

## 固定收益研究/固定收益周报

2020年03月15日

**张继强** 执业证书编号：S0570518110002  
研究员 zhangjiqiang@htsc.com

**芦哲** 执业证书编号：S0570518120004  
研究员 luzhe@htsc.com

**刘天天** 执业证书编号：S0570518050003  
研究员 010-56793946  
liutiantian@htsc.com

### 相关研究

1《固定收益研究：内转外+供转需，债市子弹仍在飞》2020.03

2《固定收益研究：“突变徙薪”时段》2020.03

3《固定收益研究：资产荒的来龙去脉与未来展望》2020.02

# 预期博弈加剧，救市政策加码

## 海外宏观周报（2020/03/07-2020/3/13）

### 核心观点

我们认为，上周全球资本市场的剧烈震荡主要来自于两方面的因素：其一、多国政府此前对于疫情的“不作为”，导致市场对疫情的悲观预期超过了官方公布情况。其二、疫情带来的蝴蝶效应，全球结构的弱点遭到强烈挑战，债务杠杆、政治风险、流动性危机等问题都可能触发系统性的世界金融安全问题。因此，未来的关键是疫情防控和刺激经济的双向发力。特朗普上周五的讲话代表美国的社会动员已经开始，财长姆努钦也表示，美联储和财政部争取提供“不设限的流动性”，欧盟、G7、G20等跨国治理机制也纷纷采取行动。本周主要看点是欧洲疫情发展情况和全球政策的协同联动。

### 美股剧烈波动是疫情扩散风险和刺激预期的博弈

上周美股经历了“过山车式”波动，从周一的熔断、周二的反弹、周三的下滑、周四的再次熔断到周五的大幅反弹。受疫情全球蔓延及石油价格战影响，美股周一触发熔断后，特朗普提议大选前实施薪酬税豁免，政策刺激预期带动周二股市有所抬升。但是周四特朗普宣布的多项措施并未透露下调薪资税、实施带薪病假的具体细节，也未对疫情实施强有力的防控。叠加上WHO将疫情定性为“全球大流行”，市场恐慌情绪导致美股再次熔断。周五特朗普宣布美国进入紧急状态，美股三大股指反弹9%。我们认为，市场的剧烈波动来源于疫情扩散风险和刺激预期之间的博弈。

### 从疫情扩散到流动性缺失的风险演绎

近两周来美股下滑幅度接近20%，近乎跨入技术熊市。大类资产也随之大幅波动，在上周三周四呈现了美股跌、美债跌、黄金跌、美元涨的怪异局面。我们认为，这背后反映的是从疫情扩散到流动性缺失的风险演绎。ETF基金应对赎回、风险平价策略降波动率等导致流动性枯竭。但是我们认为，此次和08年金融危机时仍有本质区别：次贷危机是以房地产泡沫崩溃为源头，引发居民资产负债表恶化，进而冲击金融机构报表的金融危机，金融机构自身难保，金融体系陷入混乱。但是目前金融体系还没有出现严重的对手方问题，金融机构的报表也未出现严重问题，更多表现的还是投资损失。

### 流动性冲击下美联储正式重启QE或为时不远

为了缓解流动性枯竭，纽约联储进行“变相QE”并且增加回购量。3月12日纽约联储宣布将未来1个月内600亿美元的短期国债购买计划扩展到各个期限美债上，并且在12日投放5000亿美元3个月回购，13日投放1个月、3个月回购各5000亿美元，上周共投放流动性1.5万亿美元。我们认为，根据本届美联储一直以来“妥协市场、呵护经济”的行为模式，为应对流动性和潜在的债务危机，美联储正式重启QE并尝试将股票ETF、信用债等作为抵押品向市场提供流动性或存在可能。如果3月19日美联储如市场预期降息100BP至0%-0.25%，那么真正的QE可能会更快到来。

### 全球疫情拐点重点关注欧洲，欧洲已成为疫情的“震中”

3月13日世卫组织表示目前欧洲已成为疫情的“震中”，其确诊和死亡病例超过中国以外其他国家和地区的总和。当前亚洲疫情逐步转危为安，美国疫情防控开始升级，但是英国等部分欧洲国家正消极应对。英国等国家采取“群体免疫”的策略，通过让病毒缓慢传播，大部分人感染以此来获得群体免疫力。其目的是拉长病毒感染周期，防止疫情快速扩散对医疗设施形成过度挤兑，避免因医疗跟不上而出现大量死亡。我们认为，欧洲由于小政府、财力弱、无边境、民众配合度低，叠加上部分国家的拖延策略，仍大概率是重灾区，其走向更值得重视，对于资产价格有一定的指导意义。

风险提示：海外疫情扩散范围和持续时间超出预期，各国疫情防控和刺激不及预期，全球资本市场剧烈波动。

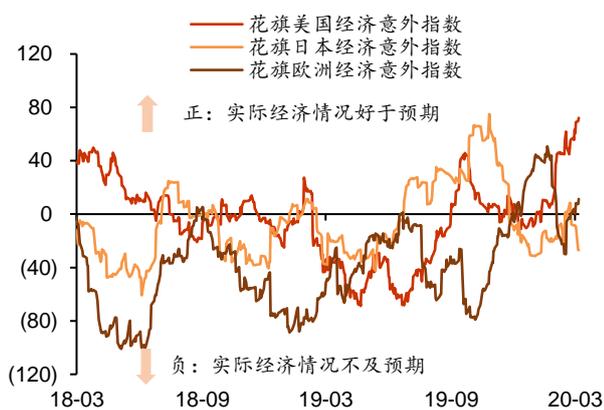
## 海外经济数据

图表1：上周海外重要经济数据表现

| 全球重要经济数据跟踪                | 前值     | 预期值    | 最新值    | 高于/低于预期 | 历史走势(2011年至今) |
|---------------------------|--------|--------|--------|---------|---------------|
| <b>美国</b>                 |        |        |        |         |               |
| 2月CPI:同比(%)               | 2.5    | 2.2    | 2.3    | ▲高于预期   |               |
| 2月PPI:最终需求:同比:季调(%)       | 2.1    | 1.8    | 1.3    | ▼低于预期   |               |
| 3月7日当周初次申请失业金人数:季调(人)     | 216000 | 220000 | 211000 | ▼低于预期   |               |
| <b>欧洲</b>                 |        |        |        |         |               |
| 第四季度欧元区:GDP(终值):季调环比(%)   | 0.3    | 0.2    | 0.1    | ▼低于预期   |               |
| 第四季度欧元区:实际GDP(终值):季调同比(%) | 1.3    | 1.2    | 1      | ▼低于预期   |               |
| <b>日本</b>                 |        |        |        |         |               |
| 第四季度GDP(修正):同比(%)         | 1.7    | ---    | -0.7   | ---     |               |

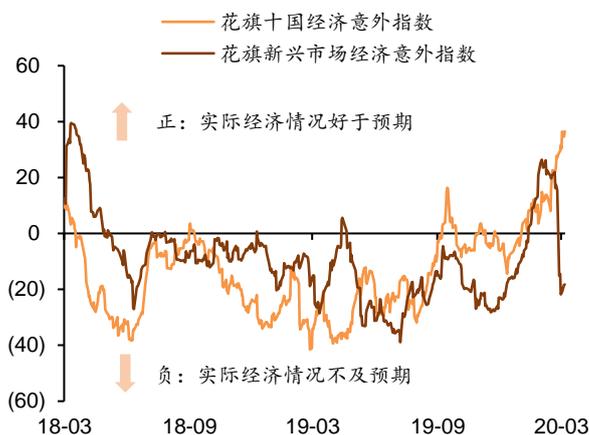
资料来源: Bloomberg, Wind, 华泰证券研究所

图表2：美国经济状况持续好于预期，欧洲接近预期，日本不及预期



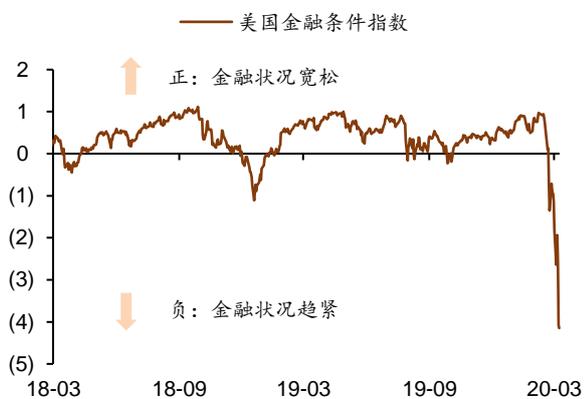
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表3：发达国家经济状况持续好于预期，新兴国家大幅不及预期



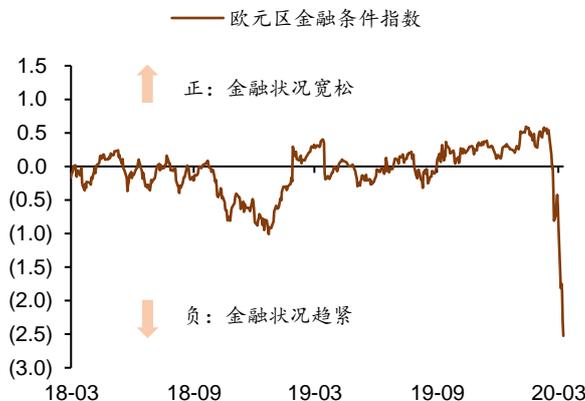
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表4：受美股大幅下跌及疫情影响，美国金融紧缩程度达5年内峰值



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表5：受欧股大幅下跌及疫情影响，欧元区金融状况大幅紧缩



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表6: 美国宏观经济热力图

| 宏观指标   |              | 2020-02 | 2020-01 | 2019-12 | 2019-11 | 2019-10 | 2019-09 | 2019-08 | 2019-07 | 2019-06 | 2019-05 | 2019-04 | 2019-03 |
|--------|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 国民 GDP | 环比折年率%       | -       | -       | 2.1     | -       | -       | 2.1     | -       | -       | 2       | -       | -       | 3.1     |
| 经济     | GDP价格平减指数    | -       | -       | 1.6     | -       | -       | 1.7     | -       | -       | 1.8     | -       | -       | 2.0     |
| 对外贸易   | 出口           | 同比 %    | 1.1     | 1.9     | -0.1    | -1.7    | -1.5    | 0.4     | -0.3    | -1.7    | -0.9    | -1.1    | 0.4     |
|        | 进口           | 同比 %    | -2.4    | -3.1    | -3.9    | -4.8    | -2.9    | -0.1    | 0.1     | 1.3     | 3.3     | 0.3     | 2.5     |
|        | 贸易差额         | 百万美元    | -45338  | -48613  | -43793  | -47448  | -51323  | -53927  | -53173  | -54251  | -54835  | -51304  | -52689  |
| 工业     | 工业总产值        | 环比季调 %  | -0.2    | -1.0    | 1.9     | -0.5    | -0.9    | 0.2     | 0.2     | 0.4     | 0.6     | -1.4    | 0.5     |
|        | 新增耐用品订单      | 环比 %    | -0.2    | 2.8     | -3.1    | 0.2     | -1.5    | 0.2     | 2.1     | 1.8     | -2.3    | -2.8    | 1.7     |
|        | 制造业新订单核心     | 折年万套    | 1.1     | -0.5    | 0.0     | 1.0     | -0.5    | -0.8    | 0.0     | 0.9     | 0.2     | -1.1    | 0.3     |
| 房地产    | 成屋销售总数       | 环比 %    | 546     | 553     | 532     | 541     | 541     | 543     | 539     | 532     | 533     | 523     | 523     |
|        | 营建许可         | 环比 %    | 9.2     | -3.7    | 0.9     | 5.0     | -2.4    | 8.2     | 6.9     | -5.2    | 0.7     | 0.2     | 0.1     |
|        | 新屋开工         | 环比 %    | -3.6    | 17.7    | 3.1     | 5.8     | -7.9    | 14.2    | -2.4    | -2.5    | -0.5    | 5.9     | 4.4     |
|        | 标普/GS房价指数    | 同比 %    |         | 2.9     | 2.5     | 2.2     | 2.1     | 2.0     | 2.0     | 2.1     | 2.3     | 2.5     | 2.5     |
|        | NAHB住宅市场指数   | 同比 %    | 19.4    | 29.3    | 35.7    | 18.3    | 4.4     | 1.5     | 0.0     | -4.4    | -5.9    | -7.4    | -11.4   |
| 私人部门   | 个人收入         | 环比 %    |         | 0.6     | 0.1     | 0.5     | 0.1     | 0.2     | 0.4     | 0.0     | 0.4     | 0.2     | 0.3     |
|        | 实际个人消费支出     | 环比 %    |         | 0.2     | 0.4     | 0.3     | 0.2     | 0.3     | 0.5     | 0.3     | 0.4     | 0.7     | 1.0     |
|        | 零售销售         | 环比 %    |         | 0.3     | 0.2     | 0.2     | 0.3     | -0.4    | 0.6     | 0.7     | 0.4     | 0.5     | 0.4     |
| 公共部门   | 财政收支差额       | 亿美元     | 2353.4  | 326.0   | 132.9   | 2088.4  | 1344.7  | -827.7  | 2003.4  | 1197.0  | 84.8    | 2077.7  | -1603.0 |
|        | 外债/GDP       | %       |         |         |         |         |         | 94.8    |         |         | 95.0    |         | 94.8    |
| 劳动力市场  | 失业率          | %       | 3.5     | 3.6     | 3.5     | 3.5     | 3.6     | 3.5     | 3.7     | 3.7     | 3.7     | 3.6     | 3.6     |
|        | U6失业率        | %       | 7.0     | 6.9     | 6.7     | 6.8     | 6.9     | 7.2     | 7.0     | 7.2     | 7.1     | 7.3     | 7.3     |
|        | 非农就业人口变动     | 千人      | 45      | -89     | 267     | -8      | 246     | 403     | 549     | 198     | 304     | 148     | -45     |
|        | ADP就业人数变动    | 千人      | 183     | 209     | 167     | 161     | 73      | 164     | 166     | 150     | 165     | 89      | 196     |
|        | JOLTS职位空缺    | 千人      |         |         | 6423    | 6787    | 7361    | 7032    | 7301    | 7174    | 7248    | 7384    | 7372    |
|        | 劳动力参与率       | %       | 63.4    | 63.4    | 63.2    | 63.2    | 63.3    | 63.2    | 63.2    | 63.0    | 62.9    | 62.8    | 63.0    |
|        | 平均时薪         | 环比 %    | 0.3     | 0.2     | 0.1     | 0.4     | 0.3     | 0.0     | 0.4     | 0.3     | 0.2     | 0.2     | 0.3     |
| 物价     | CPI          | 同比 %    | 2.3     | 2.5     | 2.3     | 2.1     | 1.8     | 1.7     | 1.8     | 1.6     | 1.8     | 2.0     | 1.9     |
|        | 核心CPI        | 同比 %    | 2.4     | 2.3     | 2.3     | 2.3     | 2.3     | 2.4     | 2.4     | 2.2     | 2.1     | 2.0     | 2.0     |
|        | PCE          | 同比 %    |         | 1.7     | 1.5     | 1.3     | 1.3     | 1.3     | 1.4     | 1.4     | 1.4     | 1.5     | 1.4     |
|        | 核心PCE        | 同比 %    |         | 1.6     | 1.5     | 1.5     | 1.6     | 1.7     | 1.8     | 1.7     | 1.6     | 1.5     | 1.6     |
|        | PPI          | 同比 %    | 1.3     | 2.1     | 1.3     | 1.0     | 1.0     | 1.4     | 1.8     | 1.7     | 1.6     | 2.1     | 2.3     |
|        | 核心PPI        | 同比 %    | 0.5     | 0.7     | 0.7     | 0.5     | 0.7     | 0.9     | 1.0     | 1.2     | 1.3     | 1.6     | 1.9     |
| 景气指标   | Markit制造业PMI | %       | 50.7    | 51.9    | 52.4    | 52.6    | 51.3    | 51.1    | 50.3    | 50.4    | 50.6    | 50.5    | 52.6    |
|        | ISM制造业指数     | %       | 50.1    | 50.9    | 47.8    | 48.1    | 48.3    | 47.8    | 49.1    | 51.2    | 51.7    | 52.1    | 52.8    |
|        | 密歇根消费者信心     |         | 101.0   | 99.8    | 99.3    | 96.8    | 95.5    | 93.2    | 89.8    | 98.4    | 98.2    | 100.0   | 97.2    |
| 金融指标   | M1           | 环比 %    | 0.9     | 0.1     | 0.8     | 0.6     | 0.5     | 1.3     | -0.1    | 0.7     | 1.1     | 0.3     | 1.4     |
|        | M2           | 环比 %    | 0.6     | 0.8     | 0.4     | 0.7     | 0.9     | 0.6     | 0.5     | 0.9     | 0.9     | 0.7     | 0.3     |
|        | 美元指数         |         | 98.9    | 97.4    | 97.4    | 98.1    | 98.2    | 98.6    | 98.0    | 97.3    | 96.8    | 97.8    | 97.4    |

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表7: 欧元区及英国宏观经济热力图

| 宏观指标 |            | 2020-02 | 2020-01 | 2019-12 | 2019-11 | 2019-10 | 2019-09 | 2019-08 | 2019-07 | 2019-06 | 2019-05 | 2019-04 | 2019-03 |
|------|------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| GDP  | 环比折年率%     | -       | -       | 0.5     | -       | -       | 1.2     | -       | -       | 0.6     | -       | -       | 1.8     |
| 出口   | 同比 %       |         |         | 4.8     | -2.7    | 4.4     | 5.3     | -2.1    | 6       | -5.4    | 6.9     | 5.4     | 3       |
| 进口   | 同比 %       |         |         | 1.1     | -4.3    | -2.6    | 2.3     | -3.6    | 2.8     | -4.2    | 5.2     | 6.7     | 6.4     |
| 对外贸易 | 贸易差额       | 百万欧元    |         |         | 23131   | 20604   | 27419   | 18471   | 14285   | 23544   | 19723   | 21220   | 15457   |
|      | 工业产值       | 环比 %    |         | -1.9    | -3.6    | -1.5    | -1.8    | -1.5    | -2.3    | -1.7    | -2.5    | -1.3    | -0.8    |
|      | 房价指数       | 同比 %    |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         | 4.1     |
|      | 零售销售       | 环比 %    |         | 0.6     | -1.1    | 0.9     | -0.1    | -0.2    | 0.6     | -0.5    | 0.9     | -0.3    | 0.1     |
|      | 失业率        | %       |         | 7.4     | 7.4     | 7.4     | 7.4     | 7.5     | 7.5     | 7.6     | 7.6     | 7.6     | 7.7     |
| 欧元区  | HICP       | 同比 %    | 1.2     | 1.4     | 1.3     | 1       | 0.7     | 0.8     | 1       | 1.3     | 1.2     | 1.7     | 1.4     |
|      | 核心HICP     | 同比 %    | 1.2     | 1       | 1.1     | 1       | 1       | 1.1     | 0.9     | 0.9     | 1.1     | 0.9     | 1.1     |
|      | PPI        | 同比 %    |         | -0.5    | -0.6    | -1.4    | -1.9    | -1.1    | -0.8    | 0.1     | 0.7     | 1.6     | 2.6     |
|      | 德国经济景气指数   |         | 101.8   | 101.2   | 99.1    | 98.6    | 98.2    | 98.4    | 99.6    | 99.2    | 101.9   | 104.9   | 104.5   |
|      | 制造业PMI     |         | 49.2    | 47.9    | 46.3    | 46.9    | 45.9    | 45.7    | 47      | 46.5    | 47.6    | 47.7    | 47.9    |
|      | 服务业PMI     |         | 52.6    | 52.5    | 52.8    | 51.9    | 52.2    | 51.6    | 53.5    | 53.2    | 53.6    | 52.9    | 52.8    |
|      | 消费者信心指数    |         | -6.6    | -8.1    | -8.1    | -7.2    | -7.6    | -6.6    | -7.1    | -6.6    | -7.2    | -6.5    | -7.4    |
|      | 欧央行总资产     | 万亿欧元    | 4.68    | 4.67    | 4.70    | 4.69    | 4.69    | 4.66    | 4.68    | 4.68    | 4.69    | 4.69    | 4.70    |
| 英国   | GDP        | 环比折年率%  | -       | -       | 0.1     | -       | -       | 2       | -       | -       | -0.4    | -       | 2.6     |
|      | CPI        | 同比 %    | 0       | 1.8     | 1.3     | 1.5     | 1.5     | 1.7     | 1.7     | 2.1     | 2       | 2       | 2.1     |
|      | 制造业PMI     |         | 51.7    | 50      | 47.5    | 48.9    | 49.6    | 48.3    | 47.4    | 48      | 48      | 49.4    | 53.1    |
|      | GfK消费者信心指数 |         | -7      | -9      | -11     | -14     | -14     | -12     | -14     | -11     | -13     | -10     | -13     |

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表8: 日本宏观经济热力图

| 宏观指标 |          | 2020-02 | 2020-01 | 2019-12 | 2019-11 | 2019-10 | 2019-09 | 2019-08 | 2019-07 | 2019-06 | 2019-05 | 2019-04 | 2019-03 |
|------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| GDP  | 同比 %     | -       | -       | -0.7    | -       | -       | 1.7     | -       | -       | 0.9     | -       | -       | 0.8     |
| 出口   | 季调同比 %   |         |         | -3.3    | -5.6    | -7.5    | -10.2   | -4.9    | -7.9    | -4.3    | -3.9    | -9.1    | -4.0    |
| 进口   | 季调同比 %   |         |         | -4.3    | -6.6    | -12.1   | -14.3   | -6.2    | -8.3    | -3.4    | -3.5    | -3.7    | 6.6     |
| 对外贸易 | 贸易差额     | 亿日元     |         |         | -2241   | -1072   | -867    | -928    | -777    | -1123   | -1508   | -32     | -4723   |
|      | 商业销售额    | 同比 %    |         | -4.5    | -5.3    | -6.5    | -8.7    | 4.7     | -2.7    | -1.5    | -2.8    | -2.3    | -0.2    |
|      | 产能指数     | 同比 %    |         | 0.0     | -0.5    | -0.5    | -0.5    | -0.7    | -0.7    | -0.6    | -0.6    | -0.5    | -0.1    |
|      | 机械订单     | 同比 %    |         | 0.0     | -8.8    | -15.4   | -11.6   | -4.9    | -0.2    | -10.3   | -0.4    | -11.2   | -5.5    |
|      | 新屋开工     | 同比 %    |         | -10.1   | -7.9    | -12.7   | -7.4    | -4.9    | -7.1    | -4.1    | 0.3     | -8.7    | -5.7    |
|      | 失业率      | 季调 %    |         | 2.4     | 2.2     | 2.2     | 2.4     | 2.4     | 2.2     | 2.2     | 2.3     | 2.4     | 2.4     |
|      | CPI      | 同比 %    |         | 0.7     | 0.8     | 0.5     | 0.2     | 0.2     | 0.3     | 0.5     | 0.7     | 0.7     | 0.9     |
|      | 核心CPI    | 同比 %    |         | 0.8     | 0.7     | 0.5     | 0.4     | 0.3     | 0.5     | 0.6     | 0.6     | 0.8     | 0.9     |
|      | PPI      | 同比 %    | 0.8     | 1.5     | 0.9     | 0.2     | -0.3    | -1.1    | -0.9    | -0.7    | -0.2    | 0.7     | 1.3     |
|      | 制造业PMI   |         | 47.8    | 48.8    | 48.4    | 48.9    | 48.4    | 48.9    | 49.3    | 49.4    | 49.3    | 49.8    | 50.2    |
|      | 消费者信心指数  |         | 38.2    | 39.2    | 39.0    | 38.7    | 36.3    | 35.9    | 37.2    | 37.9    | 38.9    | 39.5    | 40.0    |
|      | 景气指数: 先行 |         |         | 90.3    | 91.0    | 90.7    | 91.4    | 92.2    | 92.2    | 93.6    | 93.7    | 95.0    | 96.1    |
|      | 一周回购利率   | %       | -0.1    | -0.1    | -0.1    | -0.1    | -0.1    | -0.1    | -0.1    | -0.1    | -0.1    | -0.1    | -0.1    |
|      | M1       | 同比 %    | 6.0     | 5.9     | 5.7     | 5.5     | 5.1     | 5.1     | 5.1     | 4.9     | 5.1     | 6.0     | 5.7     |
|      | M2       | 同比 %    | 3.0     | 2.8     | 2.7     | 2.7     | 2.4     | 2.4     | 2.4     | 2.3     | 2.3     | 2.6     | 2.5     |
|      | M3       | 同比 %    | 2.5     | 2.3     | 2.3     | 2.2     | 2.0     | 2.0     | 2.0     | 2.0     | 2.0     | 2.3     | 2.1     |
|      | 名义有效汇率   | 同比 %    |         | 0.6     | 3.5     | 4.7     | 5.8     | 6.8     | 6.9     | 4.7     | 5.5     | 4.7     | 1.6     |
|      | 实际有效汇率   | 同比 %    |         | -1.7    | 1.5     | 2.7     | 3.8     | 5.0     | 5.1     | 3.2     | 4.1     | 3.4     | 0.4     |
|      | 央行资产负债总额 | 万亿日元    | 58492   | 57834   | 57305   | 57853   | 57567   | 56976   | 57272   | 56831   | 56487   | 56716   | 56204   |

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

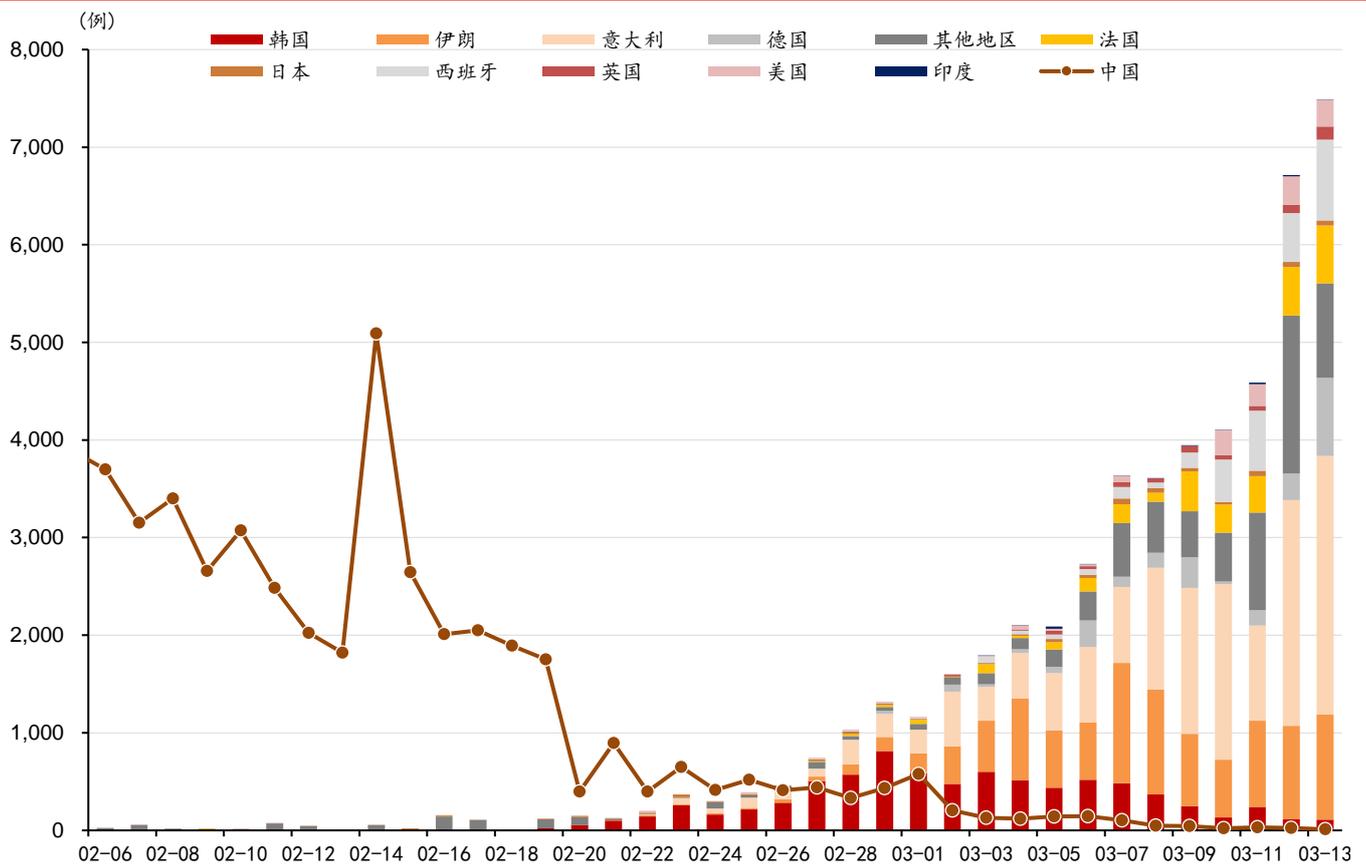
**海外疫情跟踪**

图表9：海外疫情扩散情况（单位：例）

|     | 3/1 | 3/2 | 3/3 | 3/4 | 3/5 | 3/6   | 3/7   | 3/8   | 3/9   | 3/10  | 3/11  | 3/12  | 3/13  | 累计确诊   | 新增变化 |
|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|------|
| 意大利 | 585 | 371 | 462 | 598 | 783 | 753   | 1,332 | 1,412 | 1,796 | 1,063 | 2,315 | 2,787 | 2,275 | 17,660 |      |
| 伊朗  | 385 | 523 | 835 | 586 | 591 | 1,234 | 1,076 | 743   | 595   | 881   | 958   | 1,075 | 1,289 | 11,364 |      |
| 韩国  | 686 | 600 | 516 | 438 | 518 | 483   | 367   | 248   | 131   | 242   | 114   | 110   | 107   | 8,086  |      |
| 西班牙 | 26  | 40  | 41  | 63  | 54  | 119   | 115   | 158   | 557   | 464   | 582   | 869   | 2,086 | 5232   |      |
| 法国  | 30  | 61  | 21  | 73  | 138 | 190   | 336   | 260   | 246   | 329   | 497   | 660   | 886   | 3827   |      |
| 德国  | 25  | 41  | 38  | 125 | 201 | 143   | 148   | 204   | 184   | 341   | 401   | 779   | 930   | 3874   |      |
| 日本  | 14  | 19  | 19  | 36  | 21  | 57    | 44    | 33    | 29    | 59    | 53    | 57    | 35    | 1,436  |      |
| 美国  | 20  | 13  | 23  | 33  | 74  | 118   | 95    | 127   | 184   | 296   | 276   | 429   | 548   | 2305   |      |

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10：全球新增确诊情况：中国稳步下滑，海外加速上升



资料来源：Wind，华泰证券研究所

## 各国政策措施

图表11: 各国政要对疫情防控发言梳理

| 日期    | 联盟/国家政要    | 发言内容   |
|-------|------------|--|
| 3月12日 | G20        | G20峰会发表《二十国集团协调人关于新冠肺炎的声明》，表明G20成员将加强协调合作，共同维护经济稳定。邀请国际组织定期向G20通报各自采取的行动及对需求评估。                          |
| 3月12日 | G7         | 美欧财政部次长与G7成员举行电话会议，承诺将保持定期联系，并致力于开展国际合作，以应对疫情对全球健康与经济的影响。  |
| 3月10日 | 欧盟         | 1、欧盟27国领导人举行视频会议，决定启动250亿欧元的投资基金用于抗击新冠疫情，并允许各成员国采取灵活的财政政策应对疫情冲击。2、指责特朗普宣布旅游禁令未提前咨询欧盟，并表示此次疫情需要合作而非单方面行动。 |
| 3月12日 | 美国总统特朗普    | 1、发布30天旅行禁令，禁止26个欧洲申根国旅客入境美国。2、额外提供2000亿美元稳定市场，并要求国会向中小企业管理局拨款500亿元为受困企业提供经济援助。3、呼吁国会减免薪资税。              |
| 3月14日 | 美国总统特朗普    | 1、宣布美国进入国家紧急状态，开放使用国会拨款的至多500亿美元救灾资金。2、与众议院院长佩洛西及财政部长姆努钦达成一致，通过救助法案提供至多14天的带薪休假、事业保险及免费病毒检测。             |
| 3月13日 | 美国财政部部长姆努钦 | 1、已接近完成疫情相关经济刺激方案，美联储与财政部将争取提供“不设限的流动性”。2、示下调薪资税的谈判进程正处于“第二局”。3、认为没有必要干预金融市场，银行监管机构正考虑短期监管行动以应对疫情。       |
| 3月13日 | 英国首相鲍里斯    | 1、疫情从遏制阶段进入延缓阶段。仅取消海外旅行，不关闭学校与大型集会；仅检测重症患者，轻症患者自行隔离。2、与财政大臣苏纳克公布2020年预算案，推出300亿英镑支出计划帮助英国恢复经济。           |
| 3月12日 | 德国总理默克尔    | 1、预计三分之二的德国人，即大约5800万人，可能会感染新冠病毒。2、当前德国政府应对疫情的关键是不让医疗系统超负荷，把医疗资源用于老年人和有基础疾病的人群。                          |
| 3月12日 | 法国总统马克龙    | 1、法国政府将立即启动应急机制并关闭全国所有学校。2、认为央行的决策不足以应对疫情，已要求法国政府准备一项“国家和欧洲复兴计划”。3、对“民族主义的自我封闭”表示反对，认为是否关闭边境应当在欧洲范围内决定。  |
| 3月11日 | 意大利总统孔特    | 1、全国进入“封城”状态，关闭除食品店药店外全部店铺，仅维持基本生活服务。2、宣布投入250亿欧元用于抗击疫情。   |

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表12: 各国管控措施: 亚洲疫情在严格防控下逐步转危为安, 美国疫情防控开始升级

|     | “封城”或设特别管控区 | 宣布国家进入紧急状态 | 停课或推迟上学 | 禁止集会 | 取消大型活动 | 入境管制 | 医疗物资出口限制 |
|-----|-------------|------------|---------|------|--------|------|----------|
| 意大利 | ✘           | ✘          | ✘       | ✘    | ✘      |      |          |
| 伊朗  |             |            | ✘       |      | ✘      |      |          |
| 韩国  | ✘           |            | ✘       |      | ✘      | ✘    | ✘        |
| 西班牙 |             | ✘          | ✘       | ✘    | ✘      |      |          |
| 法国  |             |            | ✘       |      | ✘      |      |          |
| 德国  |             |            | ✘       |      | ✘      |      | ✘        |
| 日本  |             | ✘          | ✘       |      | ✘      | ✘    | ✘        |
| 美国  |             | ✘          | ✘       |      | ✘      |      |          |

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

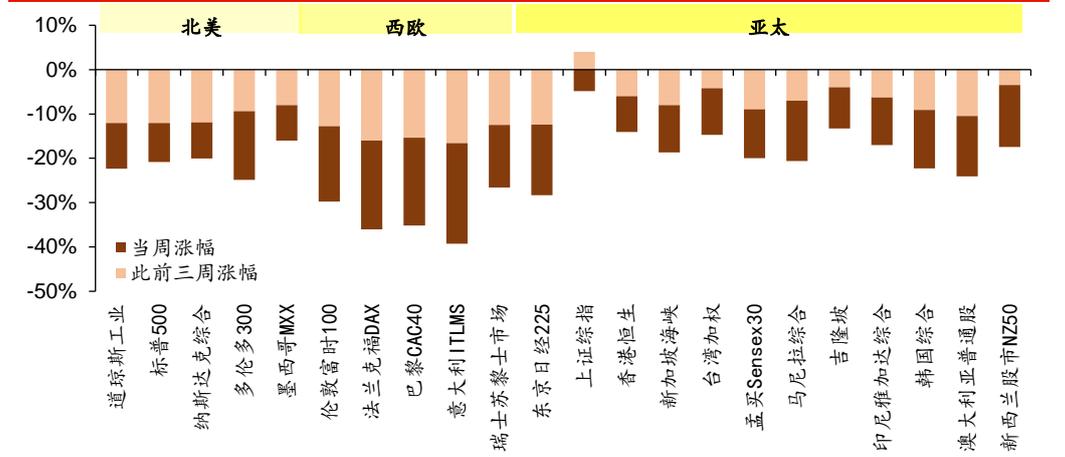
图表13: 截至3月13日最新全球基准利率: 各国央行陆续下调利率以应对疫情冲击

|             | 2019-04 | 2019-05 | 2019-07 | 2019-08 | 2019-09 | 2019-10 | 2019-11 | 2019-12 | 2020-01 | 2020-02 | 2020-03 | 最新值 (%) |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>发达市场</b> |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 美国          |         | -0.25   |         |         | -0.25   | -0.25   |         |         |         |         | -0.50   | 1.25    |
| 欧元区         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         | 0.00    |
| 日本          |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         | -0.10   |
| 英国          |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         | -0.50   | 0.25    |
| 加拿大         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         | -0.50   | 1.25    |
| 澳大利亚        |         |         | -0.25   |         |         | -0.25   |         |         |         |         | -0.25   | 0.50    |
| 新西兰         |         | -0.25   |         | -0.50   |         |         |         |         |         |         |         | 1.00    |
| 挪威          |         |         |         |         | 0.25    |         |         |         |         |         |         | 1.50    |
| 瑞典          |         |         |         |         |         |         |         | 0.25    |         |         |         | 0.00    |
| 冰岛          |         |         |         | -0.25   |         | -0.25   | -0.25   |         |         | -0.25   | -0.50   | 2.25    |
| <b>新兴市场</b> |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 印度          | -0.25   |         |         | -0.35   |         | -0.25   |         |         |         |         |         | 5.15    |
| 印尼          |         |         | -0.25   | -0.25   | -0.25   | -0.25   |         |         |         | -0.25   |         | 4.75    |
| 马来西亚        |         | -0.25   |         |         |         |         |         |         | -0.25   |         | -0.25   | 2.50    |
| 菲律宾         |         | -0.25   |         | -0.25   | -0.25   |         |         |         |         | -0.25   |         | 3.75    |
| 韩国          |         |         | -0.25   |         |         | -0.25   |         |         |         |         |         | 1.25    |
| 台湾          |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         | 1.38    |
| 泰国          |         |         |         | -0.25   |         |         | -0.25   |         |         | -0.25   |         | 1.00    |
| 俄罗斯         |         |         | -0.25   |         | -0.25   | -0.50   |         | -0.25   |         | -0.25   |         | 6.00    |
| 巴西          |         |         |         | -0.50   | -0.50   | -0.50   |         | -0.50   |         | -0.25   |         | 4.25    |
| 墨西哥         |         |         |         | -0.25   | -0.25   |         | -0.25   | -0.25   |         | -0.25   |         | 7.00    |
| 土耳其         |         |         | -4.25   |         | -3.25   | -2.50   |         | -2.00   | -0.75   | -0.50   |         | 10.75   |
| 南非          |         |         | -0.25   |         |         |         |         |         |         | -0.25   |         | 6.25    |

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

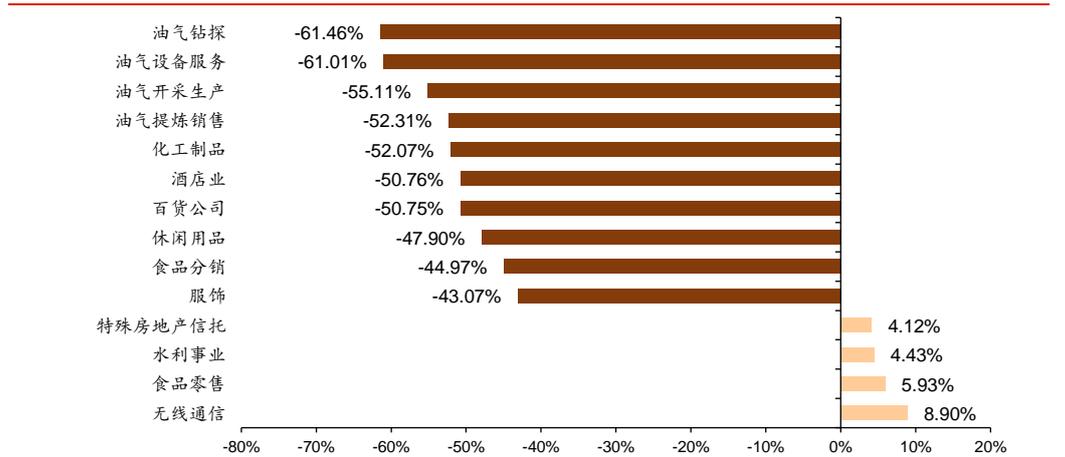
## 大类资产表现回顾 股票

**图表14: 上周受全球疫情扩散, 恐慌情绪蔓延影响, 全球股市断崖式下跌; 美股上周触发两次熔断, 道指周跌10.36%, 纳指周跌8.17%, 标普500周跌8.79%, 月跌幅接近20%进入技术性熊市**



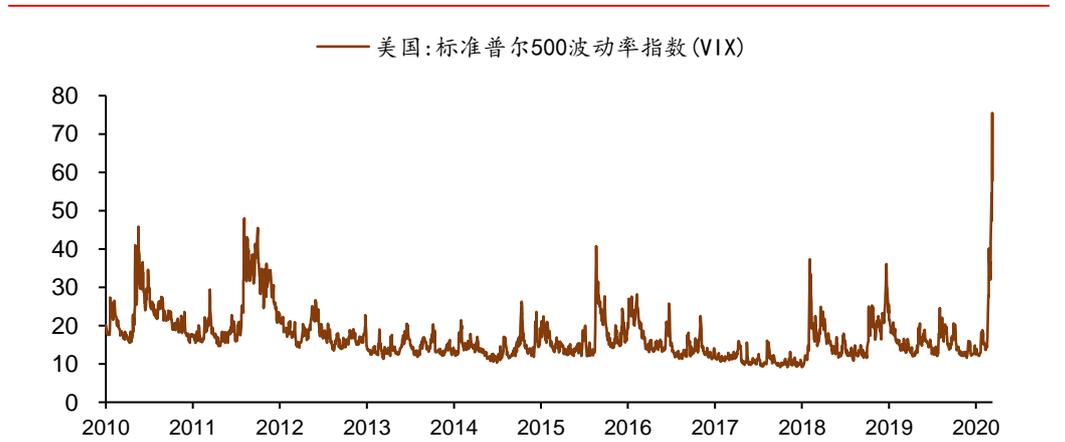
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

**图表15: 受疫情蔓延与石油价格战影响, 上周标普500指数多板块收跌, 其中油气钻探等石油板块领跌; 周五在特朗普宣布美国进入紧急状态后, 美股反弹拉动房地产、水利、食品、无线通信板块小幅上涨**



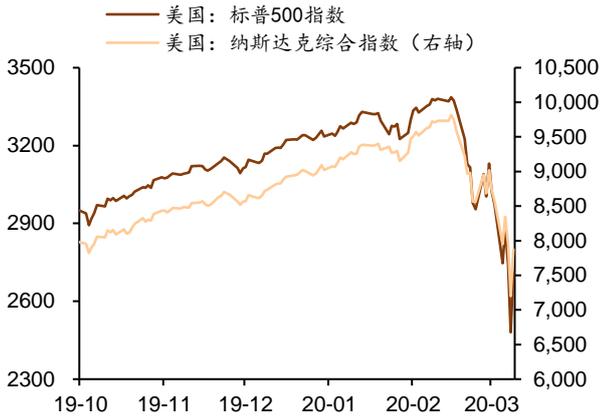
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

**图表16: 受疫情扩散与政策不确定性影响, 上周市场恐慌情绪大幅升温, 波动率指数周中升至10年以来最高**



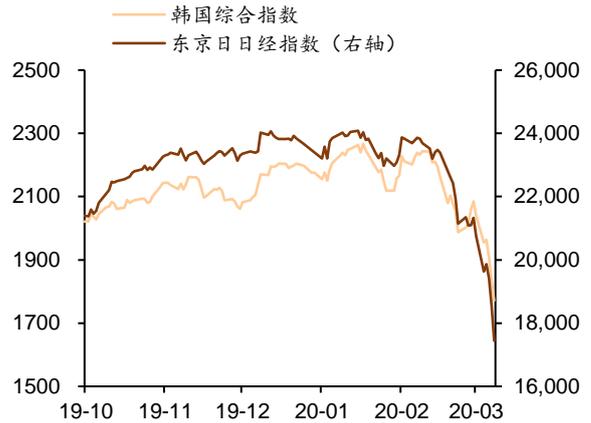
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表17: 上周美股大幅下跌, 标普指数周跌 8.79%, 纳指周跌 8.17%



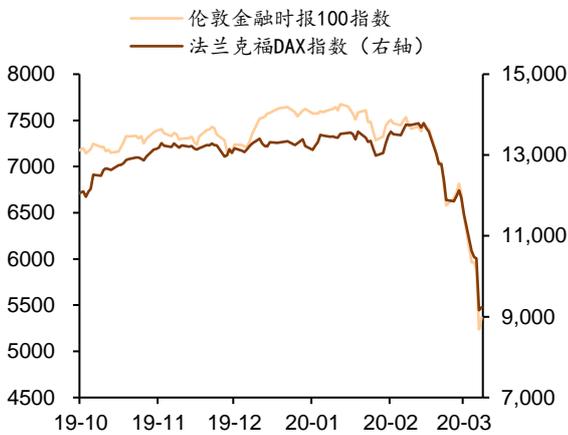
资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

图表18: 上周韩日股重挫, 日经指数周跌 15.94%, 韩综指周跌 13.17%



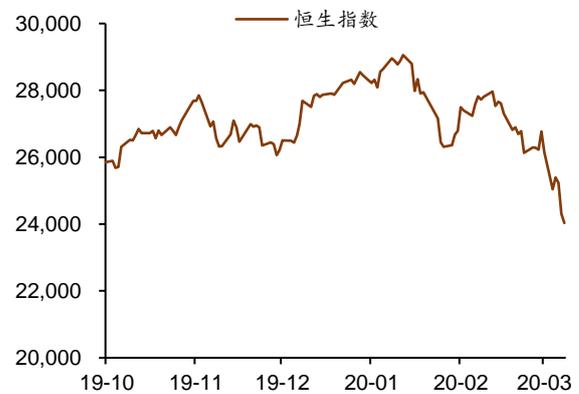
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表19: 上周英德股重挫, 伦敦指周跌 16.96%, 法兰克福指周跌 20.01%



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

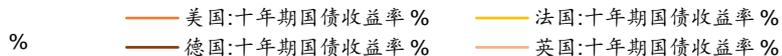
图表20: 上周港股大幅下跌, 恒生指数周跌 8.08%



资料来源: Bloomberg, 华泰证券研究所

## 债券

图表21: 经历了此前的债券收益率大跌后, 上周随着各国纷纷出台“救市”举措, 主要国家十年期国债收益率迎来V型反弹



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\\_6495](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6495)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>