

降息竞发 疫情难敌

——宏观流动性观察 31

宏观流动性摘要：降息竞发 疫情难敌

经济周期：疫情黑天鹅冲击经济周期预期进程。上周全球疫情继续扩散，资本市场恐慌加剧。18日标普500触发两周内第四次熔断机制，国际油价持续暴跌触及2002年以来新低。中国公布1-2月经济数据，全国固定资产投资33323亿元，同比下降24.5%，社零总额52130亿元，同比名义下降20.5%，规模以上工业增加值同比实际下降13.5%。2020年开年生产消费和投资受到疫情影响显著，企业投资意愿受到较大冲击，居民居家隔离导致消费大幅回落，生产停滞。由于国内疫情态势渐缓，各省市企业复工复产有序进行，叠加逆周期调节政策落地，预计第二季度经济数据将出现明显改善。

货币政策：全球疫情开启新一轮宽松。16日美联储再次宣布紧急降息100BP，将其联邦基金利率区间下调至0~0.25%；并将银行的紧急贷款贴现率下调了125BP，同时宣布7000亿美元的量化宽松计划。19日英国央行召开紧急议息会议再降息15BP至0.1%，将债券购买计划规模增加2000亿英镑至6450亿英镑，同时还进一步扩大定期融资机制规模。这是英国央行本月第二次紧急降息，以应对疫情冲击带来的经济下行风险。此外，英央行宣布26日的定期货币政策会议将继续召开，届时继续关注最新政策变化。20日中国公布3月LPR报价，1年期和5年期以上报价分别为4.05%和4.75%，与2月持平，与市场降息预期不符。由于海外经济活动急剧减速，风险向金融市场蔓延，大宗商品价格大幅走弱，宽松货币政策的必要性凸显。同时，由于欧美英日等全球重要经济体纷纷加大力度开启宽松模式对冲疫情影响，当前中国与全球主要经济体政策利差已经上升至较高水平；目前政策空间较大，未来央行将会持续开展逆周期宽松政策维稳经济。

宏观流动性：各国加大流动性投放，稳定市场。上周美元指数持续走高，突破102上限，美元货币需求高涨，非美货币全线下跌。由于资本市场波动加剧，美元流动性依然紧张，3个月美元LIBOR利率一度走高至2008年以来最大涨幅。美联储提高定期回购金额满足短期融资需求，同时在19日、20日将购买国债规模提高至750亿美元并宣布建立商业票据融资机制支持信贷流向家庭和企业。日本继续加码通过购买证券以及日元ETF向市场注入流动性。中国央行上周末开展逆回购操作，同时无逆回购到期，实现零头放零回笼。16日开展1000亿元1年期MLF操作，利率与上次持平。由于定向降准政策实施叠加对小微企业定向扶持机制，货币市场利率总体呈现下降趋势，流动性维持稳定。

本周关注：避险资产值得关注。上周疫情确诊人数继续飙升，多国开启严格防疫措施，但爆发点尚未到来，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：

[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](#)

2020-02-24

[货币逆周期调节政策仍将持续——宏观流动性观察 26](#)

2020-02-16

[周期尾部扰动，前景待明——宏观流动性观察 25](#)

2020-02-09

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 2 月）—— 欧洲制造业略有回升，美国持续线上，中国受疫情影响大幅下跌。

	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
全球	52.60	52.20	52.00	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	47.20
美国	54.70	55.60	55.70	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
欧元区	54.60	53.20	52.00	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
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
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
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
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
英国	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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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	50.00

数据来源：Wind 华泰期货研究院

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



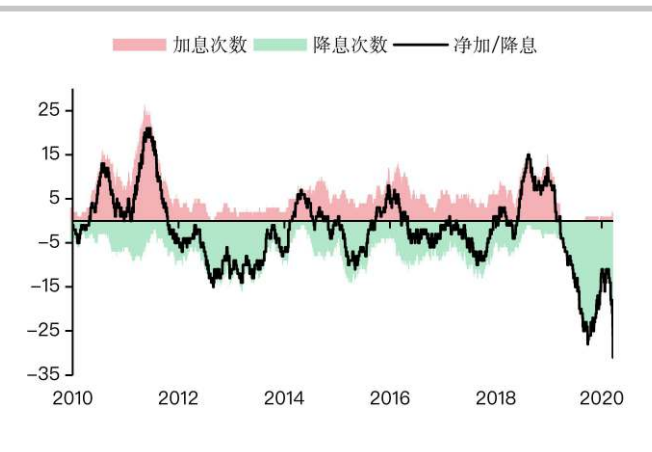
数据来源：Wind 华泰期货研究院

全球一周利率观察

· 基准利率图表

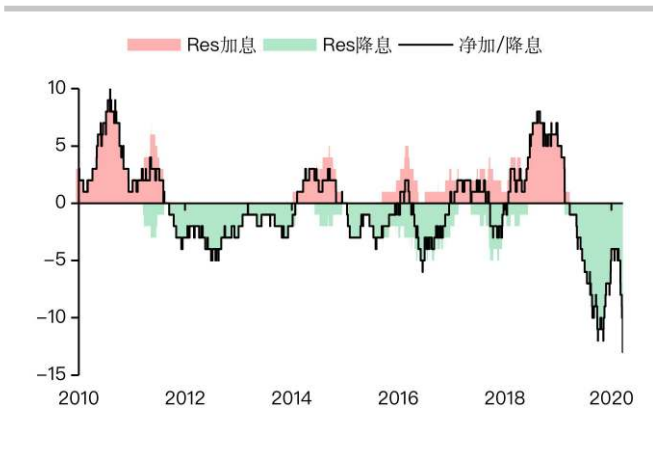
点评：发达经济体与中上游国家政策差距收缩后再次走阔

图 3： 过去 3 个月主要央行加减息变化



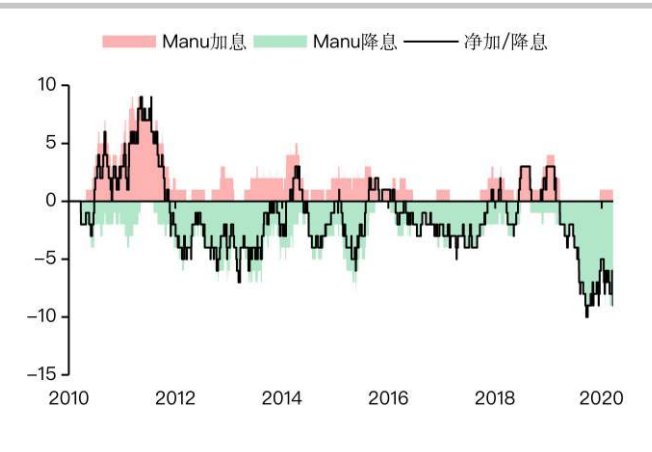
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4： 上游资源国加减息变化



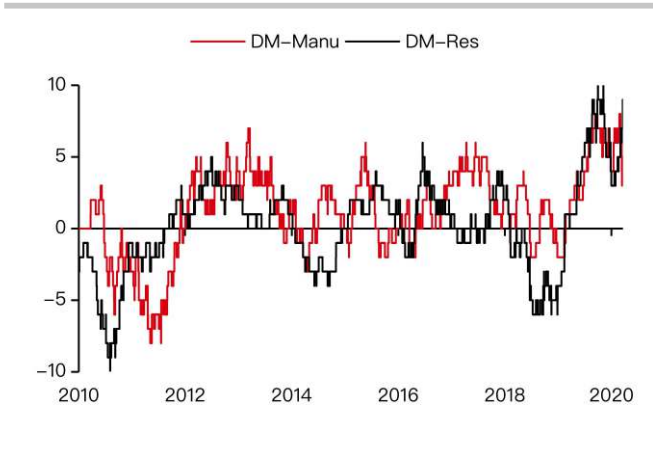
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5： 中游生产国加减息变化



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减息差异

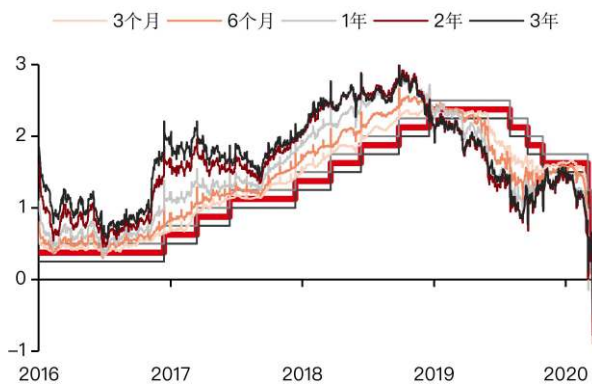


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· 利率预期图表

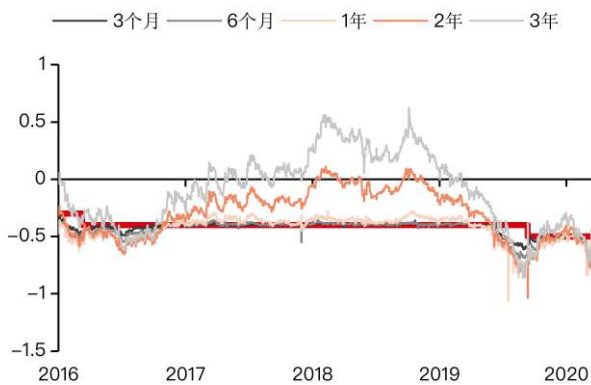
点评：各国利率预期回落明显，新一轮降息潮来临

图 7： 美联储利率预期与基准零利率（粗）对比



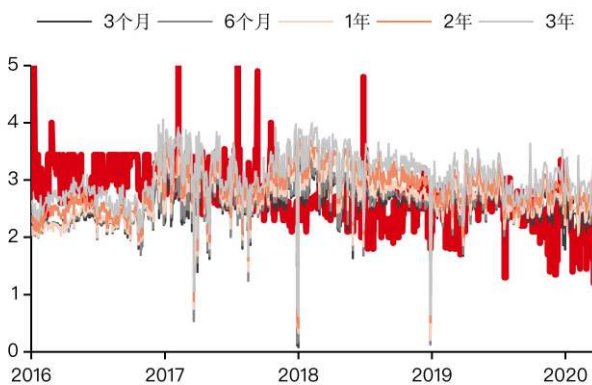
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8： 欧央行利率预期与基准零利率（粗）对比



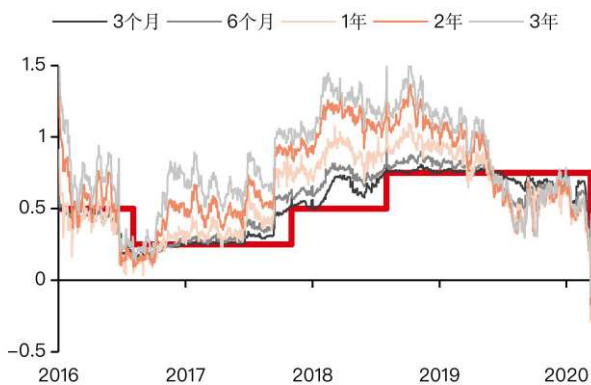
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 9： 中国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



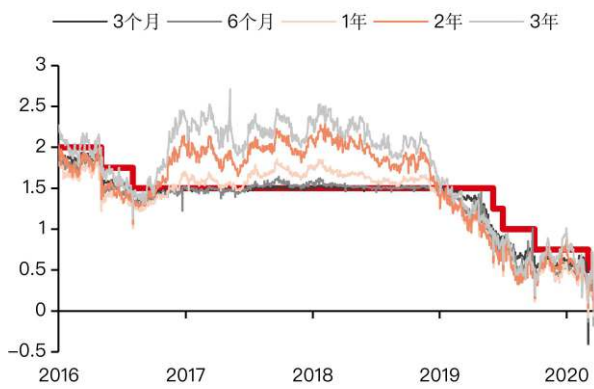
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 10： 英国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



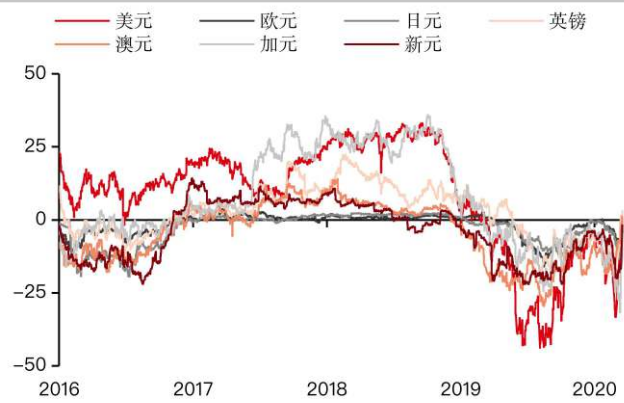
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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



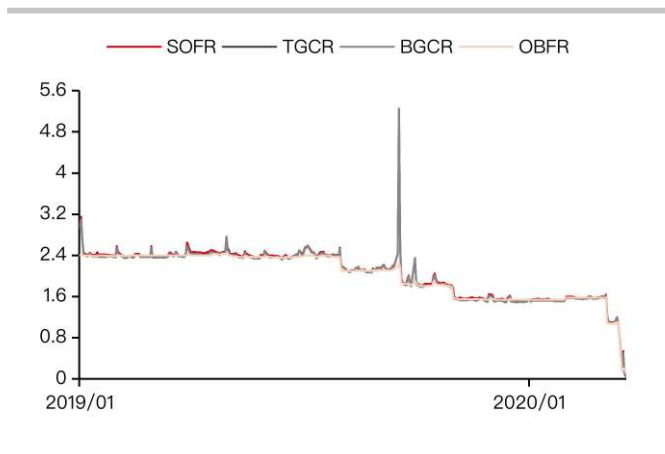
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周流动性观察

· 美国货币市场

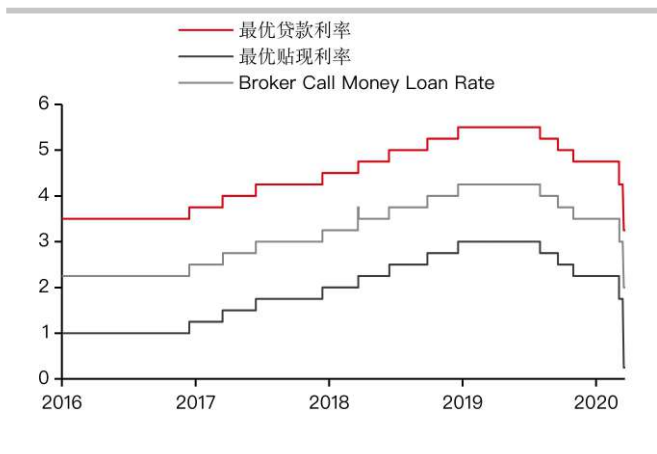
点评：美联储再次降息叠加QE，利率大幅走低

图 13： 美联储观察利率



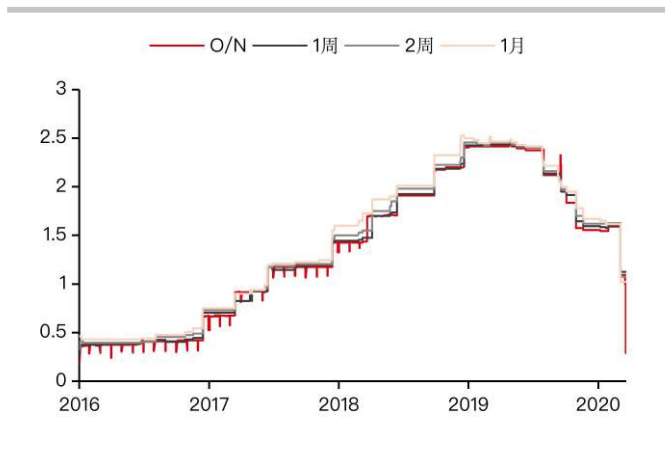
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 14： 最优贷款利率水平



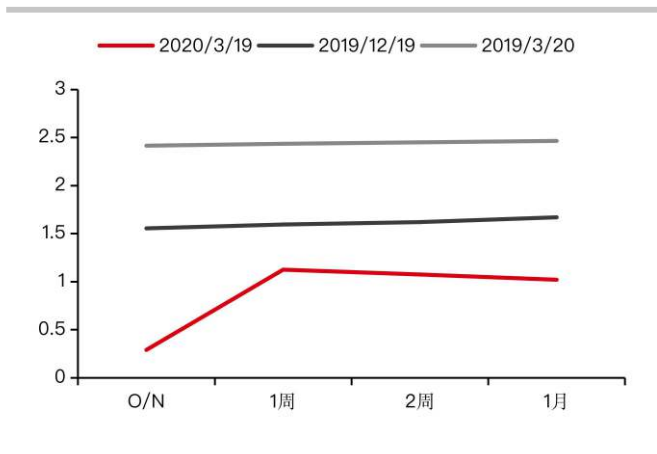
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 15： 欧洲美元利率



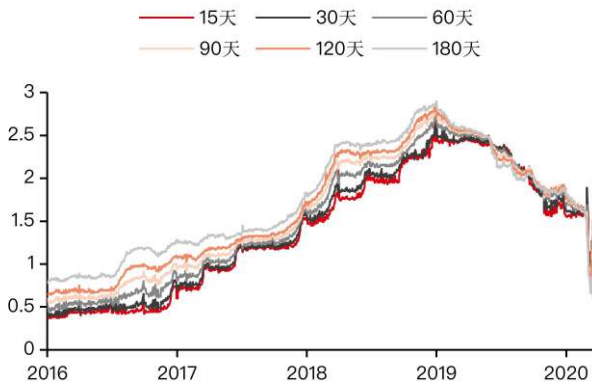
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 16： 欧洲美元利率期限结构



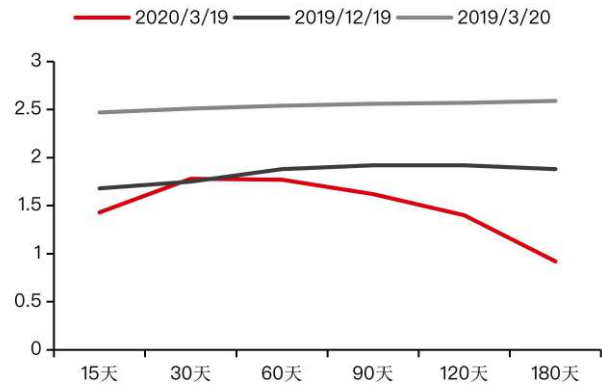
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 17： CP 贴现率



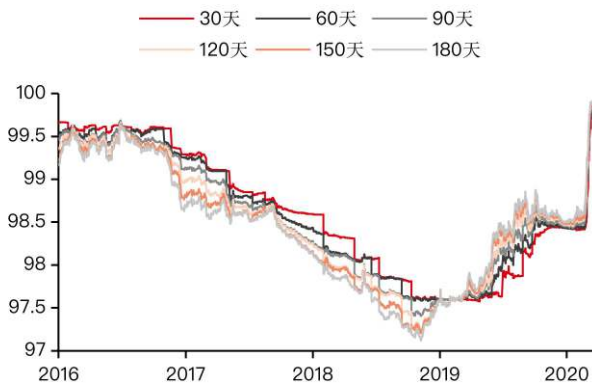
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 18： CP 贴现率期限结构



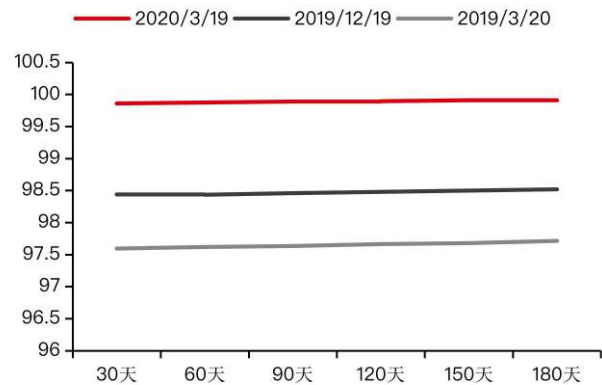
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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



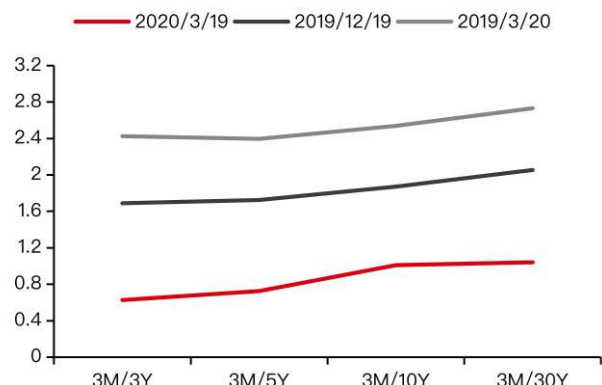
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

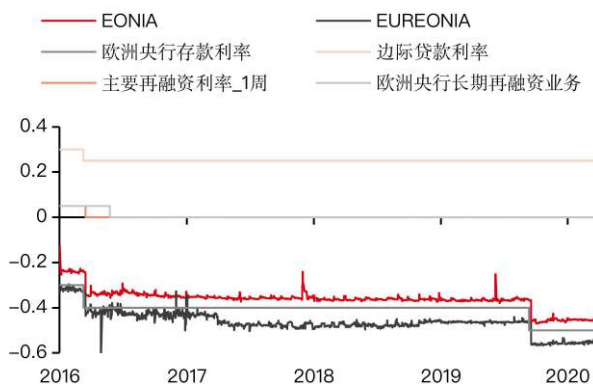


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· 欧洲货币市场

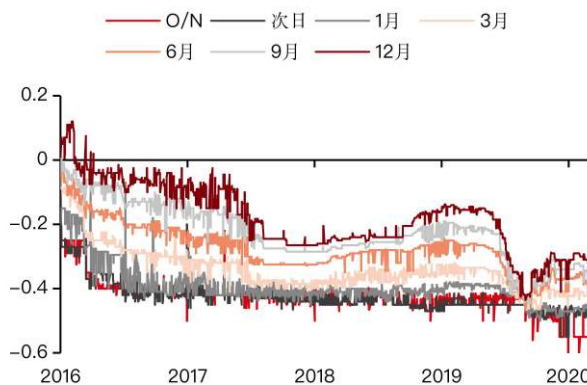
点评：持续负利率宽松政策，开启新一轮 QE 维护流动性

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

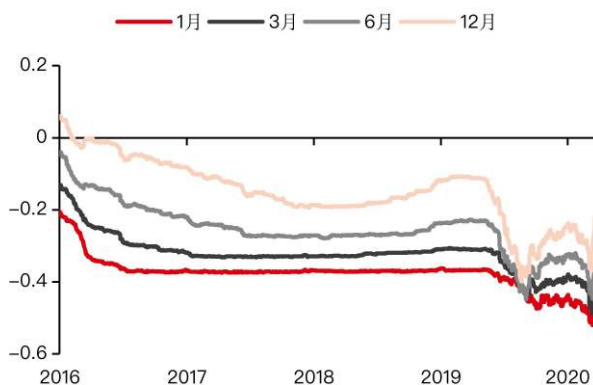
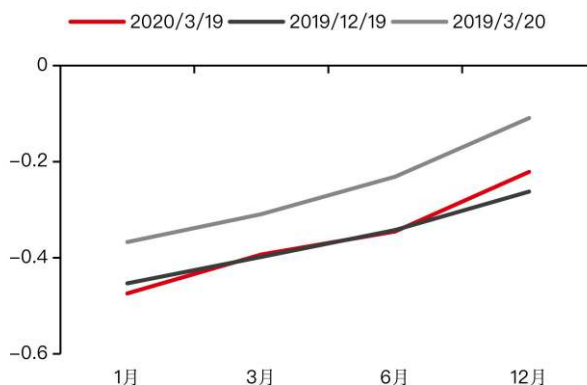


图 26： EURIBOR 利率期限结构



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_6358



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn