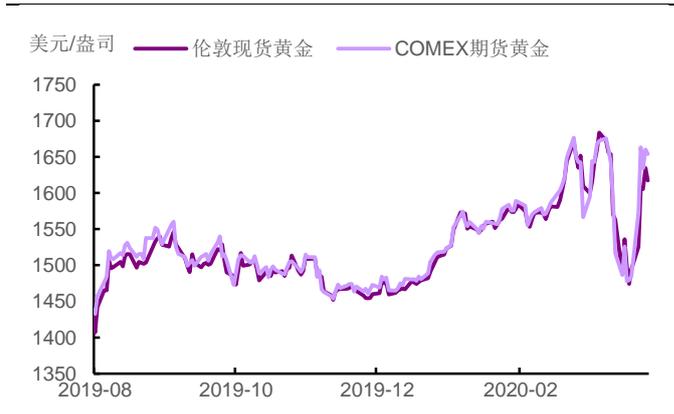
3月第4周，市场流动性的改善也增加了投资者对于避险资产的需求，美国10年期国债收益率周五降至0.72%，期限利差小幅下行（图11）。避险资产黄金价格同样上行，伦敦金现上涨8.50%（图12）。

图 11：3月第4周美债10年-1年收益率小幅下行



资料来源：Wind，时间截至2020/3/27

图 12：3月第4周国际黄金价格上行

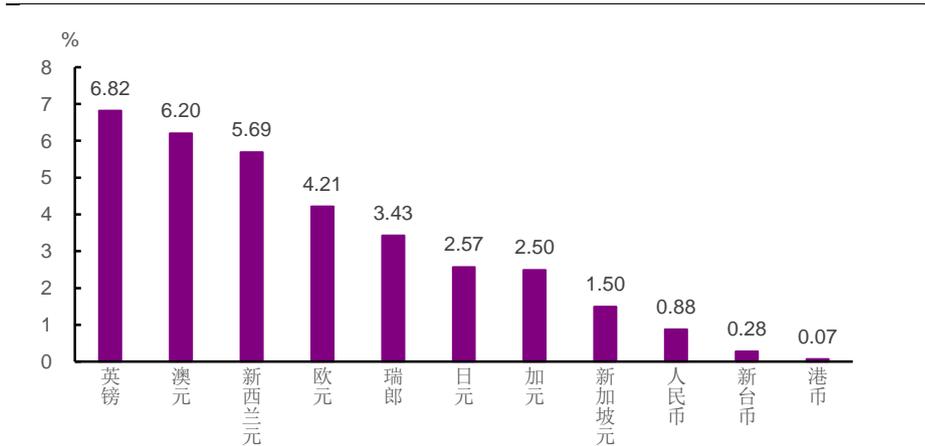


资料来源：Wind，时间截至2020/3/27

美元指数回落

3月第4周，“美元荒”现象有所缓解，受美元指数下行的影响，主要货币兑美元汇率普遍走强，其中英镑的升值幅度最大为6.82%（图13）。

图 13：主要货币3月第4周兑美元涨跌幅

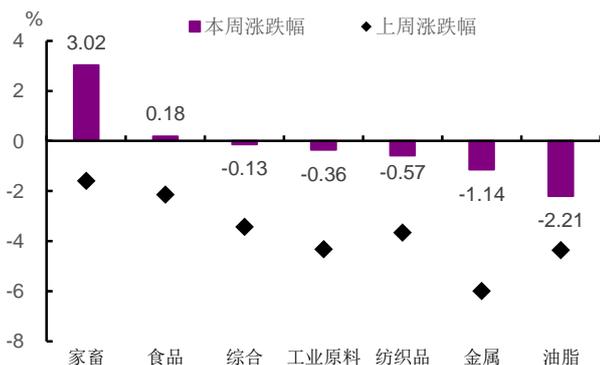


资料来源：Wind，光大证券研究所，时间截至2020/3/27

国际大宗商品市场涨跌互现

3月第4周，CRB现货指数中，除家畜板块上涨3.02%外，其余板块均出现下行，其中油脂和金属板块跌幅最大，分别为2.21%和1.14%（图14）。周二，美国呼吁沙特停止与俄罗斯的石油价格战，国际油价上周跌势稍缓，英国Brent原油期货结算价周跌7.6%，年初至今累计下跌超过60%（图15）。

图14: CRB现货指数3月第4周涨跌幅



资料来源: Wind, 时间截至 2020/3/27

图15: 3月第4周英国Brent原油期货结算价下行



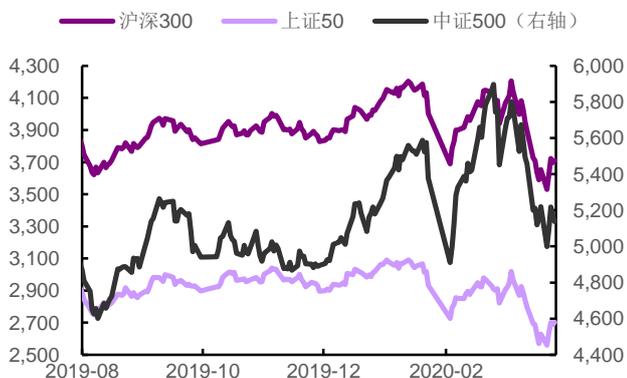
资料来源: Wind, 时间截至 2020/3/27

中国大类资产

中国权益市场

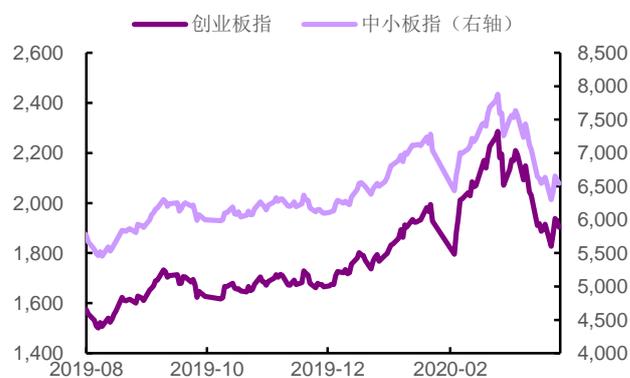
3月第4周，A股小幅波动，从全周来看，上证50和沪深300指数分别上行2.78%和1.56%，中证500指数下行1.57%（图16）。以科技股为主的中小板和创业板表现相对不佳，分别下行1.36%和0.58%（图17）。从万得全A分板块来看，医疗保健和日常消费板块涨幅最靠前，而信息技术和电信服务板块表现较落后（图18）。

图16: 3月第4周A股小幅波动



资料来源: Wind, 时间截至 2020/3/27

图17: 3月第4周中小创指数小幅下行



资料来源: Wind, 时间截至 2020/3/27

图 18: 3 月第 4 周万得全 A 板块回报率

行业板块	占万得全A权重 (%)	周涨跌幅 (%)	年初至今 (%)
能源	4.0	-0.53	-16.50
材料	8.8	-0.83	-8.17
工业	15.4	-1.06	-4.98
可选消费	9.1	0.10	-9.45
日常消费	8.5	3.74	-2.27
医疗保健	7.9	5.55	8.19
金融	25.1	1.37	-13.89
信息技术	14.8	-4.97	3.73
电信服务	0.4	-1.92	-0.16
公用事业	2.8	0.72	-9.23
房地产	3.1	2.16	-11.89

资料来源: Wind, 光大证券研究所, 时间截至 2020/3/27

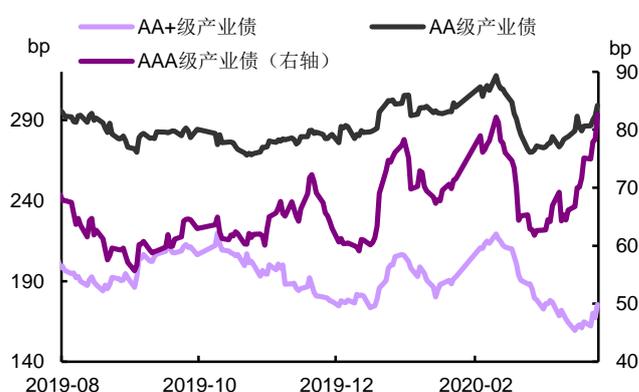
中国债券市场

3 月第 4 周, 中国 10 年与 1 年期国债收益率小幅下行, 期限利差上行 6bp, 中国银行间市场 7 天债券回购利率由前一周的 1.57% 升至 1.68%, 表明国内银行间市场资金面有所收敛 (图 19)。产业债信用利差小幅上行, AA 级、AA+ 级和 AAA 级产业债信用利差分别上行 13.01bp、10.76bp 和 7.43bp, 可能反映了近期债券违约风险的上升 (图 20)。

图 19: 中债期限利差、DR007 小幅上行



图 20: 第 4 周中国不同等级产业债信用利差小幅上行



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_6237

