

全球降息声起，期待惊蛰去瘟

——宏观流动性观察 29

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。美国2月ADP就业人数增加18.30万，好于预期的增加17万，显示在疫情暴发前就业市场依然强劲，美国经济基本面向好。上周肺炎疫情继续全球扩散，确诊病例突破10万，金融市场恐慌情绪加剧。作为全球资产避风港，十年期美债收益率继续下行，一度跌破0.7%，刷新历史新低。欧洲美国股票市场周内剧烈震荡，波动率飙升。受疫情影响中国财新2月制造业PMI为40.3，前值51.1，大幅下滑10.8个百分点，与中国官方PMI走势一致。3月以来中国疫情略有好转，复工复产进程稳步进行，后续需关注逆周期政策调节能否帮助实现企业全面复工和就业稳定。

货币政策：全球疫情或带来新一轮宽松。3日美联储宣布紧急降息，下调基准利率50个基点，同时将IOER降低50BP至1.1%，联邦公开市场委员会表示降息是由于疫情持续散发导致，而美国经济基本面依然保持强劲。由于此次紧急降息发生在3月议息会议前，市场普遍认为在议息会议时美联储还有降息举措，将再次下调基准利率50BP或75BP。随着美联储降息，全球新一轮降息潮开启。加拿大、澳大利亚、马来西亚、沙特等国接连降息，本月还将迎来欧央行、日央行、英国央行、美联储的议息会议，预计将展开新一轮宽松。4日中国中共中央政治局常务会议指出，要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。“新基建”是兼顾短期刺激需求和长期增加有效供给的手段，是当下应对疫情和经济下行最简单有效的方法。

宏观流动性：降息短期缓和美元流动性紧张，但难解长期结构性短缺。美联储降息有助于缓解短期内市场流动性紧张，由于美国企业长年通过发行债券回购股票，导致企业负债率过高，降息可以部分化解企业违约风险。近日市场动荡回购需求高涨，5日隔夜回购出现超额认购，银行间市场流动性短缺严重。由于美国银行体系长期存在结构性的流动性短缺，并将在本次持续恐慌情绪中加剧，此次降息不足以缓解流动性问题。上周中国央行未进行逆回购操作，已连续14日未进行逆回购操作释放流动性。但持续多项宽松政策帮助小微企业复工复产，资金面平稳偏松，货币市场利率小幅波动，变化不大。

本周关注：避险资产值得关注。上周全球主要股指波动较大，市场情绪不稳。VIX恐慌指数一周持续上升，金价长势可期。全球多国出现疫情确诊，爆发点尚未来临，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：

疫满全球，惊魂未定——宏观流动性观察 28

2020-03-02

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

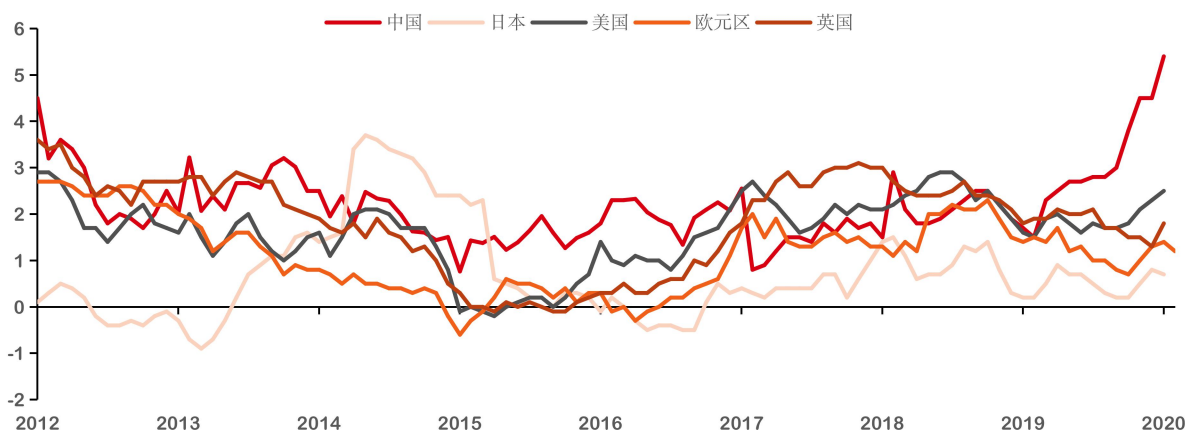
点评：欧美2月制造业PMI持续平稳，中国制造业PMI受疫情影响降至统计以来最低值。

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。

	2018-09	2018-10	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	52.20	52.00	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	47.20
美国	55.60	55.70	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	51.90	50.70
欧元区	53.20	52.00	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	49.20
德国	53.70	52.20	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	48.00
法国	52.50	51.20	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	49.80
意大利	50.00	49.20	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	48.70
西班牙	51.40	51.80	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	50.40
英国	53.60	51.10	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	51.70
澳大利亚	59.00	58.30	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	44.30
日本	52.50	52.90	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	47.80
中国(财新)	50.00	50.10	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	40.30
中国(官方)	50.80	50.20	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	35.70
韩国	51.30	51.00	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	48.70
中国台湾	50.80	48.70	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	49.90
印尼	50.70	50.50	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	51.90
印度	52.20	53.10	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	54.50
俄罗斯	50.00	51.30	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	48.20
巴西	50.90	51.10	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	52.30
墨西哥	51.70	50.70	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	50.00

数据来源：Wind 华泰期货研究院

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



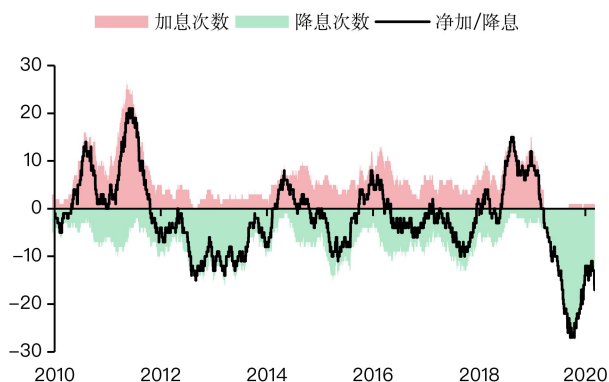
数据来源：Wind 华泰期货研究院

全球一周利率观察

· 基准利率图表

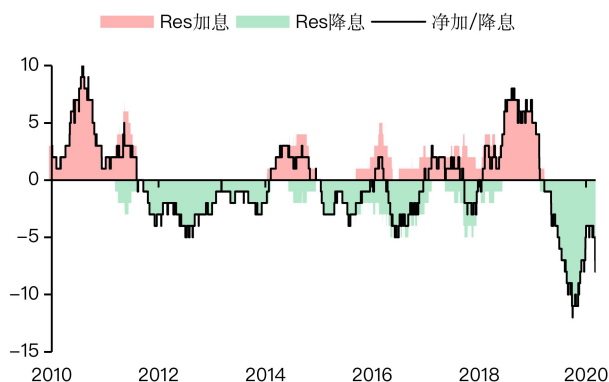
点评：发达经济体与中上游国家政策差距收缩后又小幅走阔

图 3： 过去 3 个月主要央行加降息变化



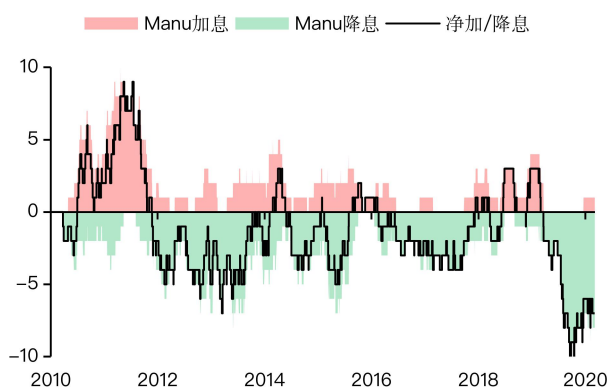
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 4： 上游资源国加降息变化



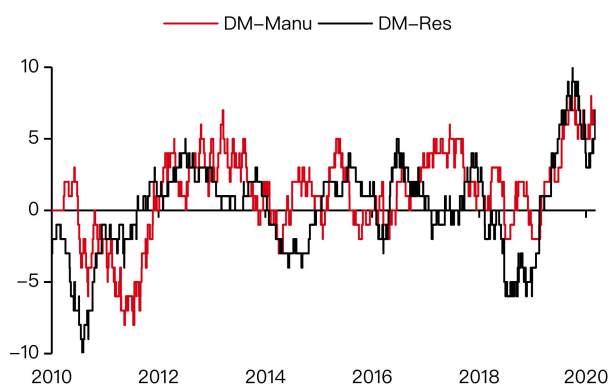
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 5： 中游生产国加降息变化



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降息差异

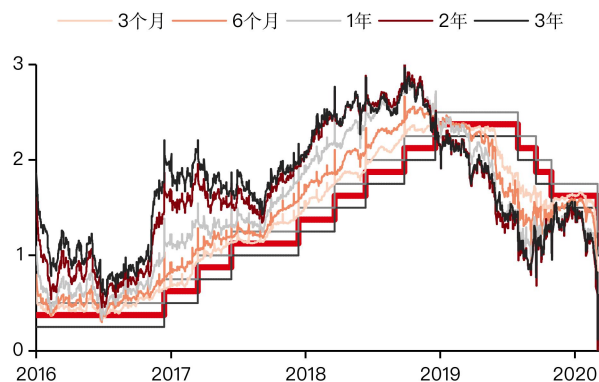


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· 利率预期图表

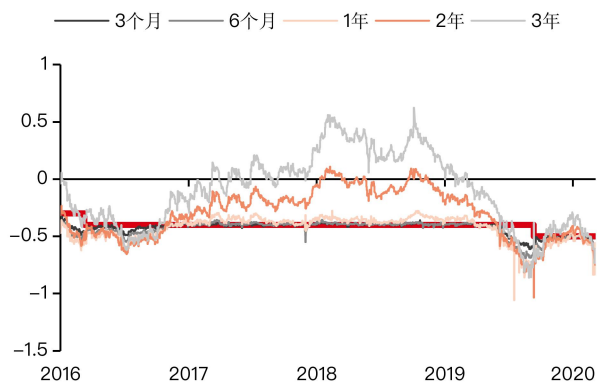
点评：各国利率预期回落明显，新一轮降息潮来临

图 7： 美联储利率预期与基准零利率（粗）对比



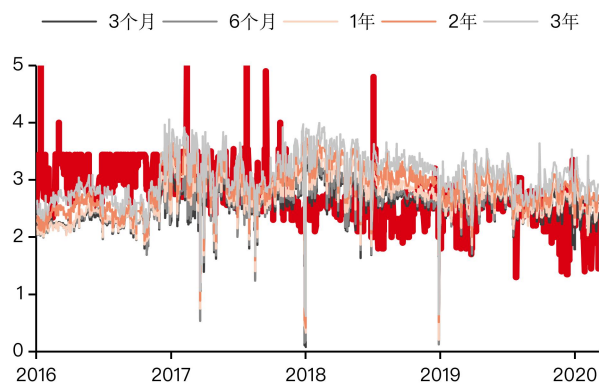
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 8： 欧央行利率预期与基准零利率（粗）对比



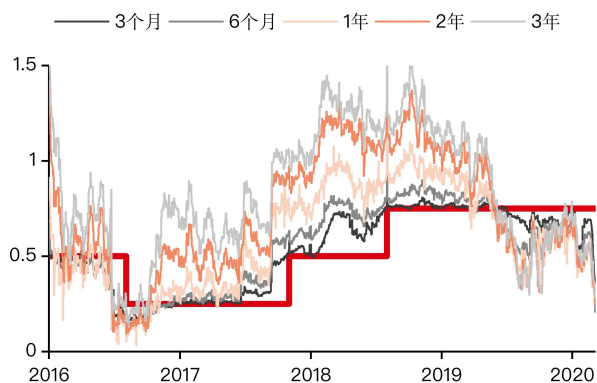
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 9： 中国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



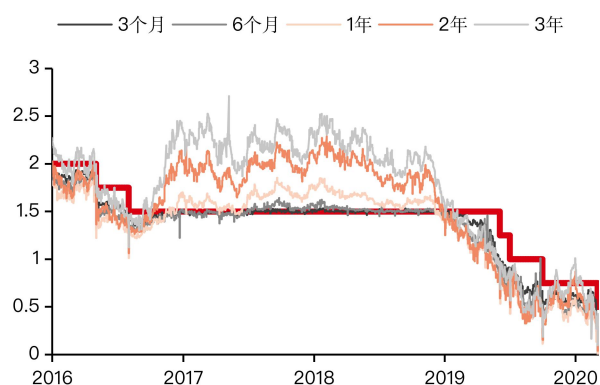
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 10： 英国央行利率预期与基准零利率（粗）对比



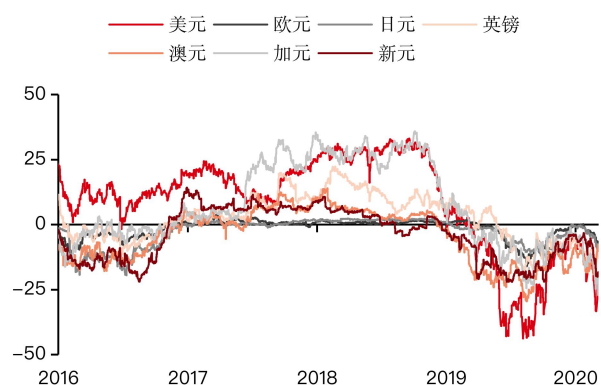
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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



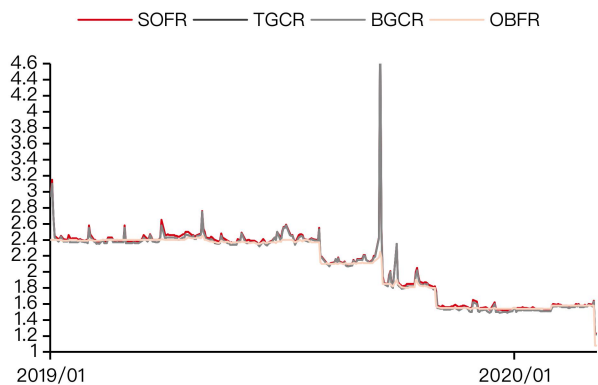
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周流动性观察

· 美国货币市场

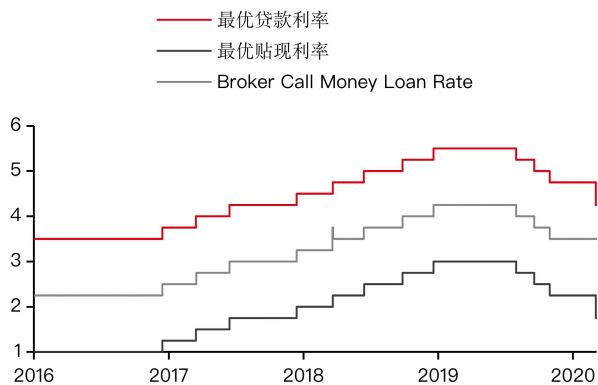
点评：美联储紧急降息，利率走低

图 13： 美联储观察利率



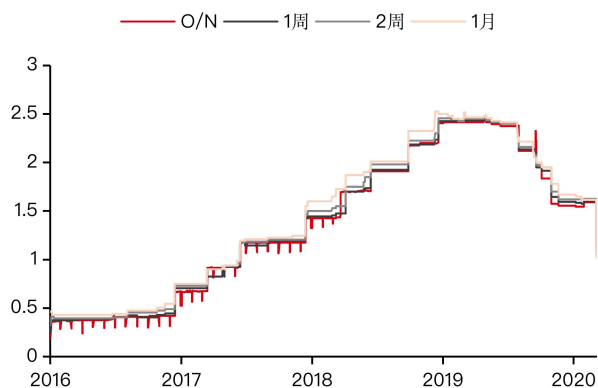
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 14： 最优贷款利率水平



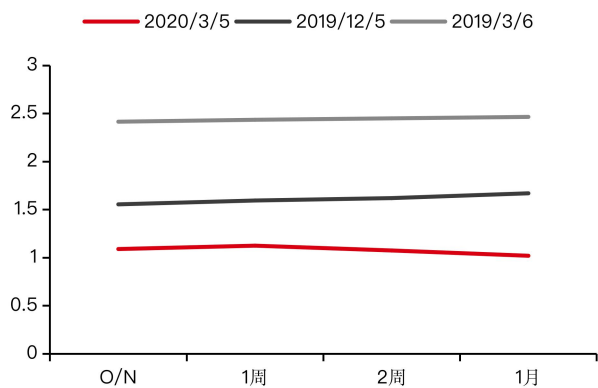
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 15： 欧洲美元利率



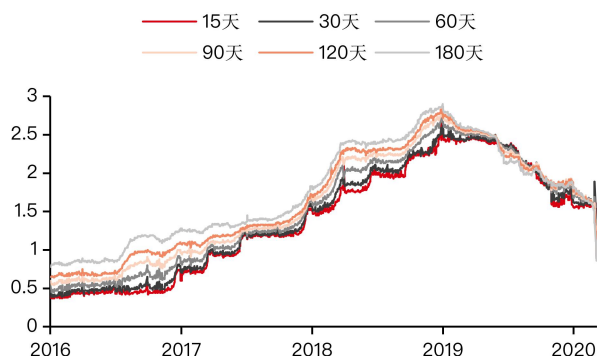
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 16： 欧洲美元利率期限结构



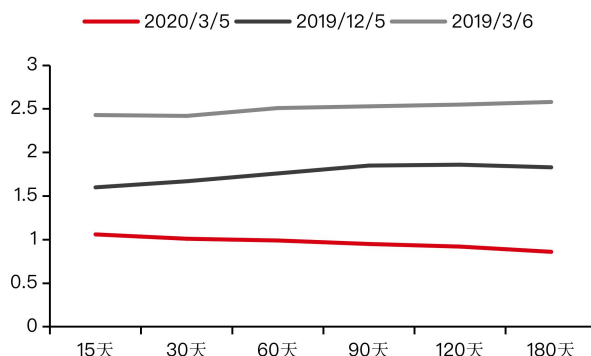
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 17： CP 贴现率



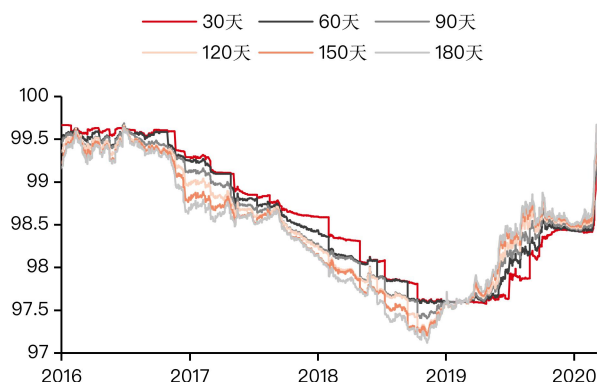
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 18： CP 贴现率期限结构



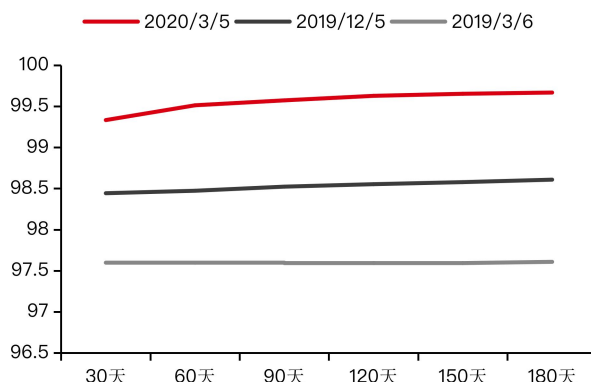
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 19： 联邦基金利率期货



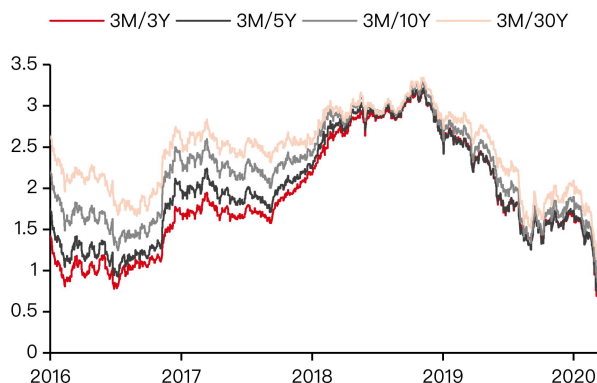
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 20： 联邦基金利率期货期限结构



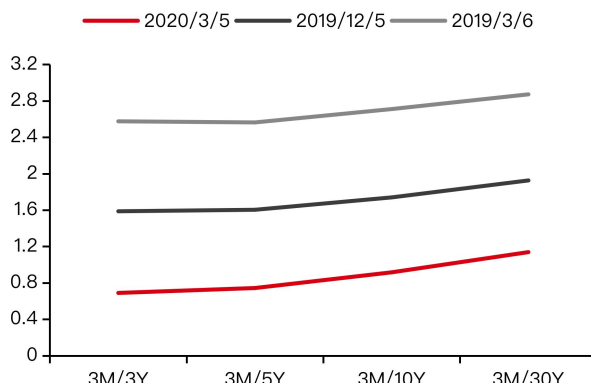
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

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

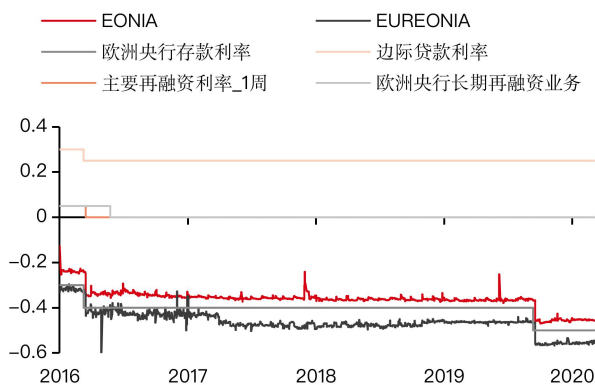


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· 欧洲货币市场

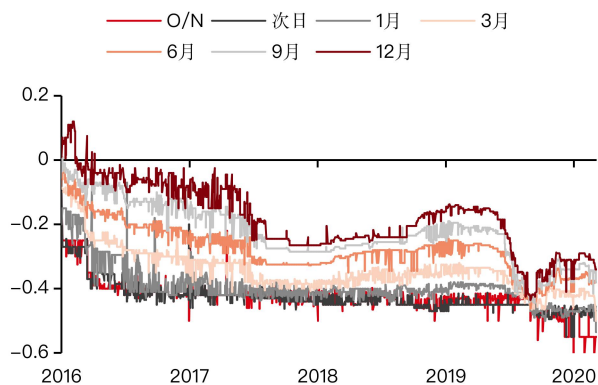
点评：持续负利率宽松政策，降息预期高涨

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

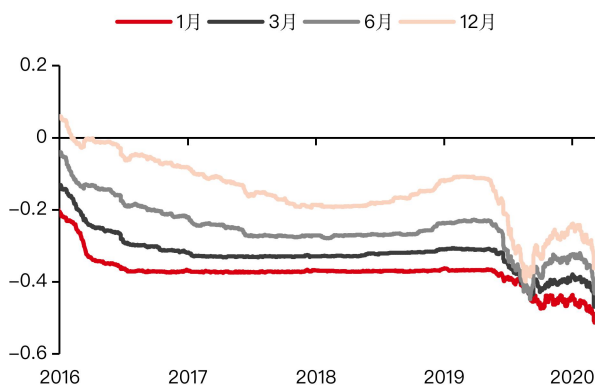
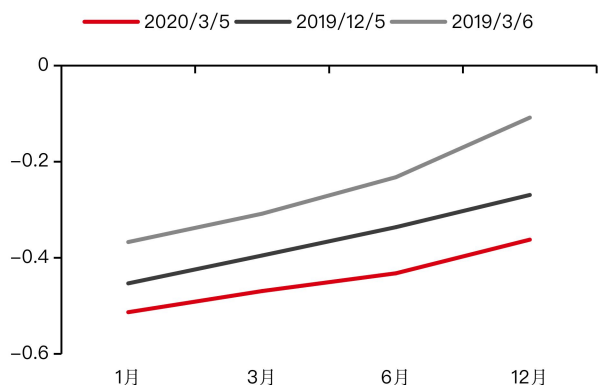


图 26： EURIBOR 利率期限结构



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_6744

