

宽松对冲，但抛售仍在持续

——2020年3月第3周全球主要资产收益追踪

宏观周报

◆要点

上周（2020年3月第3周），资本市场流动性十分紧张，各国政府出台一系列救市措施，但疫情全球蔓延势头继续，资本市场挤兑带来的流动性风险急剧暴露，全球资本市场表现震荡剧烈。

整体来看，新冠疫情与原油价格大幅下跌带来资本市场连锁反应，VIX指数一度超过金融危机时期的峰值，资产火线抛售，避险资产与风险资产齐跌，全球大宗商品市场全面下行，“资金为王”下美元指数则持续走强。

上周美股再度两次熔断，道琼斯、标普500和纳斯达克指数分别下行17.30%、14.98%和12.64%。全球权益市场也连带下行，欧洲STOXX600指数下行2.05%；中国万得全A和上证综指分别下行5.29%和4.91%。从全球权益市场来看，消费和通信板块显示出一定的韧性，而能源板块的表现最差。

Brent原油价格全周下跌20.30%，而全年已下跌接近60%。商品市场悲观情绪浓烈，全球CRB现货指数和中国南华指数悉数下跌，标普高盛商品全收益指数一周下行12.35%。

资本市场流动性挤兑，导致避险资产承压。美国10年期国债收益率宽幅震荡，上周小幅下行2bp至0.92%，黄金价格下跌3.84%。

风险提示：全球新冠病毒疫情蔓延超预期，全球经济停摆时间可能超预期。国内外宏观和公共卫生政策的改变，以及能否看到疫情的拐点，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@ebcn.com

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

周内大类资产走势速览-火线抛售

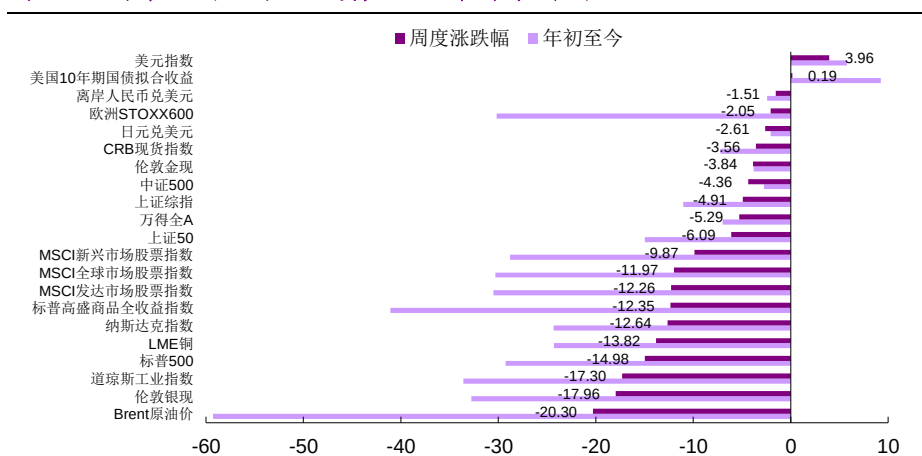
2020年3月第3周，各国政府联手救市，承诺向金融市场和实体经济注入流动性来应对疫情冲击，然而火线抛售带来的流动性紧缩还是主导着市场走势。

全球主要权益市场再度见证历史，美股再度一周两次熔断，在近10个交易日累计出现4次熔断。3月第3周，道琼斯、标普500和纳斯达克指数分别下行17.30%、14.98%和12.64%；欧洲STOXX600指数全周下行2.05%，年初至今累计下行30.18%；中国万得全A和上证综指分别下行5.29%和4.91%；MSCI发达市场、全球市场和新兴市场股票指数分别下行12.26%、11.97%和9.87%。

资产全面抛售带来的流动性挤兑导致避险资产同样承压。美国10年期国债收益率一周仅小幅下行2bp至0.92%，而贵金属价格回落，伦敦金现价格下跌3.84%，经济增长乏力的预期降低了对工业金属白银的需求，伦敦银现价格下跌17.96%。

全球大宗商品价格全面下行。俄罗斯与沙特的“石油价格战”导致Brent原油价格全周再跌20.30%，年初至今跌幅达59.28%，标普高盛商品全收益指数环比周跌幅为12.35%，LME铜价格周跌13.83%，CRB现货指数跌幅稍小为3.56%（图1）。

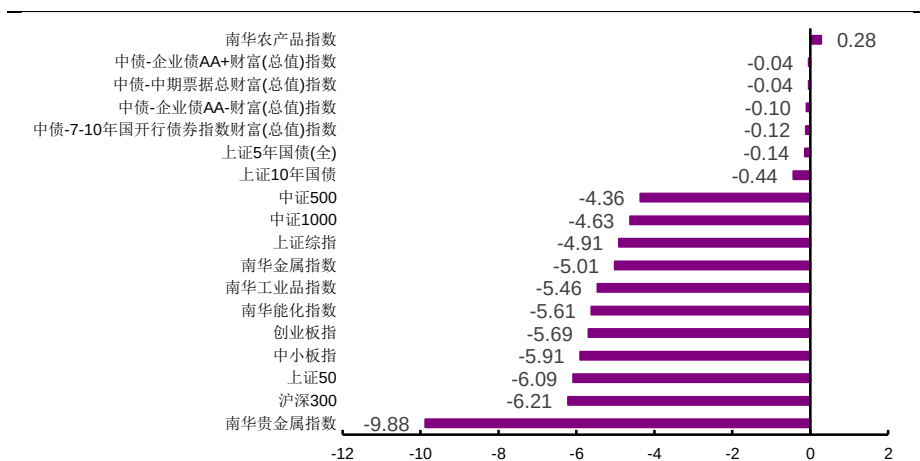
图1：3月第3周全球大类资产收益率排序（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所，时间截至2020/3/20

3月18日，中国首次无新增本土确诊病例，然而国际疫情快速蔓延带来的输入性风险在增加。中国权益市场上周下行，中证1000和中证500指数分别较前一周下行4.63%和4.36%，中小板和创业板表现较差，一周分别下行5.91%和5.69%；从大宗商品市场来看，除了农产品板块外，其余板块均出现下跌，其中贵金属板块跌幅最大为9.88%；而债券市场表现略微下行（图2）。

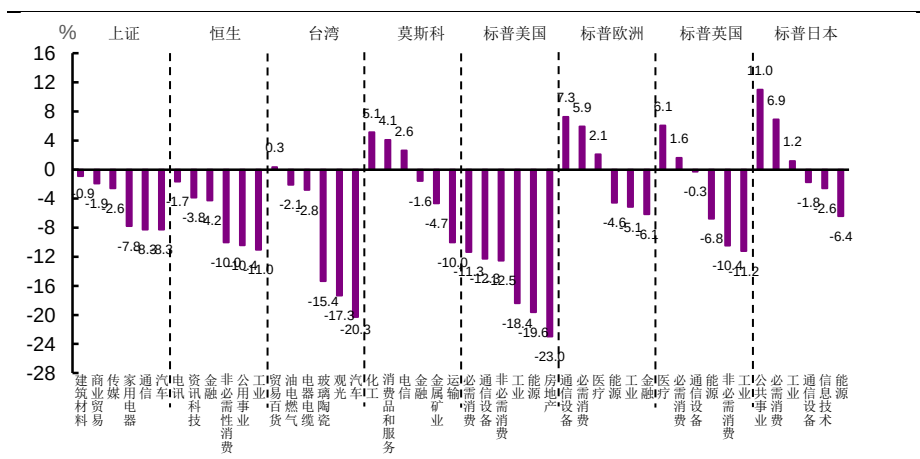
图 2：3 月第 3 周中国大类资产收益率排序 (%)



资料来源：Wind，光大证券研究所，时间截至 2020/3/20

3 月第 3 周，发达国家权益市场表现差于新兴国家。总体而言，发达国家消费以及通信板块显示出一定的韧性，而能源板块因油价大跌依然表现最差，但是中国通信以及汽车板块下滑较多（图 3）。

图 3：3 月 16 日至 3 月 20 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 2020/3/20

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
2020-3-16	工业生产	2 月工业增加值	2 月工业增加值同比-25.9%，前值-4.3%
	投资	2 月固定资产投资	2 月固定资产投资累计同比-24.5%，前值 5.4%
	行业数据	2 月社会消费品零售总额	12 月社会消费品零售总额同比-20.6%，前值 8%
	货币信贷	2 月国内信贷	12 月国内信贷 222.9 万亿元，前值 221.1 万亿元
2020-3-21	社会事件	国内新型冠状病毒疫情更新	截至 2020 年 3 月 21 日 17 时 40 分，全国新型冠状病毒感染确诊累计达 81456 例，现存确诊 6297 例，死亡 3261 例，境外输入 273 例，治愈 71882 例，多个省区市确诊病例连续多天 0 新增，3 月 21 日湖北

		省连续 3 天无新增确诊病例。目前，已经有西藏、新疆、青海、内蒙古、吉林、宁夏、江苏、山西、安徽、江西、湖南、贵州、重庆 13 个地区现存病例清零 ¹
--	--	--

资料来源：中国国家统计局，国家卫健委，中国人民银行，Wind 等

表 2：全球本周宏观事件：各国央行联手宽松加速

日期	事件
2020-3-16	美联储紧急降息 100 个基点，将联邦基金利率区间下调至 0~0.25% 纽约联储称，美联储周一将进行额外的隔夜回购操作，最高 5000 亿美元 日本央行维持利率在-0.1%不变，维持国债收益率目标在 0%附近不变
2020-3-17	意大利民事保护部门负责人、新冠病毒应急委员会专员博雷利表示，意大利新冠肺炎确诊病例增幅出现下降趋势，疫情拐点可能正在到来 韩国央行将关键利率降低 50 个基点至 0.75%
2020-3-18	美联储宣布，恢复商业票据融资机制，正在建立一级交易商信贷便利机制 美国财长努钦表示将推出 1 万亿美元经济刺激计划
2020-3-19	英国央行降息 15 个基点至 0.1% 澳洲联储将基准利率下调 25 个基点至 0.25%
2020-3-20	美联储与加拿大央行、英国央行、日本央行、欧洲央行和瑞士央行宣布协同行动，提高货币互换额度，进一步增加流动性。
2020-3-21	英国央行宣布债券购买计划细节，将在下周一至下周三分别购买 51 亿英镑、30 亿英镑、30 亿英镑的英国国债 截至 3 月 21 日 19 时 30 分，世界范围内新型冠状病毒感染现存确诊：全球除中国外 169567 例，亚洲除中国外 25451 例（其中伊朗 11419 例，韩国 6085 例，马来西亚 1092），欧洲 113374 例（其中意大利 37860 例，德国 19600 例，西班牙 17390 例，法国 10575 例，瑞士 4130 例，英国 3727 例），澳大利亚 1017 例，美国 19217 例，加拿大 1064 例，南美洲 2468 例，非洲 941 例 ¹

资料来源：各国央行，约翰霍普金斯医学院，Wind 等

表 3：全球本周宏观数据

日期	数据及内容
2020-3-17	美国 2 月零售销售环比下降 0.5%，前值为 0.6%
2020-3-18	欧元区 2 月 CPI 环比 0.2%，前值-1%，同比 1.2%，前值 1.4% 欧盟 2 月 CPI 同比 1.6%，前值 1.7%
2020-3-19	美国上周（至 2020.3.14）初次申请失业金人数为 28.1 万人，预期 22 万，前值为 21.1 万人 美国 3 月费城联储制造业指数季调为-12.7，为记录最大降幅，前值 36.7 日本 2 月 CPI 环比-0.2%，前值-0.1%，同比 0.4%，前值 0.7%

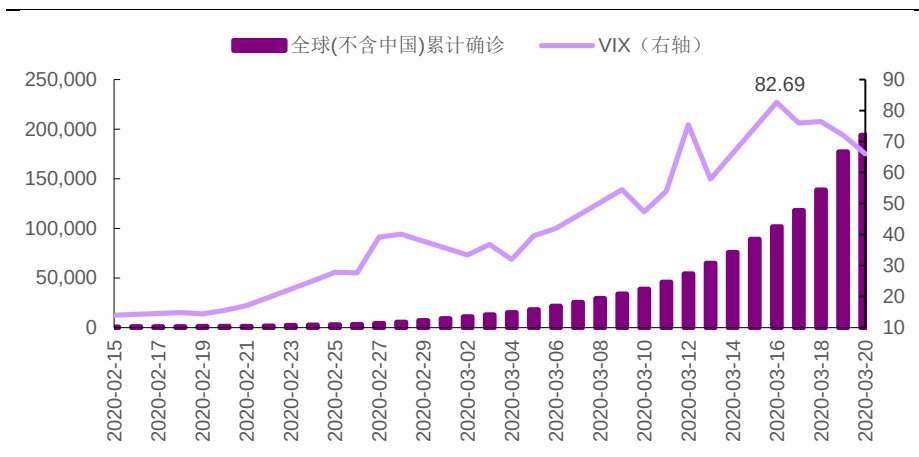
资料来源：美联储，Wind

VIX 创历史新高，全球央行对冲风险

3 月第 3 周，新冠疫情在海外持续升级，截至 3 月 20 日，海外新冠肺炎确诊病例已经超过 19 万例。CBOE 恐慌指数 (VIX) 在周一升至 82.69，超过 2008 年金融危机时期的峰值，在余下的时间里出现回落（图 4）。

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

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 2020/3/20

为应对全球经济陷入衰退以及资本市场的流动性告急，各国政府出台了一系列救市措施。3 月 15 日，美联储紧急降息 100bp，并重启 7000 亿美元的量化宽松计划；3 月 17 日，美国政府表示将推出高达万亿美元的经济刺激计划，包括 3000 亿美元的延期纳税审批，以及直接向美国民众发放 5000 亿美元资金；3 月 18 日晚，继动用商业票据融资工具（CPFF）和一级交易商信贷机制（PDCF）后，美联储宣布将推出货币市场共同基金流动性工具（MMLF），以加大力度释放流动性。

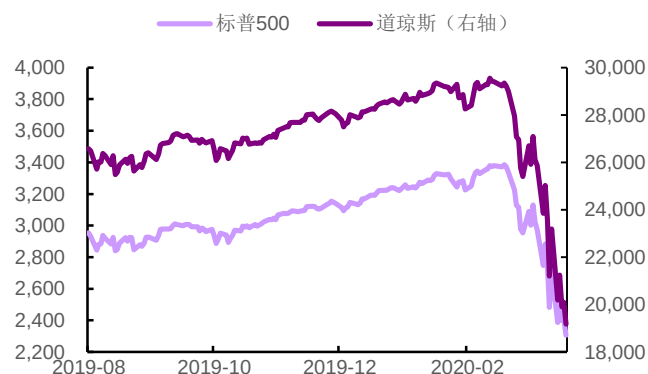
3 月 19 日，美联储将临时美元互换机制从 6 大央行扩展至其他 9 个央行，以缓解全球美元融资市场的压力。除美国政府之外，其余国家也出台了大量的财政刺激计划和进一步降息。3 月 19 日，欧央行宣布 7500 亿欧元的紧急资产购买计划，范围涵盖国债和企业债；英国央行宣布降息 15bp 至 0.1%，并增加 2000 亿英镑的资产购买；日本央行周四购入创纪录的 2016 亿日元的 ETF。德国《明镜》周刊报道，德国政府计划为受疫情影响的企业和银行提供 5000 亿欧元的救助资金。

国际大类资产

国际权益市场宽幅震荡下行

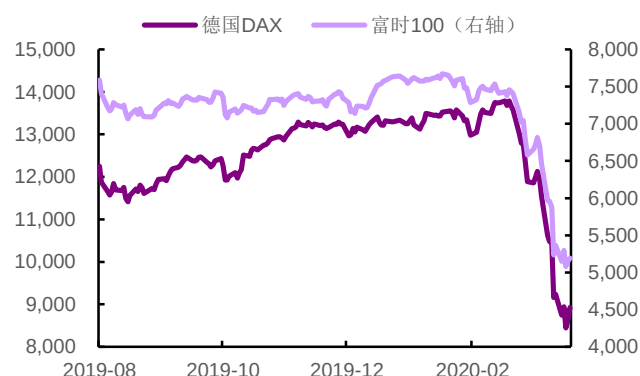
3 月第 3 周，道琼斯工业指数和标普 500 指数分别下行 17.30% 和 14.98%，均创 2008 年金融危机以来最大周跌幅（图 5）。周二，欧盟宣布将禁止欧盟以外的旅行者入境，禁令有效期为 30 天，此举增加了经济衰退的可能性，然而，大量的财政和货币支持帮助欧洲股市在后半周挽回了一些损失，从全周来看，欧洲股市小幅下跌，德国 DAX 指数一周下行 3.28%，英国富时 100 指数下行 3.27%（图 6）。对疫情的担忧同样持续打压亚太地区股市，日本市场周五因假期休市，日经 225 指数和韩国综合指数全周分别下行 5.04% 和 11.59%，恒生指数下行 5.11%（图 7、图 8）。

图 5：3 月第 3 周美股大幅下行



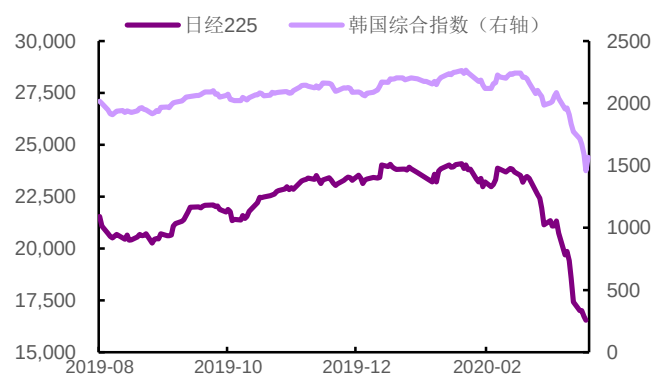
资料来源：Wind，时间截至 2020/3/20

图 6：3 月第 3 周德股、英股小幅下行



资料来源：Wind，时间截至 2020/3/20

图 7：3 月第 3 周亚太主要市场股票价格大幅下行



资料来源：Wind，时间截至 2020/3/20

图 8：3 月第 3 周 H 股下行

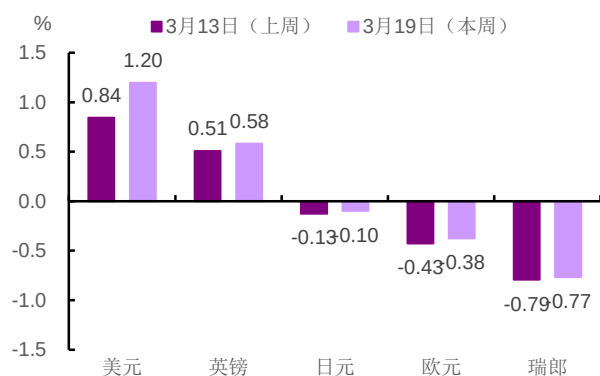


资料来源：Wind，时间截至 2020/3/20

国际避险资产承压

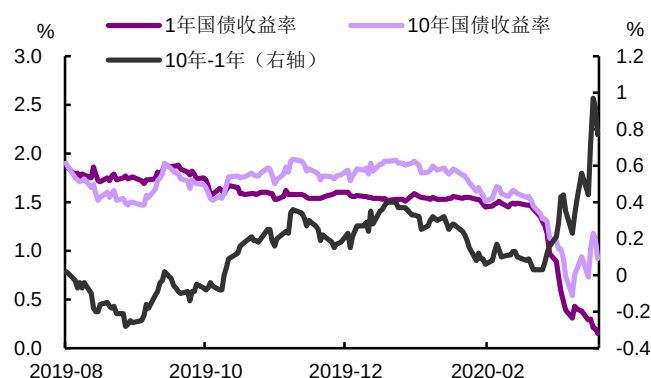
3 月第 3 周，全球主要货币 3 个月 LIBOR 利率水平都出现明显上行，表明全球金融市场的资金面较为紧张（图 9）。在 3 月 15 日美联储宣布降息后，美国 1 年期国债收益率开始下降，而 10 年期国债收益率继续宽幅波动，从周一的 0.73% 升至周三的 1.18%，周五则降至 0.92%，期限利差小幅上行（图 10）。美债收益率较上月同期都出现了明显下行，短期和中期美债收益率下降幅度更大（图 11）。3 月第 3 周，避险资产黄金仍遭抛售，伦敦金现下跌 3.84%（图 12）。

图 9: 3 月第 3 周各国货币 3 个月 LIBOR 利率水平



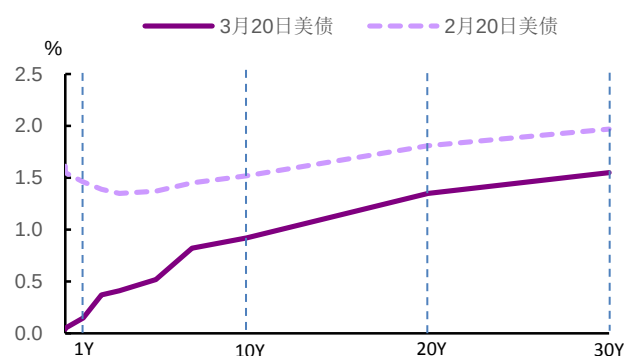
资料来源: Wind, 时间截至 2020/3/19

图 10: 3 月第 3 周美债 10 年-1 年收益率小幅上行



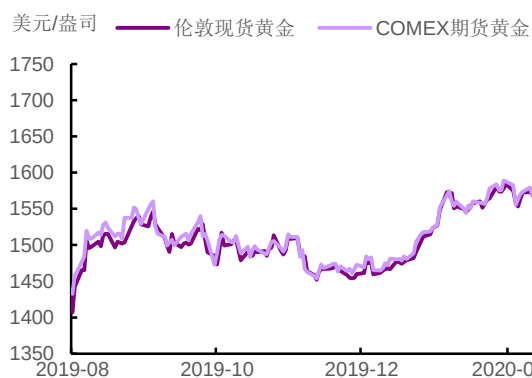
资料来源: Wind, 时间截至 2020/3/20

图 11: 近一个月, 美债收益率曲线大幅下行



资料来源: Wind, 时间截至 2020/3/20

图 12: 3 月第 3 周国际黄金价格小幅下行



资料来源: Wind, 时间截至 2020/3/20

美元指数走强

3 月第 3 周, 资产抛售仍在持续, 现金为王, 美元指数自周三开始升破 100, 周四升至 102.69, 为 2017 年以来最高点, 周五因流动性压力有所释放而略微回落 (图 13)。受美元指数上行的影响, 主要货币兑美元汇率普遍走弱, 其中澳元的贬值幅度最大为 6.14% (图 14)。

图 13: 3 月第 3 周美元指数上行

图 14: 主要货币 3 月第 3 周兑美元涨跌幅

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_6372

