

疫满全球，惊魂未定

——宏观流动性观察 28

宏观流动性摘要：

经济周期：疫情黑天鹅冲击经济周期预期进程。上周新冠肺炎疫情席卷全球 20% 以上地区，全球金融市场避险情绪陡升，美债十年期国债收益率持续刷新低位，下跌将近 30 个基点。25 日十年期国债收益率跌破纽约联邦储备银行的衰退概率指标的关键点位 1.4%，美国经济衰退可能大增，市场降息预期高涨。2 月中国制造业 PMI 指数录得 35.7%，较上月大幅下滑 14.3 个百分点，受新冠肺炎疫情影响，PMI 降至 05 年有 PMI 统计历史以来的最低值。为疫情防控经济停摆，生产活动正常秩序被破坏，PMI 大幅回落符合预期。后续需关注逆周期政策调节能否帮助企业全面复工和就业稳定，3 月 PMI 更为重要。

货币政策：全球疫情或带来新一轮宽松。全球疫情发散、美国医疗资源短缺、美股长期上涨积累的泡沫叠加市场对经济衰退的预期引起投资者恐慌情绪，美股遭遇罕见重创。结合近期市场强烈降息预期美联储 28 日发表声明表示正在关注疫情发展，将采取适当行动来支持经济。此声明释放宽松政策的信号，若未来疫情持续，恐慌加剧，美联储将大概率降息。26 日中国央行召开电视电话会议，在前期已经设立 3000 亿元疫情专项再贷款的基础上，增加再贷款再贴现专用额度 5000 亿元，同时下调支农、支小再贷款利率 0.25 个百分点至 2.5%。中国疫情初步稳定，企业复工正在稳步进行，但全球恐慌情绪影响中国，28 日 A 股同步大幅下跌，中国未来经济能否回暖仍需观察全球疫情发展。

宏观流动性：美元流动性趋紧，中国央行继续“价量分离”。由于美股暴跌导致追加股市保证金需求上升，流动性需求高涨；同时避险情绪使市场偏好从资产转向现金，美元流动性有向紧趋势。中国央行继续“价量分离”策略，本周末进行逆回购操作，同时有 3000 亿元逆回购到期，实现净回笼。但由于宽松政策持续对小微企业提供支持，资金面依然维持宽松，货币市场利率有升有降，变化不大。央行政策的“价量分离”，预示逐步减缓短期流动性投放，转向中长期经济维稳。

本周关注：避险资产值得关注。上周全球主要股指呈现全面跌势，VIX 恐慌指数一周上涨近 90%，部分国家疫情确诊人数持续上升，悲观情绪蔓延。在全球疫情得到控制前，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：

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

黑天鹅事件冲击中国流动性，美元流动性逐渐稳定——宏观流动性观察 24

2020-02-02

预期兑现，静观变局——宏观流动性观察 23

2020-01-19

全球经济景气状态

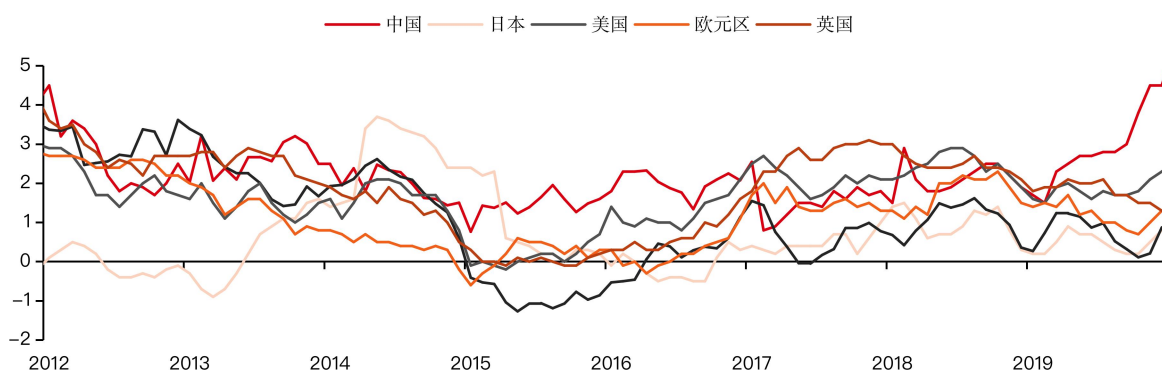
点评：欧美2月制造业PMI持续平稳，中国制造业PMI受疫情影响降至统计以来最低值。

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。

	2018-11	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	52.00	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	
美国	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	51.70	50.80
欧元区	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	49.10
德国	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	47.80
法国	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	49.70
意大利	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	
西班牙	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	
英国	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	51.90
澳大利亚	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	
日本	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	
中国(财新)	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	35.70
中国(官方)	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	
韩国	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	
中国台湾	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	
印尼	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	
印度	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	
俄罗斯	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	
巴西	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	
墨西哥	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	

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2： 全球通胀曲线（截止 1 月）—— 整体环比有升，中国受春节叠加疫情影响，通胀创新高



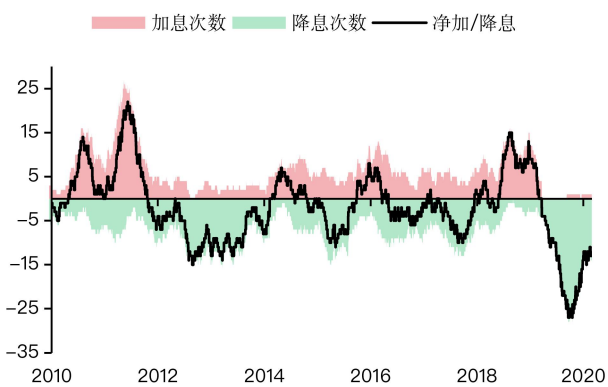
数据来源：Wind 华泰期货研究院

全球一周利率观察

· 基准利率图表

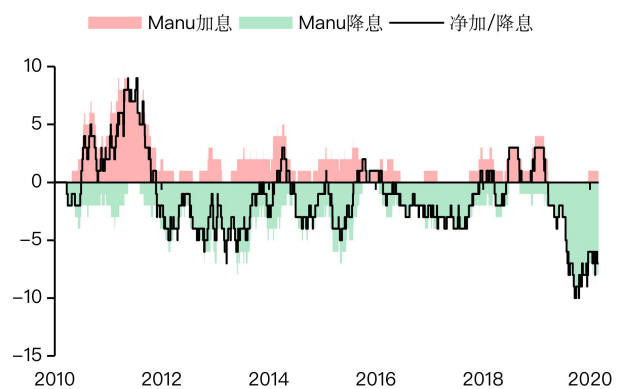
点评：发达经济体与中上游国家政策差距收缩后又小幅走阔

图 3：过去 3 个月主要央行加减息变化



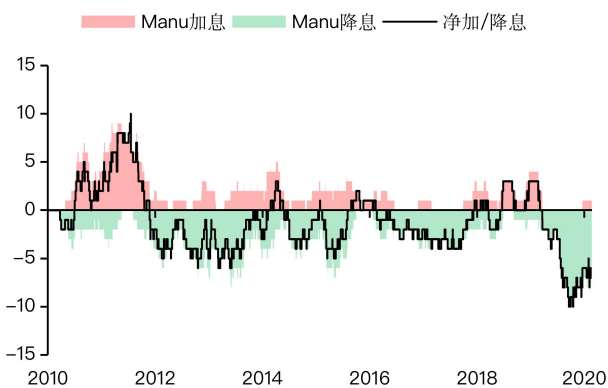
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：上游资源国加减息变化



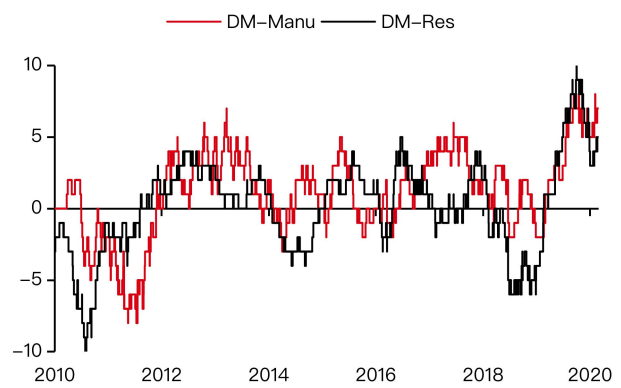
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

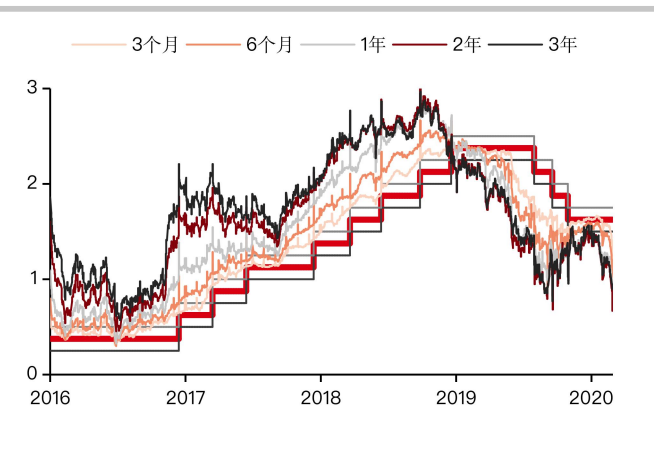


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· 利率预期图表

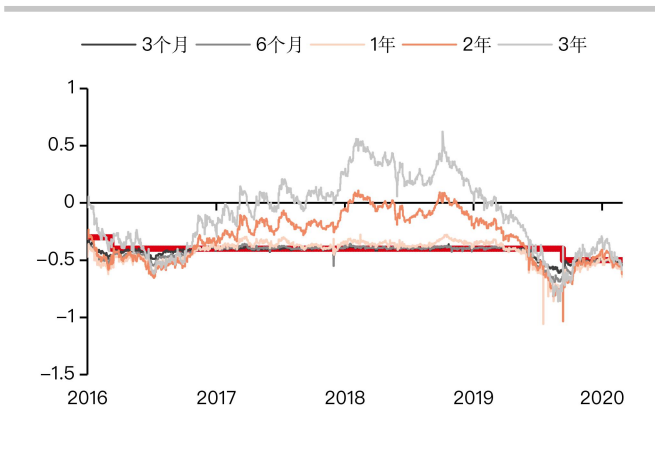
点评：各国利率预期回落明显，预计今年内仍有降息举措

图 7： 美联储利率预期与基准零利率（粗）对比



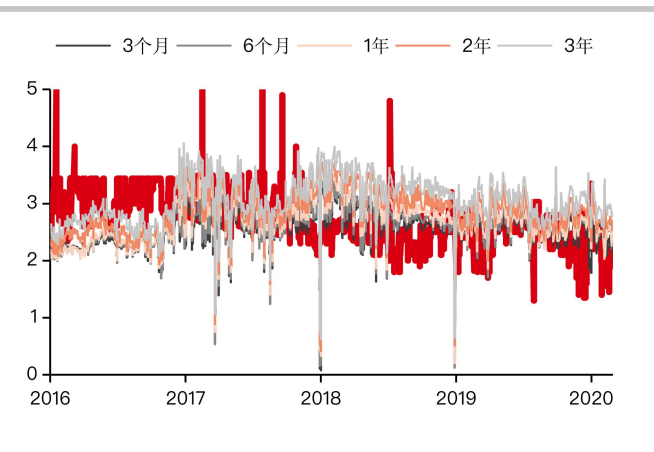
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8： 欧央行利率预期与基准零利率（粗）对比



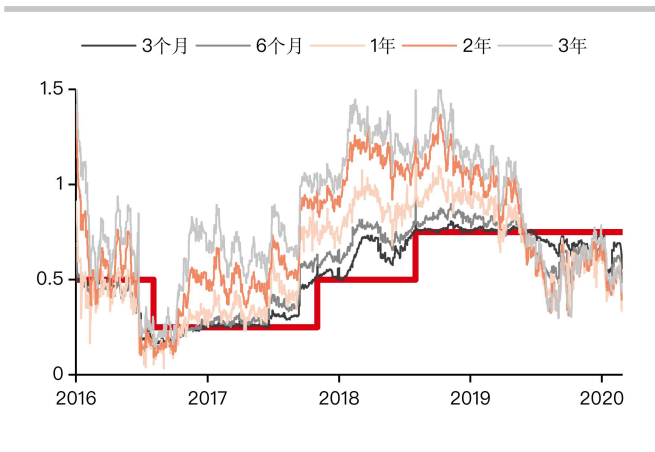
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 9： 中国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



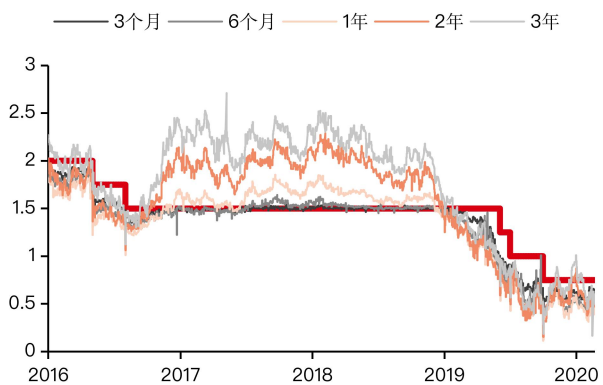
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 10： 英国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



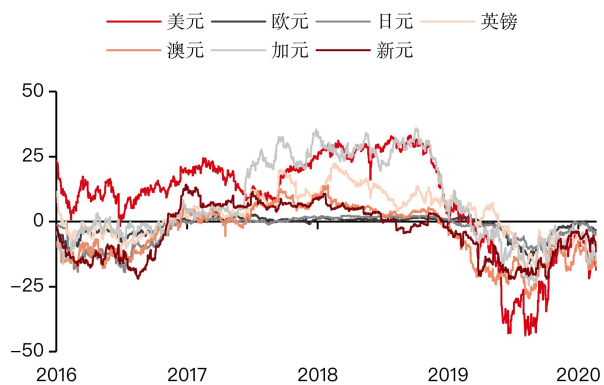
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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



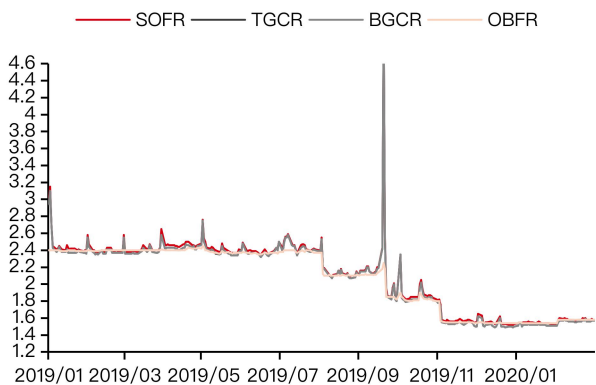
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周流动性观察

· 美国货币市场

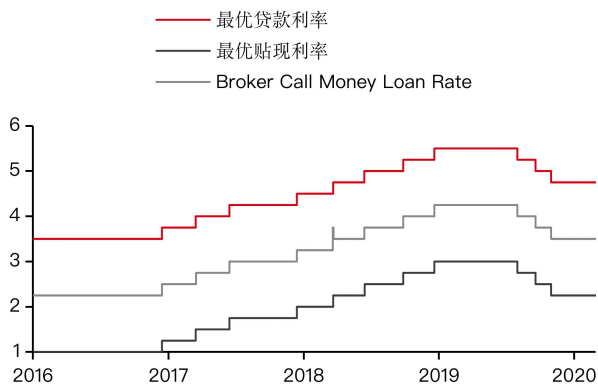
点评：市场降息预期明显，美元流动性趋紧

图 13： 美联储观察利率



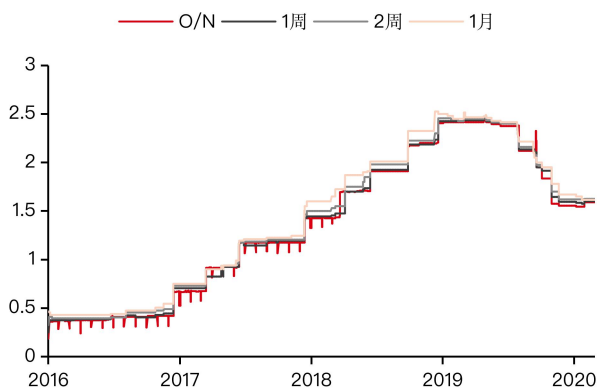
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 14： 最优贷款利率水平



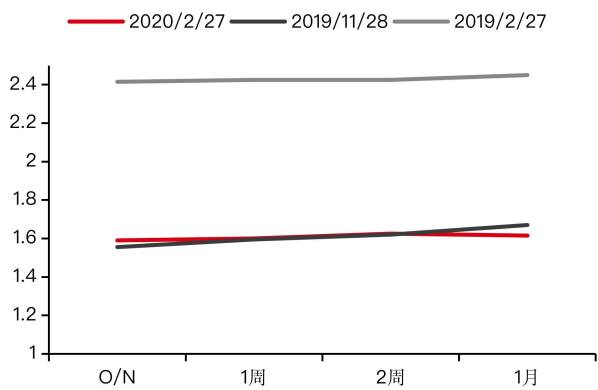
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 15： 欧洲美元利率



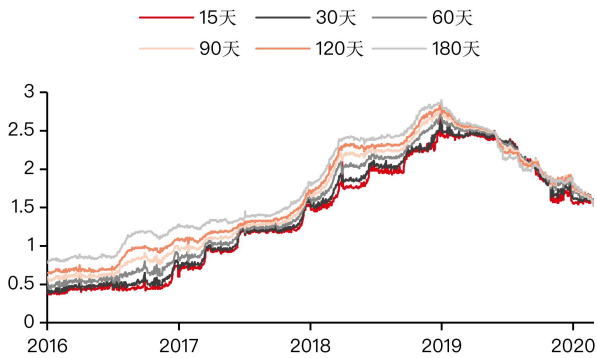
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 16： 欧洲美元利率期限结构



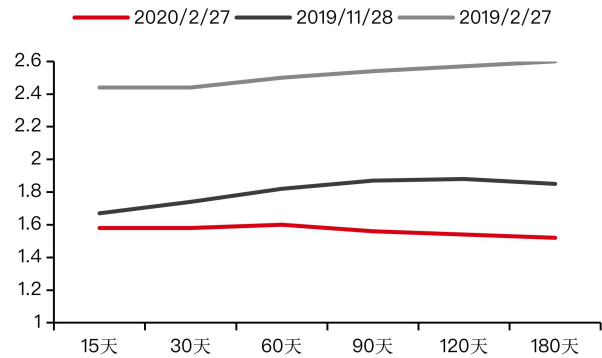
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 17： CP 贴现率



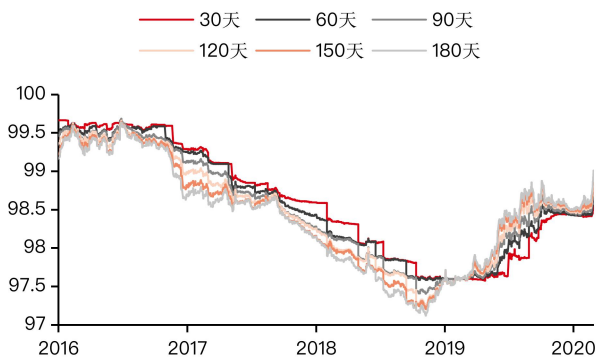
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 18： CP 贴现率期限结构



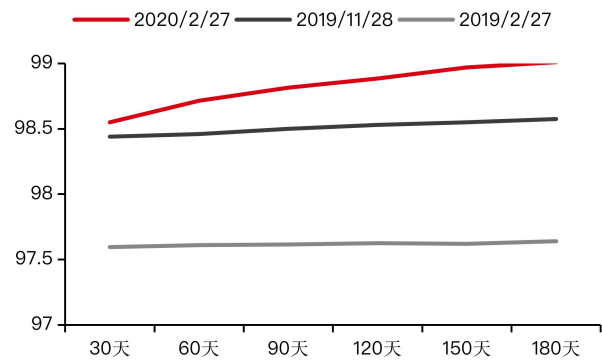
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 19： 联邦基金利率期货



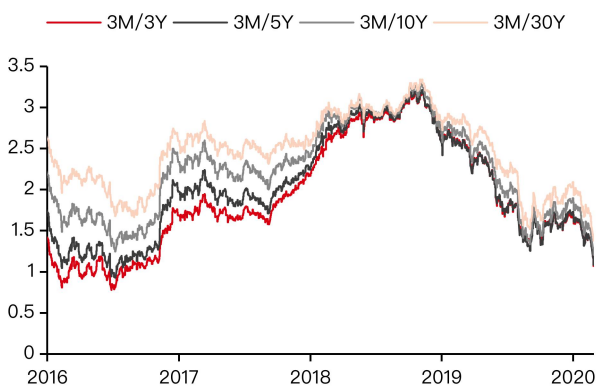
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 20： 联邦基金利率期货期限结构



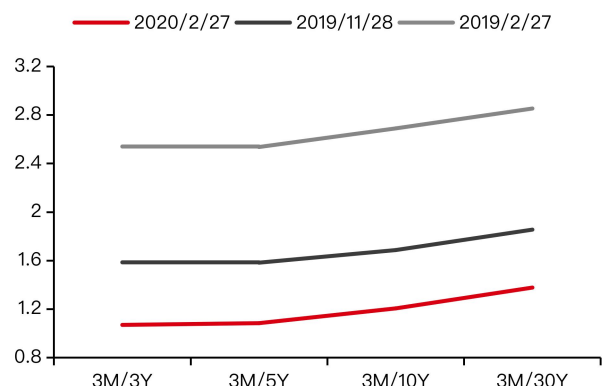
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

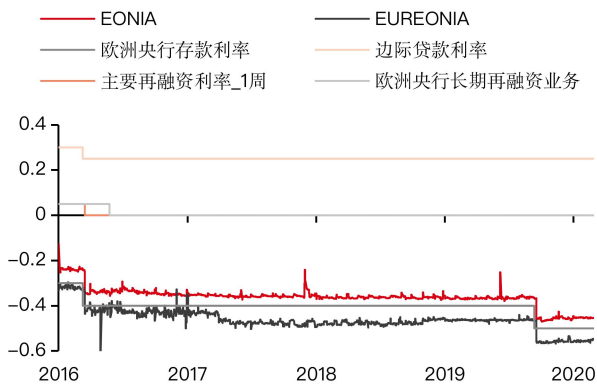


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· 欧洲货币市场

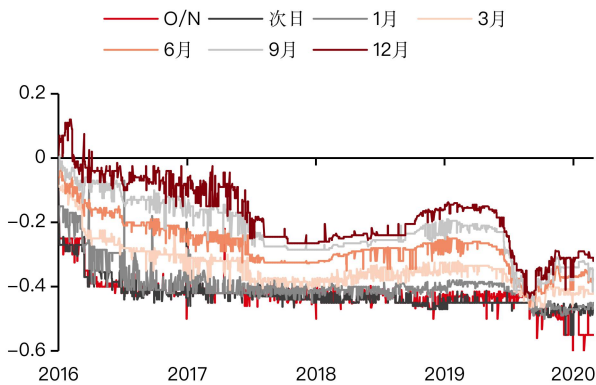
点评：持续负利率宽松政策，利率波动

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

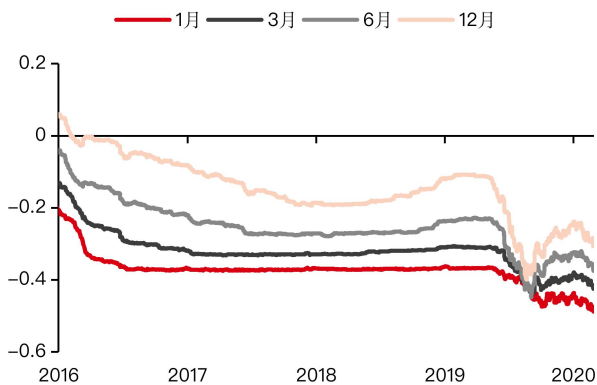
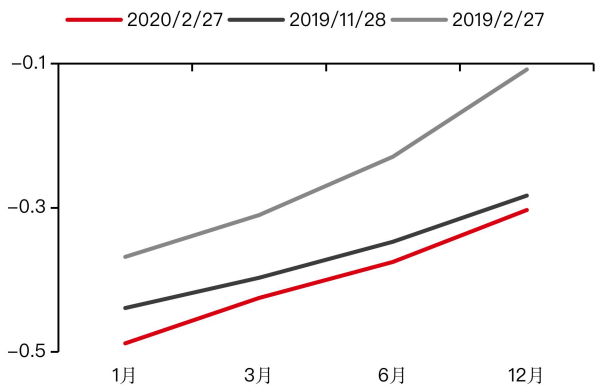


图 26： EURIBOR 利率期限结构



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_6898

