2020 年 3 月 15 日

宏观经济

市场震荡，全球联防流动性风险

——2020 年 3 月第 2 周全球主要资产收益追踪

宏观周报

◆要点

上周（2020 年 3 月第 2 周），投资者在一周内既见证了美股历史单日最大跌幅也见证了单日最大涨幅，全球资本市场在流动性的拉锯战中剧烈震荡。

整体来看，上周新冠疫情在海外加速蔓延，石油价格战骤然升温，资产遭全面抛售，流动性风险愈演愈烈，避险资产与风险资产齐跌，VIX 指数一度触及金融危机后最高位，引发全球央行联手干预，资本市场剧烈动荡。

上周美股两度熔断，道琼斯、标普 500 和纳斯达克指数分别下行 10.36%、8.79%和 8.17%；欧洲 STOXX600 指数暴跌 18.44%；中国万得全 A 和上证综指分别下行 5.6%和 4.85%。从全球权益市场来看，医疗和通信板块的跌幅稍小，能源板块的跌幅最大。

Brent 原油价格全周下跌 25.23%，带动中国南华指数和标普高盛商品全收益指数悉数下跌，而全球 CRB 现货指数与上周持平。

资产价格大幅下降，催生国际市场流动性风险，避险资产以及贵金属也难逃下滑，其中美 10 年期国债收益率回升 20bp 至 0.94%，黄金价格下跌 8.59%。

风险提示:全球新冠病毒疫情有可能强烈冲击全球经济。国内外宏观和公共卫生政策的改变，以及全球疫情的走势，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@ebscn.com

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

国际 1 周大类资产走势速览

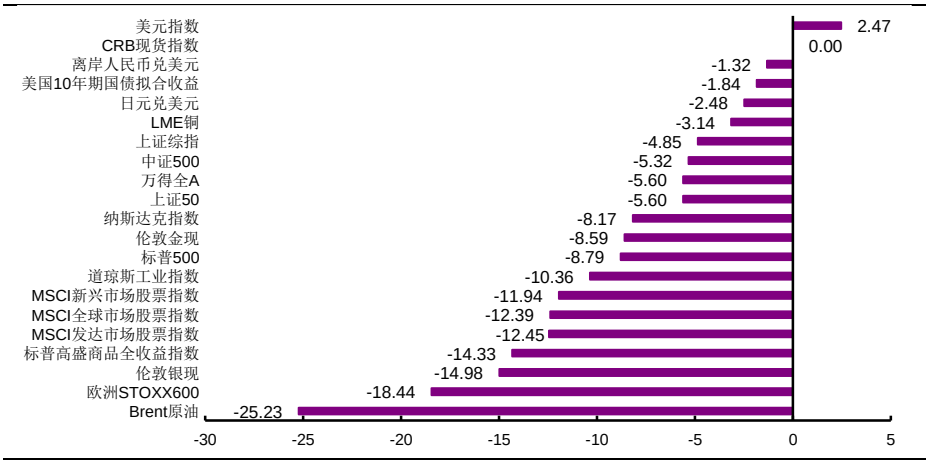
2020 年 3 月第 2 周，新冠疫情叠加国际原油价格战，全球资本市场遭遇剧烈挫折。市场的信心似乎被击溃，资产遭遇全面抛售，避险资产与风险资产齐跌，市场流动性风险加剧，美元指数一周上行 2.47%至 98.49，成为当周统计的资产类别中唯一上涨的资产。

全球权益市场再度见证历史。美股一周内两度熔断，三大股指陷入技术性熊市。从全周来看，道琼斯、标普 500 和纳斯达克指数分别下行 10.36%、8.79%和 8.17%；欧洲 STOXX600 指数全周暴跌 18.44%；中国万得全 A 和上证综指分别下行 5.6%和 4.85%；MSCI 发达市场、全球市场和新兴市场股票指数分别下行 12.45%、12.39%和 11.94%。

为应付权益市场大幅下跌造成的流动性挤兑，避险资产也遭遇抛售。美国 10 年期国债收益率一周回升 20bp 至 0.94%；贵金属价格回落，伦敦金现价格下跌 8.59%，伦敦银现价格下跌 14.98%。

全球大宗商品价格同样普遍下行。俄罗斯与沙特的“石油价格战”导致 Brent 原油价格全周暴跌 25.23 %，标普高盛商品全收益指数环比周跌幅为 14.33%，LME 铜价格跌幅较小为 3.14%，而 CRB 现货指数与上周持平（图 1）。

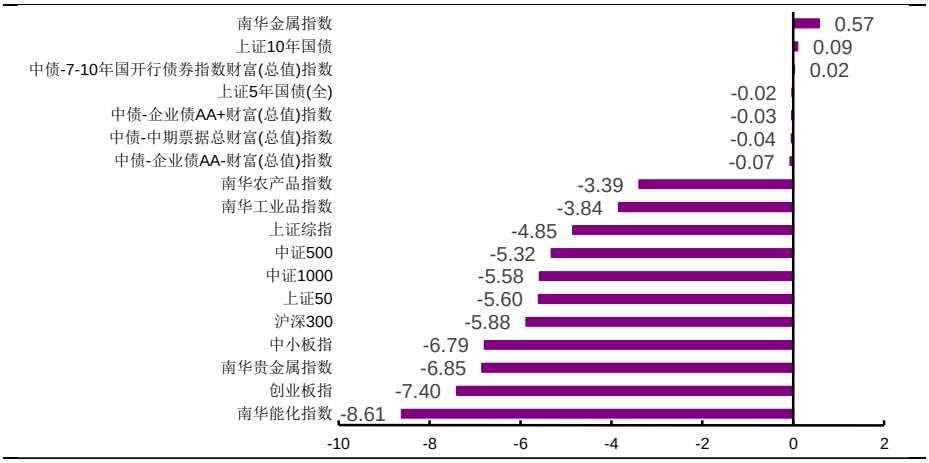
图 1：3 月第 2 周全球大类资产收益率排序（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所，时间截至 2020/3/13

由于我国本轮疫情已基本控制住，国内企业复工复产比例提升，中国股市上周滑落相对较少。中证 1000 和中证 500 指数分别较前一周下行 5.58%和 5.32%，创业板表现较差，一周下行 7.4%。从大宗商品市场来看，除了金属板块外，其余板块均出现下跌。而债券市场表现基本与上一周持平，市场处于观望状态（图 2）。

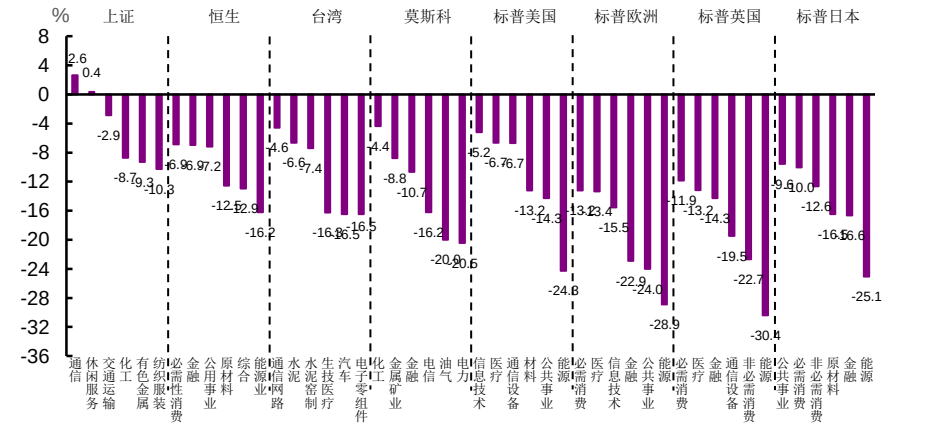
图 2：3 月第 2 周中国大类资产收益率排序（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所，时间截至 2020/3/13

3 月第 2 周，欧美疫情爆发，发达国家权益市场表现明显差于新兴国家。总体而言，医疗以及通信板块的跌幅稍小，而能源板块因油价大跌表现最差（图 3）。

图 3：3 月 9 日至 3 月 13 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 2020/3/13

国内外重要宏观事件回顾

表 1：中国本周宏观数据：国内疫情逐步受控

日期	类别	具体项目	数据及内容
2020-3-10	通货膨胀	2 月 CPI	2 月 CPI 同比 5.2%，前值 5.4%，环比 0.8%，前值 1.4%
		2 月 PPI	2 月 PPI 同比-0.4%，前值 0.1%
2020-3-11	货币信贷	2 月货币供应	2 月 M0 同比 10.9%，前值 6.6%；M1 同比 4.8%，前值 0%；M2 同比 8.8%，前值 8.4%
		2 月社会融资规模	2 月新增社会融资规模 8554 亿元，前值 50700 亿元
		2 月新增人民	2 月新增人民币贷款 9057 亿元，前值 33400 亿元

		币贷款	
2020-3-14	国际收支	国际投资	2 月实际使用外资（FDI）同比降 25.6%至 468 亿元；1 月我国对外全行业直接投资 608 亿元人民币，同比下降 5.4%（折合 87.9 亿美元，同比下降 7.1%）
	社会事件	国内新型冠状病毒疫情更新	截至 3 月 14 日 15 时 07 分，全国新型冠状病毒感染确诊累计达 81026 例，现存确诊 12178 例，死亡 3194 例，治愈 65654 例，多个省区市确诊病例连续多天 0 新增，3 月 13 日湖北省内武汉以外连续 9 天无新增病例。目前，已经有西藏、新疆、青海、山西、安徽、江西、福建 7 省现存病例清零，武汉方舱医院全部休舱[1]

资料来源：光大证券研究所整理

表 2：全球本周宏观事件：国际疫情加速蔓延

日期	事件
2020-3-11	全球最大的石油公司沙特阿美宣布 4 月每日原油产量将提高 25%，将原油供应增加至每天 1230 万桶；之后，俄罗斯能源部长亚历山大·诺瓦克表示，俄罗斯有能力将日产量提高 50 万桶/日。如此俄罗斯的原油日产量将达到创纪录的 1180 万桶
2020-3-12	世界卫生组织总干事谭德塞表示此次新冠病毒疫情已经在全球具有“大流行”特征
2020-3-13	美国承认存在新冠病毒感染死亡病例此前被诊断为流感的情况
	特朗普宣布美国进入“国家紧急状态”，这将可以释放 500 亿美元联邦紧急资金用于应对疫情；本月底预计将完成 500 万份新冠病毒测试；此外，美国将购买“大量”原油用于用作战略储备用途；将免除所有联邦学生贷款的利息。特朗普表示本人很可能在之后接受病毒检测。
	多国政要官员感染新冠病毒：澳大利亚内政部长达顿新冠肺炎检测呈阳性；加拿大总理特鲁多妻子新冠肺炎病毒检测结果呈阳性，特鲁多将隔离 14 天。此前，西班牙众议院第二副议长安娜·帕斯托尔新冠肺炎检测呈阳性。伊朗第一副总统贾汉吉里确诊感染新冠病毒。
2020-3-14	截至 3 月 14 日 15 时 07 分，世界范围内新型冠状病毒感染现存确诊：全球除中国外 53381 例，亚洲除中国外 17151 例（其中韩国 7504 例，伊朗 7321 例，日本 571 例，日本钻石公主号邮轮 263 例），欧洲 33102 例（其中意大利 14955 例，西班牙 4025 例，法国 3570 例，德国 3096 例，英国 154 例，瑞士 1002 例），澳大利亚 117 例，美国 2035 例（截至 3 月 14 日，美国已共有 49 个州和华盛顿特区出现感染病例）加拿大 193 例，非洲 160 例，南美洲 255 例 [1]

资料来源：光大证券研究所整理

表 3：全球本周宏观数据

日期	数据及内容
2020-3-9	日本 4 季度修正 GDP 同比-0.7%，前值 1.7%
2020-3-10	欧元区第 4 季度实际 GDP 终值同比季调 1%，前值 1.3%
2020-3-11	美国 2 月 CPI 季调环比 0.1%，与前值持平，同比 2.3%，前值 2.5%；核心 CPI 季调环比 0.2%与上月持平，同比 2.4%前值 2.3%
2020-3-12	美国 2 月 PPI 最终需求同比季调 1.3%，前值 2.1%；环比季调-0.6%，前值 0.5%
	美国上周（至 2020.3.7）初次申请失业金人数为 21.1 万人，前值由 21.6 万人修正为 21.5 万人
2020-3-13	德国 2 月 CPI 同比 1.7%与前值持平；环比 0.4%，前值-0.6%

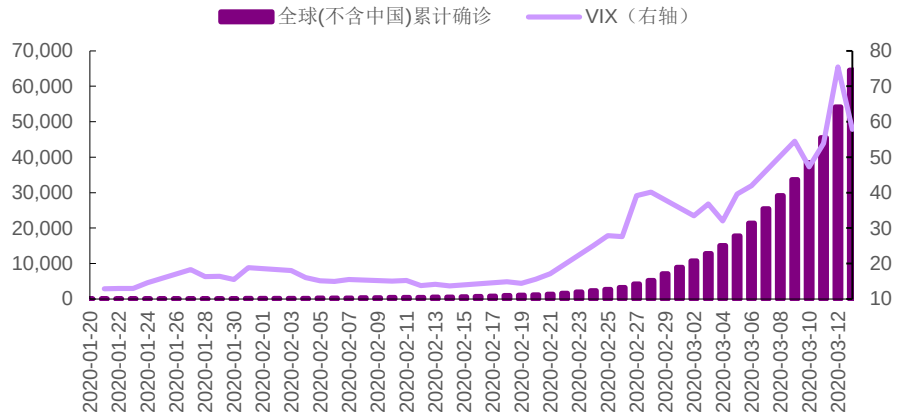
资料来源：光大证券研究所整理

[1]https://ncov.dxy.cn/ncovh5/view/pneumonia_peopleapp?from=timeline&isappinstalled=0

流动性紧缩，全球政府联防流动性风险

3 月第 2 周，海外新冠肺炎确诊病例急剧攀升，3 月 11 日，世界卫生组织总干事谭德塞宣布新冠肺炎疫情已经具有“全球大流行”的特征。CBOE 恐慌指数（VIX）在周四升至 75.47，触及 2008 年金融危机以来的最高点，周五因美股的尾盘拉升而回落至 57.83（图 4）。

图 4：海外新冠肺炎确诊病例攀升，VIX 指数创近期新高



资料来源：Wind，光大证券研究所，时间截至 2020/3/13

为预防资本市场的挤兑可能引发的流动性危机，各国联防联动（表 4）。3 月 8 日晚，德国宣布将在未来三年内在基础设施方面追加 124 亿欧元的投资，作为全面刺激经济的一部分；3 月 9 日，日本央行行长黑田东彦承诺将保持以 1000 亿日元/日的速度购买 ETF 直至 3 月 31 日；3 月 10 日，意大利政府表示可能将刺激措施规模从 75 亿欧元提高到 100 亿欧元以应对疫情带来的紧急情况；3 月 11 日，英国央行宣布紧急降息 50bp 至 0.25%；3 月 13 日下午，特朗普宣布进入“国家紧急状态”，联邦政府将释放 500 亿美元的紧急资金储备以帮助各州和地方政府应对疫情；3 月 13 日晚，中国人民银行宣布于 3 月 16 日定向降准，释放长期资金 5500 亿元以保证流动性的合理充裕。

表 4：全球本周宏观政策：各国央行联手宽松加速

日期	事件
2020-3-10	美联储宣布上调隔夜回购和定期回购操作规模，隔夜回购操作规模至少从 1000 亿美元增至 1500 亿美元，本周定期回购操作将从 200 亿美元增至 450 亿美元。
2020-3-12	英国央行宣布降低基准利率 50 个 bp 至 0.25%，英国央行行长卡尼表示行将采取所有必要的进一步措施以支持英国经济和金融系统。
	纽约联储周三声明，将把隔夜回购操作提供的资金量上限从周一刚刚调高后的 1500 亿美元进一步提升至 1750 亿美元。此外，美联储还延长了 450 亿美元的两周回购计划，并增加了 500 亿美元的一个月期回购计划。
	日本央行行长黑田东彦表示，日本央行正在处理新冠病毒对经济的影响，已准备好毫不犹豫地采取进一步措施进行应对。在密切关注事态发展的同时，日本央行将及时采取必要且适当的措施。下周的 18 日至 19 日，日本央行将举行货币政策会议。
	二十国集团财长和央行行长在最新声明中一致同意将使用所有可行的政策工具，包括适当的财政和货币措施。

2020-3-13	美联储宣布进行 5000 亿美元 3 个月回购操作，并将于 3 月 13 日再次进行该项操作和 1 个月期 5000 亿美元回购操作，本月剩下的时间里每周都将进行分别 5000 亿美元的 1 个月、3 个月回购。
	欧洲央行维持三大关键利率再融资利率于 0%不变，存款机制利率于-0.5%不变，边际借贷利率于 0.25%不变，将实行量化宽松，推出新 LTRO 工具，额外增加 1200 亿欧元资产购买。
	韩国央行：将视新型冠状病毒对经济造成的影响程度、主要国家货币政策等因素决定基准利率。
	中国人民银行决定将于 3 月 16 日实施普惠金融定向降准，对达到考核标准的银行定向降准 0.5 至 1 个百分点，另外对符合条件的股份制商业银行再额外定向降准 1 个百分点，共释放资金 5500 亿元人民币。
	欧洲央行行长拉加德认为由于新冠肺炎疫情，欧洲面临类似 2008 年的风险，告知欧洲央行领导人研究所有可能的政策工具；对欧盟领导人发出警告，经济将遭遇很大的冲击，现在需要采取紧急措施。

资料来源：光大证券研究所整理

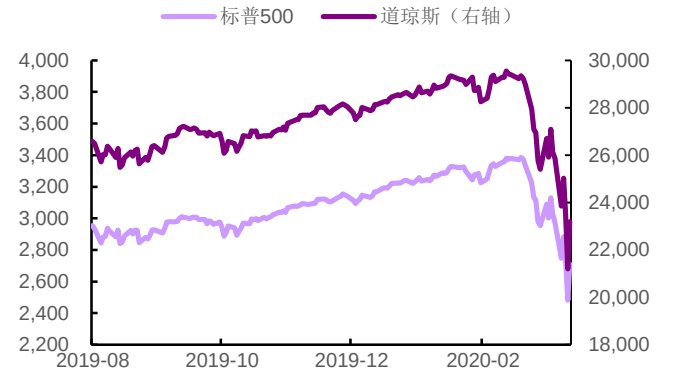
国际大类资产

国际权益市场宽幅震荡下行

3 月第 2 周，美国新冠疫情出现加速蔓延，美国重要的体育和文化活动接连取消。资本市场的恐慌情绪上升，美股指数波动加剧。周一和周四，美股两度熔断，周五特朗普宣布美国进入国家紧急状态，相关措施平抑了市场的恐慌，一定程度增强了市场信心，美股随后直线飙升，三大股指当日均涨超 9%。但从全周来看，道琼斯工业指数和标普 500 指数仍分别下行 10.36%和 8.79%（图 5）。

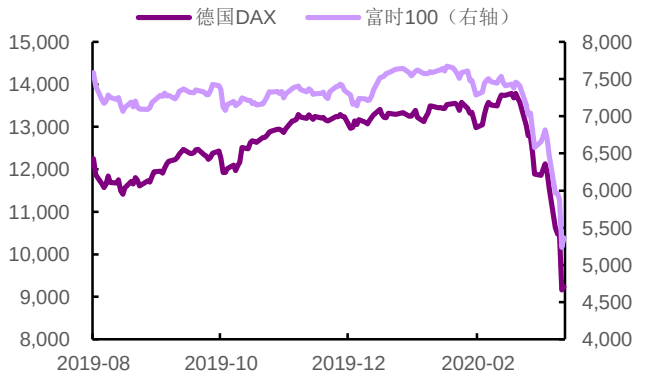
而在疫情蔓延更为严重的欧洲，由于市场对欧央行在 3 月 12 日宣布维持三大基准利率的失望情绪，欧洲股市大幅下跌，德国 DAX 指数一周下行 20.01%，英国富时 100 指数下行 16.97%，均创金融危机以来最大周跌幅（图 6）。对疫情的担忧同样持续打压亚太地区股市，日经 225 指数和韩国综合指数全周分别下行 15.94%和 13.17%，恒生指数下行 8.08%（图 7、图 8）。

图 5：3 月第 2 周美股大幅下行



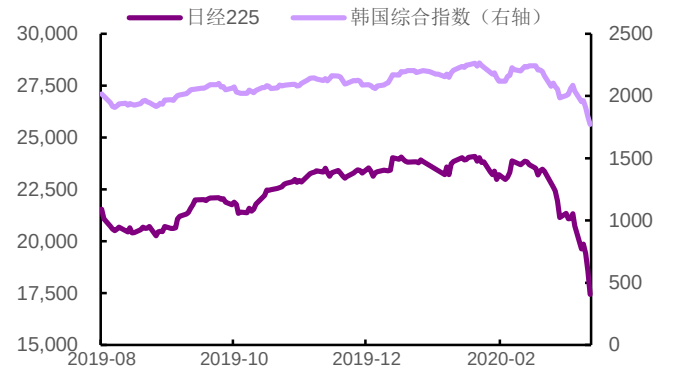
资料来源：Wind，时间截至 2020/3/13

图 6：3 月第 2 周德股、英股大幅下行



资料来源：Wind，时间截至 2020/3/13

图 7：3 月第 2 周亚太主要市场股票价格大幅下行



资料来源：Wind，时间截至 2020/3/13

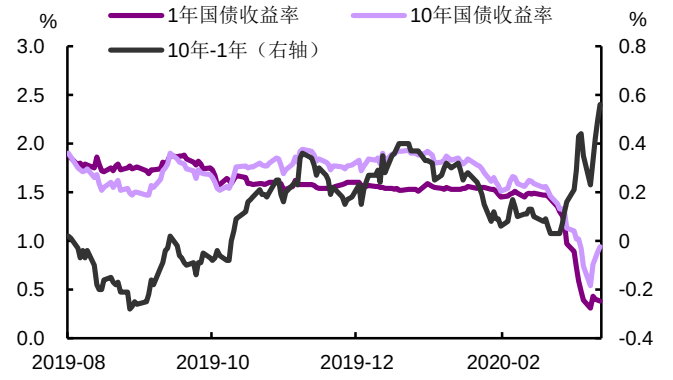
图 8：3 月第 2 周 H 股下行

资料来源：Wind，时间截至 2020/3/13

国际避险资产遭遇抛售

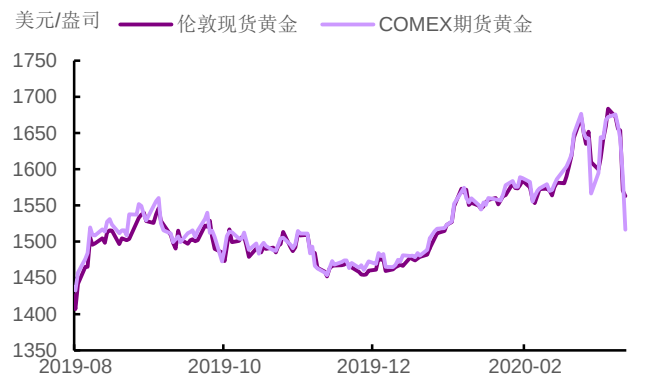
3 月第 2 周，风险资产抛售带来的流动性挤兑压力，也波及了避险资产市场，美国 10 年期国债收益率周五回升至 0.94%，期限利差小幅上行（图 9），避险资产黄金价格同样下行，伦敦金现下跌 8.59%（图 10）。

图 9：3 月第 2 周美债 10 年-1 年收益率小幅上行



资料来源：Wind，时间截至 2020/3/13

图 10：3 月第 2 周国际黄金价格下行



资料来源：Wind，时间截至 2020/3/13

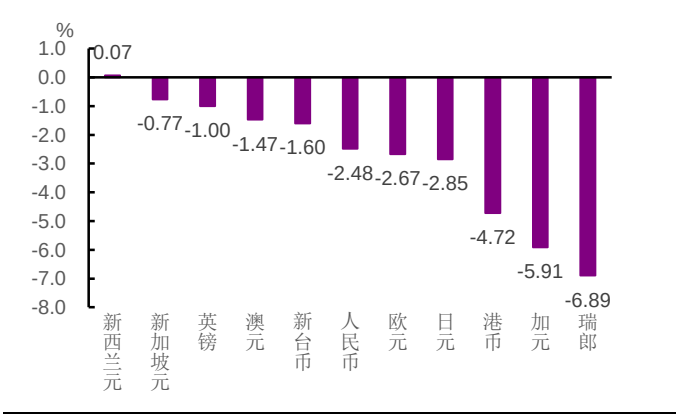
美元指数走强

3 月第 2 周，投资者抛售其余所有资产，现金为王，美元指数一周上行 2.47%至 98.49（图 11）。受美元指数上行的影响，主要货币兑美元汇率普遍走弱，其中瑞郎的贬值幅度最大为 6.89%（图 12）。

图 11： 3 月第 2 周美元指数小幅回升

图 12：主要货币 3 月第 2 周兑美元涨跌幅

资料来源：Wind，时间截至 2020/3/13



资料来源：Wind，时间截至 2020/3/13

国际大宗商品市场下行压力加大

3 月第 2 周，CRB 现货指数显示，除综合板块和油脂板块价格未发生变化外，其余板块价格均出现回落，家畜板块跌幅最大达 3.68%（图 13、图 14）。

沙特与俄罗斯的“石油价格战”愈演愈烈，沙特阿美于 3 月 10 日宣布其四月份的日产量将从 1200 万桶提高到 1230 万桶，在获知沙特增产公告几分钟后，俄罗斯能源部长诺瓦克随即表示，俄罗斯有能力将日产量提高 50 万桶。原油的增产导致国际油价持续暴跌，Brent 原油期货结算价周五跌至 33.85 美元/桶，一周下跌 25.23%，为 1991 年海湾战争以来最大的周跌幅（图 15）。国际动力煤价格波动不大，一周小幅上行 0.38%（图 16）。

图 13：3 月第 2 周 CRB 现货指数走势（国际大宗）

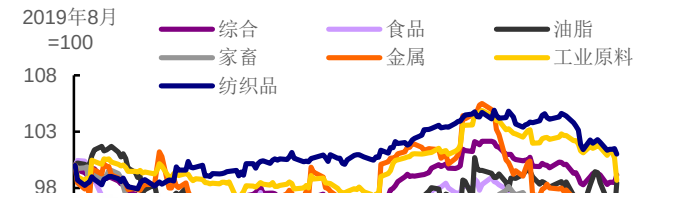
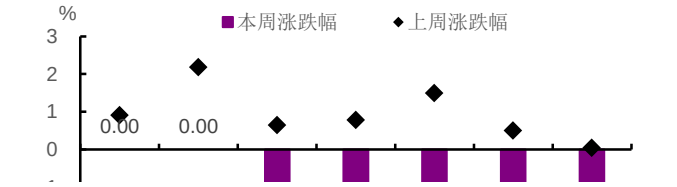


图 14：CRB 现货指数 3 月第 2 周涨跌幅



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_6519