

投资策略

海外市场流动性系列跟踪

2021年7月20日

美元指数低位反弹，G7 利率持续下行

证券分析师： 燕翔

010-88005325

yanxiang@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980516080002

证券分析师： 朱成成

0755-81982942

zhuchengcheng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520080010

证券分析师： 许茹纯

021-60933151

xuruchun@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520080007

联系人：

金晗

010-88005150

jinhan@guosen.com.cn

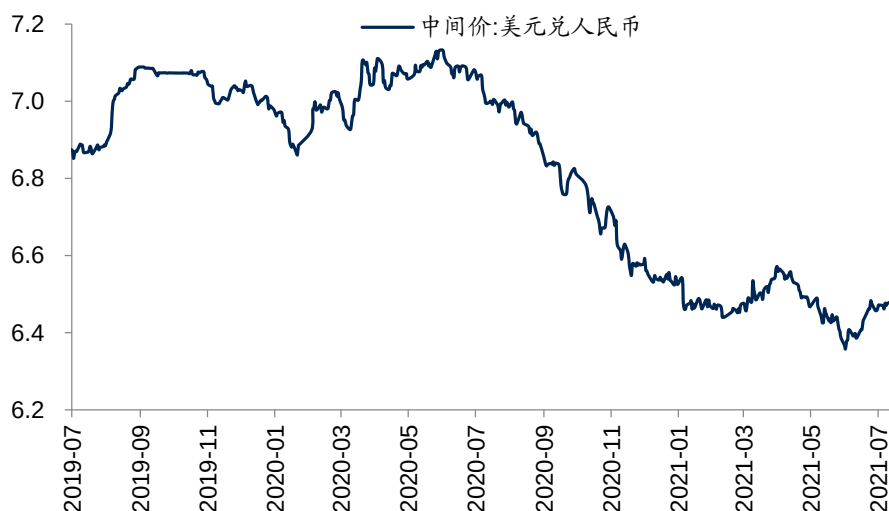
核心结论：

整体来看，6月份海外市场流动性依然偏宽松。具体看，6月份以来人民币汇率对美元小幅贬值，对一篮子货币仍在升值，美元指数低位反弹。从利率端来看，6月份以来G7利率继续下行，其中美日欧长端国债利率走低，期限利差纷纷收窄。5月份美日欧货币增速集体回落，从央行资产负债表来看，6月底美欧央行资产负债表规模环比仍在扩张，日央行资产负债表规模减少。往后看，一方面是随着疫情防控取得较大的进展以及财政刺激政策落地美国经济开始逐渐复苏，市场也普遍预期美联储Taper将提上日程，进而带来全球流动性收紧，但另一方面我们看到即使是在通胀不断上行的背景下，美联储实际表态依然较为鸽派，经济增长、就业改善依然是美联储考虑的重要因素。所以我们认为虽然当前美联储Taper的条件在逐渐成熟，但在没有明确看到经济达到高点之前美联储货币政策或许难以出现大幅的收紧。

■ 全球汇率：6月份以来美元指数低位反弹

人民币汇率：6月份以来人民币汇率对美元小幅贬值，对一篮子货币仍在升值。截至7月18日，人民币兑美元汇率中间价报6.47，本月平均6.47，6月平均6.42。人民币汇率指数（参考BIS货币篮子）当前依然维持高位，截至7月18日报102.4，6月平均101.9。总体来看，6月份以来人民币汇率对美元小幅贬值，对一篮子货币仍在升值。

图1：6月份以来人民币对美元汇率小幅贬值（日度）



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：6 月份以来人民币汇率指数震荡上升（周度）



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

美元指数：6 月份以来美元指数低位反弹。截至 7 月 18 日，DXY 美元指数为 92.7，本月平均为 90.5，6 月平均为 91.1，总体来看，6 月份以来美元指数自低位有所反弹。从变化趋势来看，去年疫情爆发以来，美联储采取了十分宽松的货币政策，使得美元指数出现了趋势下行，今年以来一方面是随着疫情防控取得较大的进展以及财政刺激政策落地美国经济开始逐渐复苏，市场也普遍预期美联储 Taper 将提上日程，但另一方面我们看到即使是在通胀不断上行的背景下，美联储实际表态依然较为鸽派，从美元指数表现来看，今年来美元指数总体走势较为震荡。

图 3：6 月份以来美元指数低位反弹（日度）



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

■ 债券市场：6 月份以来 G7 利率继续下行

G7 国家十年期国债加权平均利率：该利率是以 G7 国家的 GDP 为权重计算十年期国债加权平均收益率。截至 7 月 18 日，G7 国家十年期国债加权平均利率为 0.79%，本月平均为 0.85%，上月平均为 0.96%。从变化趋势看，全球加权平均利率在 2018 年 11 月份达到高点后开始趋势下行，而 2019 年 10 月份开始出现了阶段性的反弹，不过去年

受疫情影响，2020年1月下旬以来G7加权利率再度大幅下行，而去年下半年来随着经济复苏不断强化，G7利率也开始自底部震荡回升，在今年二季度末G7利率达到阶段性高点后开始回落。

图4：6月份以来G7利率继续下行(%)



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

长短期国债利率：6月份以来美日欧长端国债利率走低，期限利差纷纷收窄。截至7月18日，美国10年期国债利率为1.31%，1年期国债利率为0.08%，利差1.23%。德国10年期债券利率-0.38%，1年期债券利率-0.69%，利差0.31%。日本10年期债券利率0.01%，1年期债券利率-0.12%，利差0.13%。从趋势上来看，去年1月份以来，受疫情冲击以及各国采取大幅宽松的政策刺激，美日欧三个国家长短端利率大幅下行，去年底以来，随着全球经济的不断复苏，各国国债利率开始持续上行。不过高频数据显示，5月底以来美日欧长端国债收益率再度集体下行。

图5：美国长短期国债收益率比较(%)



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 美国长短期国债期限利差持续下行 (%)



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 7: 德国长短期国债收益率比较 (%)



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 8: 德国长短期国债利差继续回落 (%)



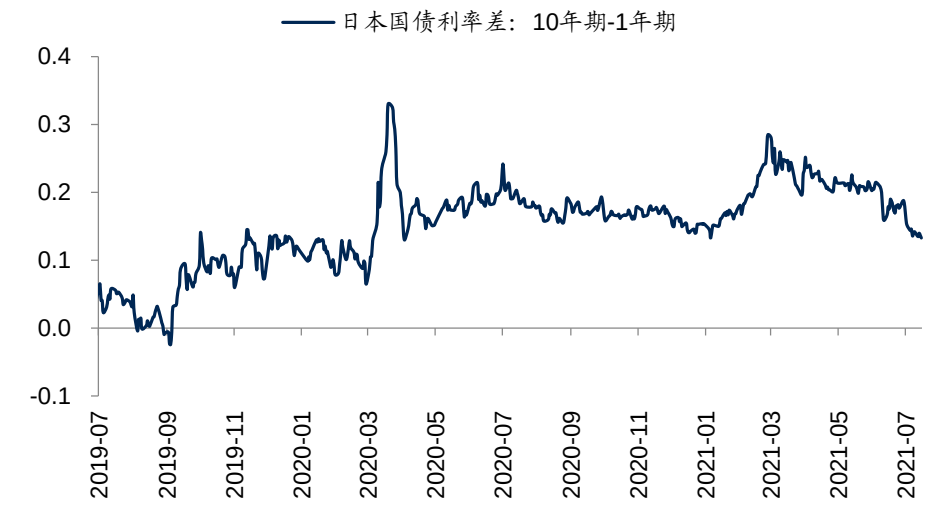
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 9: 日本长短期国债收益率比较 (%)



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 10: 日本长短期国债利差继续收窄 (%)



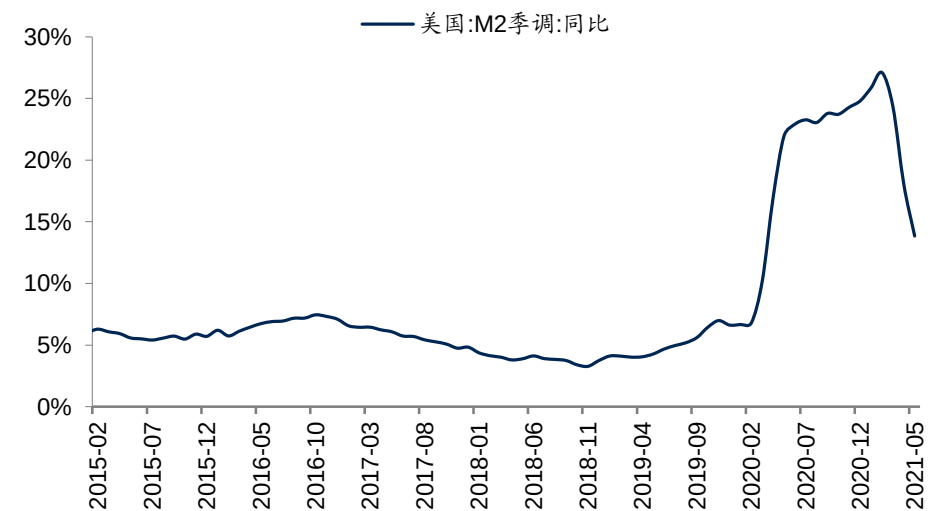
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

■ 央行资产负债表: 美日欧广义货币供应量增速持续下滑

货币供应量同比增速: 5 月份美日欧货币增速持续下滑。具体来看, 美国 5 月广义货币供应量(M2)同比增速 13.8%, 相比 4 月份回落 4.2%; 欧元区 5 月狭义货币供应量(M1)同比增速 11.3%, 广义货币供应量(M2)同比增速 8.1%, 相比 4 月份分别下降 1.0%和 1.0%; 日本 6 月狭义货币供应量(M1)平均余额同比增速 8.6%, 广义货币供应量(M2)平均余额同比增速 5.9%, 相比 5 月份分别下降 2.8%和 2.0%。

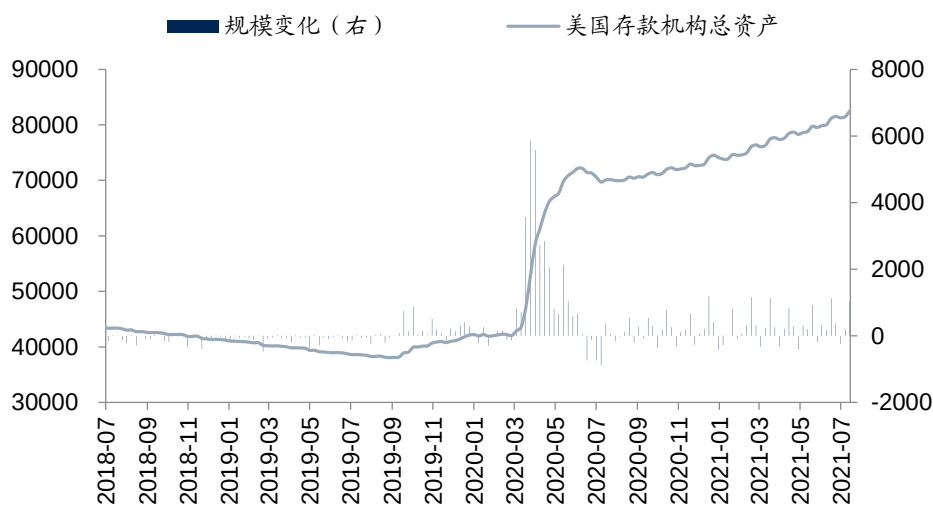
央行资产负债表: 6 月底美欧央行资产负债表规模环比仍在扩张, 日央行资产负债表规模减少。从变化趋势来看, 去年新冠疫情爆发以来, 美日欧央行资产规模纷纷开启新一轮扩张, 当前看美欧央行资产负债表规模扩张速度虽有放缓, 但依然处于扩张的通道中。

图 11: 美国货币供应量(季调)同比增速 (%)



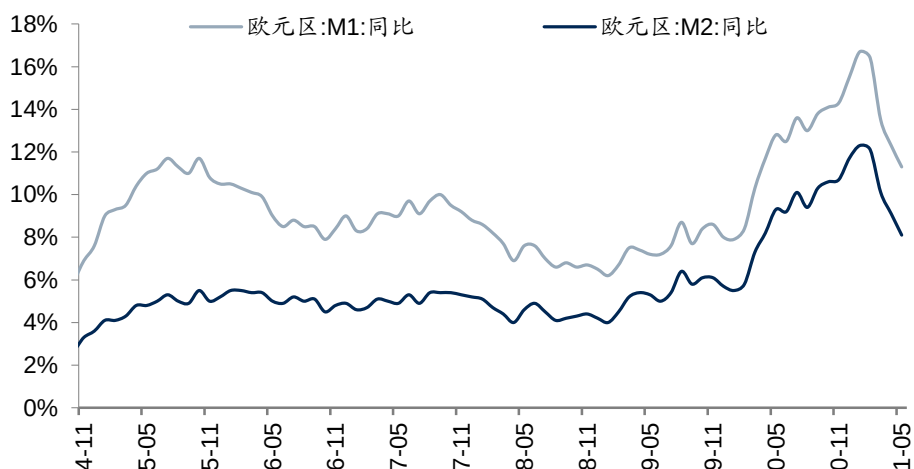
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 12: 美联储资产负债表总资产规模变化 (亿美元)



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 13: 欧元区货币供应量 (季调) 同比增速 (%)



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_22266

