美国复工复产进度跟踪系列二：撕下“朦胧美”的面纱

海外宏观策略报告

分析师：蔡梦苑
执业证书编号：S0890517120001
电话：021-20321004
邮箱：caimengyuan@cnhbstock.com

分析师：樊彬彬
执业证书编号：S0890520030001
电话：021-20321296
邮箱：fanbinbin@cnhbstock.com

销售服务电话：
021-20515355

相关研究报告

海外复工复产进度跟踪系列一：《美国复工复产暂低于预期，关注后续财政表现》
2020.05.23

◎ 投资要点：

◆美国经济复工改善幅度远非“V 型”。目前在缓慢复苏，部分指标环比虽超预期，但同比差距依然较大。整体上来看，复苏呈现结构分化行情，尤其是在贷款领域表现较为明显。住房抵押贷款同比已转为正值，但消费贷款环比刚接近 0，同比大幅下滑。

◆高收益债期权调整利差可近似看作反映市场风险偏好的灵敏指标，每日新闻情绪指标近似看作风险偏好中关于经济预期相关的部分，叠加流动性利差 LIBOR-OIS 数据，清晰地展现了自 2 月以来市场的交易核心逻辑。

第一阶段：2 月中旬-3 月中下旬。经济前景预期大幅下滑+流动性压力大幅上升，高收益债利差大幅上升，相应美股大幅下降。

第二阶段：3 月中下旬-4 月下旬。流动性大幅好转推动高收益债利差快速下降。相应美股大幅上升。

第三阶段上半段：5 月初-6 月 6 日（非农数据公布日），复工复产的“朦胧美”（部分数据环比有一定幅度的好转）继续助推高收益债利差继续下降，相应美股持续上涨，且周期股开始快速大幅反弹。市场此时对经济复苏定价部分接近“V 型”反转。

第三阶段下半段：6 月中旬以来，经济长期缓慢复苏逐步成为市场交易的核心逻辑，高收益债利差及美股波动加大。

◆风险提示：海外复工复产的推进大幅不及预期，海外复工过程中疫情的超预期反弹，地缘政治摩擦加大，美国大选的影响等。

内容目录

1. 美国市场高频数据跟踪 4
1.1. 高频综合指标 4
1.1.1. 彭博新闻衰退指标 4
1.1.2. 牛津大学 Ox-CGRT 指标 5
1.1.3. 纽约联储周度经济指标（WEI 指数） 5
1.1.4. 每日新闻情绪指标 5
1.2. 私人消费高频数据 7
1.2.1. 零售综合指标 7
1.2.2. 消费场景高频数据 7
1.2.3. 出行场景高频数据 9
1.2.4. 抵押贷款市场高频数据 10
1.3. 工业高频数据 11
1.4. 贸易高频数据 12
1.5. 美国全景信息观察表 12
2. 美财政部长期国债发行跟踪 13
3. 美联储非常规货币政策工具使用情况跟踪 14

图表目录

图 1: 彭博新闻关于“recession”的出现频率（单位：次/日） 4
图 2: 牛津大学 Ox-CGRT 指数-美国（单位：%） 5
图 3: 纽约联储周度经济指标（单位：%） 5
图 4: 每日新闻情绪指标与高收益债 OAS 6
图 5: 美国红皮书商业零售周同比 7
图 6: 美国 ABC New 消费者信心指数 7
图 7: 美国电影票房周总收入（单位：百万美元） 7
图 8: 影院电影每周放映数量 7
图 9: covid-19 以来票房周收入（单位：美元） 8
图 10: 美国订餐平台统计数据同比（单位：%） 8
图 11: 美国酒店入住率及同比 8
图 12: 酒店平均每日房价及同比 8
图 13: 酒店平均每间客房收入及同比 8
图 14: 美国商业银行消费贷款余额同比下降趋势减弱 9
图 15: 航空每日旅客吞吐量（单位：人次） 9
图 16: 商业航班每日数量统计（单位：架） 9
图 17: Apple 统计不同交通工具出行（单位：%） 10
图 18: 美国抵押贷款市场持续反弹 10
图 19: 粗钢生产量（单位：万短吨） 11
图 20: 美国炼油厂开工率 11
图 21: 美国发电量（单位：GWH） 11
图 22: 美国重卡销售量 11
图 23: S&P GSCI 工业金属现货指数回升较快 12
图 24: 波罗的海干散货指数（BDI） 12
图 25: 美国周度全景观察表 12
图 26: 财政部在美联储 TGA 账户存款（单位：十亿） 13

图 27：财政部对信贷工具使用的贡献（十亿）.....13
图 28：美联储 PPPLF 工具使用情况（单位：百万）.....14
图 29：美联储 CCF 工具使用情况（单位：百万）.....14
图 30：美联储央行流动性互换使用情况（单位：百万）.....14
图 31：美联储 CPFF 工具使用情况（单位：百万）.....14
图 32：美联储 PDCF 工具使用情况（单位：百万）.....15
图 33：美联储 MMLF 工具使用情况（单位：百万）.....15

表 1：美财政部六月已发行的中长期国债情况.....13
表 2：美财政部即将发行的中长期国债计划.....13

今年以来，美国经济复苏和流动性对市场情绪（风险偏好，以高收益债利差衡量）以及美股的影响主逻辑非常清晰。我们分为三个阶段来看：

第一阶段：2 月中旬-3 月中下旬。经济前景预期大幅下滑+流动性压力大幅上升，高收益债利差大幅上升，相应美股大幅下降。

第二阶段：3 月中下旬-4 月下旬。流动性大幅好转推动高收益债利差快速下降。相应美股大幅上升。

第三阶段上半段：5 月初-6 月 6 日（非农数据公布日），**复工复产的“朦胧美”带动高收益债利差的继续下降和美股的持续上涨。为什么我们用“朦胧美”？一方面是因为此阶段衡量经济表现的重要指标尚未完全公布。投资者或参考中国复工复产情况，或根据逻辑过度推理进行交易（比如此期间航空股大涨 50%）。另一方面是因为 5 月部分提前公布的数据是环比数据（如 PMI，如 5 月非农相比 4 月大超预期，如核心零售月率环比），而环比的基数四月，则是经济活动处于较大程度的停滞。同比来看，经济恢复依然很缓慢，这也是美联储一直以来重点关注的。而市场在此阶段情绪昂扬（完全忽视部分州疫情新增人数居高不下），对经济复苏定价的部分类似“V 型”反转。**

第三阶段下半段：6 月中旬以来，尤其以 FOMC 会议召开为临界点，经济长期缓慢复苏逐步成为市场交易的核心逻辑，叠加疫情二次爆发的隐忧，高收益债利差及美股波动加大。

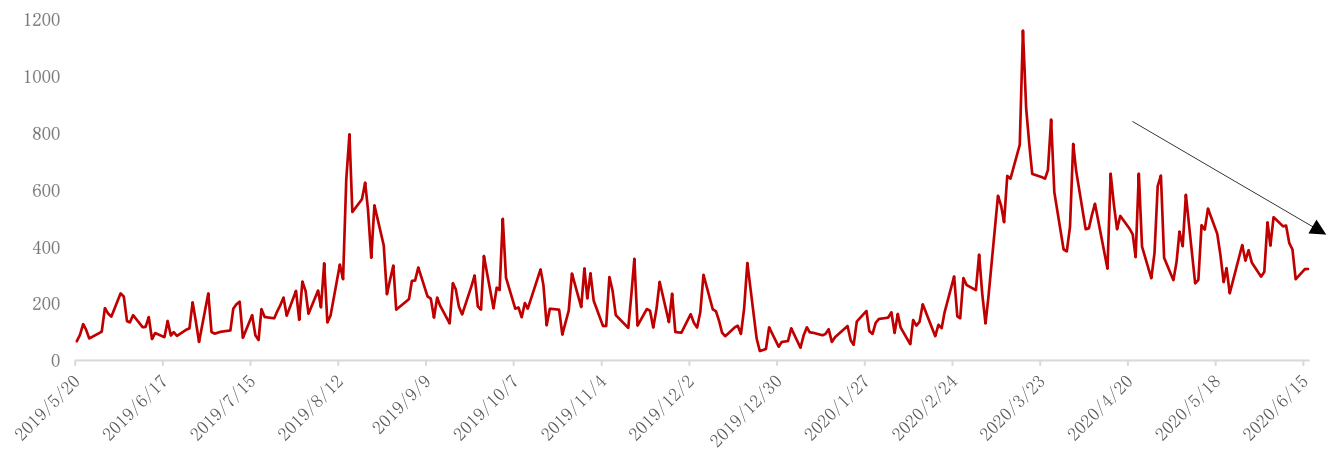
1. 美国市场高频数据跟踪

1.1. 高频综合指标

1.1.1. 彭博新闻衰退指标

彭博上关于 recession 的搜索自 3 月 23 日达到高峰后逐台阶下降，但该衰退搜索指标目前尚未下降至疫情前水平，仍处于非疫情时期的相对高位。此轮衰退搜索频率的下降一方面与海外主要发达经济体迅速立刻推出大规模货币及财政政策刺激有关；另一方面，也与 5 月以来，经济复工复产之后环比改善较为明显有关。但是，看未来半年，我们认为该衰退指标或在此高位持续震荡徘徊，完全下降至疫情前的可能性较小。一方面是因为市场目前在交易经济环比改善的逻辑，并未反映也未考虑疫情对经济造成的永久性损失概率及幅度。另外，据国内外多名权威传染学家公开表示，20 年秋冬季疫情二次爆发概率较大，但疫苗今年推出的可能性很小。所以，**我们认为该衰退指标后续大概率在相对疫情前的高位持续震荡徘徊，完全下降至疫情前的可能性较小。**

图 1：彭博新闻关于“recession”的出现频率（单位：次/日）

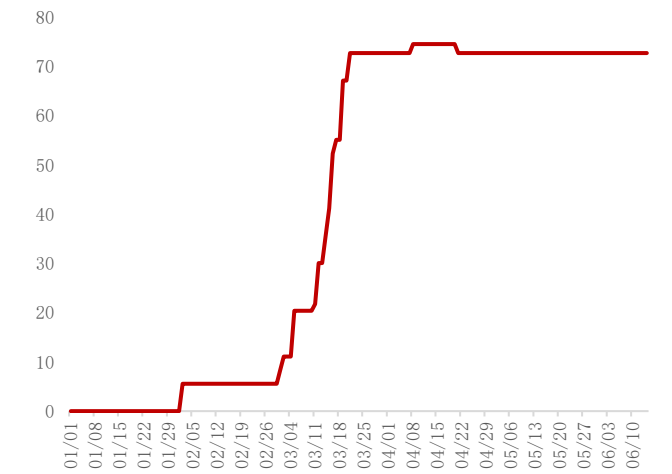


资料来源：Bloomberg，华宝证券研究创新部

1.1.2. 牛津大学 Ox-CGRT 指标

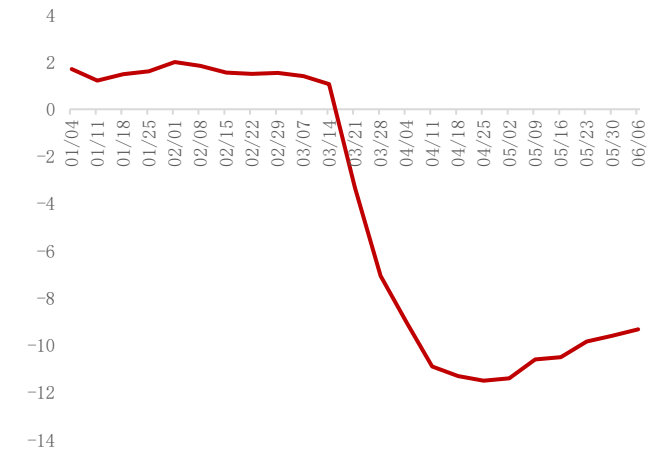
在应对疫情以及随之而来的经济衰退，政府相应地进行大量干预措施。牛津大学学者根据政府干预行为程度制作了 Ox-CGRT 指数，该指数主要跟踪政府干预的 11 个行为，包括：学校停课、工作场所关闭、公共活动取消、公共交通关闭、宣传运动、限制内部活动、国际旅行管制、财政措施、货币措施、紧急医疗保健投资、疫苗投资等。该指数反映了政府政策响应的严格程度。从美国的 Ox-CGRT 指数来看，美国政府的干预行为在 3 月上旬至中下旬迅速上升，目前仍在较高的水平。

图 2：牛津大学 Ox-CGRT 指数-美国（单位：%）



资料来源：BSG.OX，华宝证券研究创新部

图 3：纽约联储周度经济指标（单位：%）



资料来源：纽约联储，华宝证券研究创新部

1.1.3. 纽约联储周度经济指标（WEI 指数）

在政府干预下，经济目前下滑态势已显著改善，但改善幅度远非“V 型”。纽约联储 weekly economic index 指标是专注于实体经济表现的高频指标。WEI 指数根据 10 项每日和每周的实体经济活动指标组成，涵盖消费者行为、劳动力市场和生产三方面，具体由同店零售销售、消费者信心指数、初请失业金人数、临时工及合同工数量、钢铁生产、燃料销售、电力消耗等组成。该指标的当周数据为初值，一般会在下周进行修正。6 月 6 日的修正后的数据是-9.32%，预示如果按此周情况持续整个季度，则当季 GDP 增速为-9.32%（图 3）。

WEI 指数与一些重要的宏观经济总量指标吻合良好。我们在高频经济跟踪第一期报告中阐述过：WEI 指数和美国实际 GDP 同比以及 ISM 制造业 PMI 等重要宏观经济总量指标走势相对较为一致。

1.1.4. 每日新闻情绪指标

在上篇高频经济表现中，我们详细阐述了**可将每日新闻情绪指标近似看作风险偏好中关于经济预期相关的部分**。这在旧金山联储声明中也可体现：每日新闻情绪指标与随后的经济活动（尤其是商业投资和消费支出）之间存在密切联系。

而高收益债期权调整利差可近似看作反映市场风险偏好的灵敏指标，详细可参考我们的报告《美国高收益债市场专题之一：现状及行为特征》。流动性和经济预期前景均影响高收益债利差的表现，虽然流动性因子和经济预期因子两个之间也相互影响，但主次因素分析对高收益债 OAS 变化非常重要。毕竟流动性因子是快变量，经济预期因子改善变化幅度相对较慢。

下图详细展现了流动性和经济预期两个变量对高收益债利差的影响。

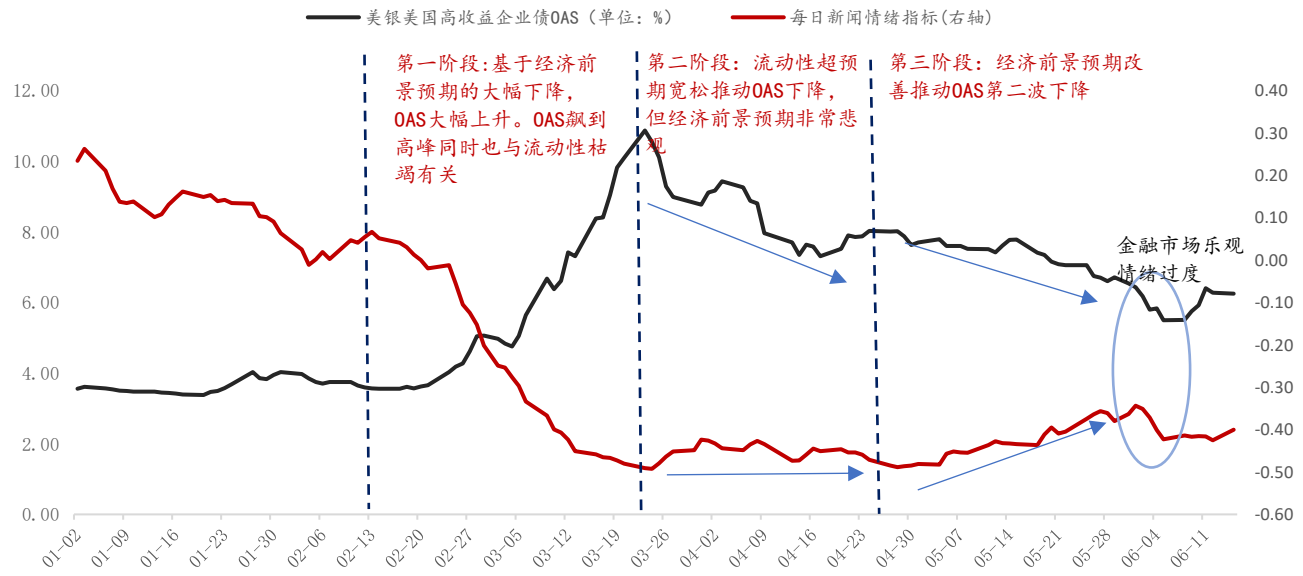
第一阶段：2 月中旬-3 月中下旬。经济前景预期大幅下滑，同时叠加 3 月中旬开始流动性压力大幅上升，高收益债利差大幅上升，并在 3 月 23 日攀升至极值。

第二阶段：3 月中下旬-4 月下旬。流动性大幅好转推动高收益债利差快速下降。此阶段中，经济前景预期维持在最差水平，此阶段美国针对疫情防控处于最高级别。

第三阶段：5 月初-至今。经济前景预期的改善继续推动高收益债利差第二波的下降。此阶段，流动性几乎无增量，主要由经济重启对经济前景预期改善的推动。当然，这其中也有波折，比如在 6 月 5 日非农数据公布当天，金融市场包括股市和高收益债市场，关注的点均是非农数据大幅好于预期，而忽略新闻报道关于非农数据的错误。所以在新闻情绪指标并没有显著改善的情况下，高收益债利差却下降 30bp。但短期的市场情绪过度反应终会被纠正。这一契机即发生在 6 月 10 日 FOMC 会议时。鲍威尔表达关于经济前景预期悲观的观点后，市场之前非常乐观的情绪被修正，当天高收益债利差上升约 50bp。

我们认为：未来一到两个月，经济前景预期的改善依然是提振风险偏好的主逻辑，即第三阶段将持续。

图 4：每日新闻情绪指标与高收益债 OAS



资料来源：Bloomberg，华宝证券研究创新部

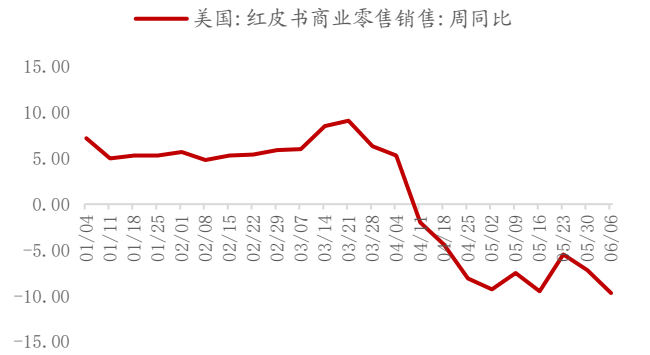
1.2. 私人消费高频数据

1.2.1. 零售综合指标

美国红皮书商业零售是根据全美国代表大约 9000 家商店的一般商品零售商作为样本，按照销售加权计算同店销售的同比增长数据。

ABC News 消费者信心指数是每月随机访问全美大约 1000 名成人，询问对个人财务状况和当前的消费欲望，并将调查报告结果取四周移动平均值。

图 5：美国红皮书商业零售周同比



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 6：美国 ABC New 消费者信心指数



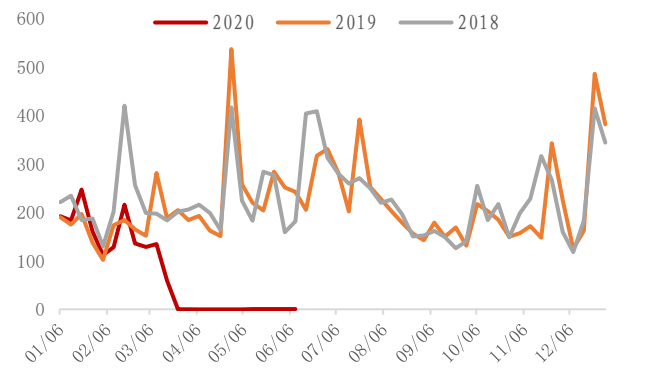
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

从两个零售高频综合指标来看，零售数据趋势在好转，但改善幅度相对较弱。然而，6 月 16 日公布的美国 5 月核心零售销售月率大超预期(前值:-15.2%,预测值 5.5%,今值 12.4%)。这一方面与该指标是环比口径有关，反映了 5 月相对 4 月的变化幅度，而红皮书商业零售和 ABC NEW 消费者信心数据均是同比数据。另一方面，经济在 5 月左右重启，环比相对改善幅度较大。

1.2.2. 消费场景高频数据

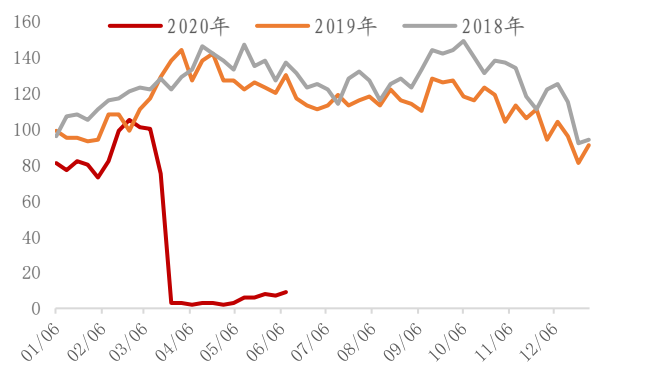
影院属于密闭场所下人员密集场所，疫情对电影消费冲击巨大。根据 Box office（全美比较权威的在线票房统计网站）统计美国的电影放映数量和电影票房总收入来看，自 covid-19 爆发以来，影院电影放映数量直线下滑。与此同时票房收入自 3 月 24 日以来几乎可以忽略不计。

图 7：美国电影票房周总收入（单位：百万美元）



资料来源：Box office Mojo，华宝证券研究创新部

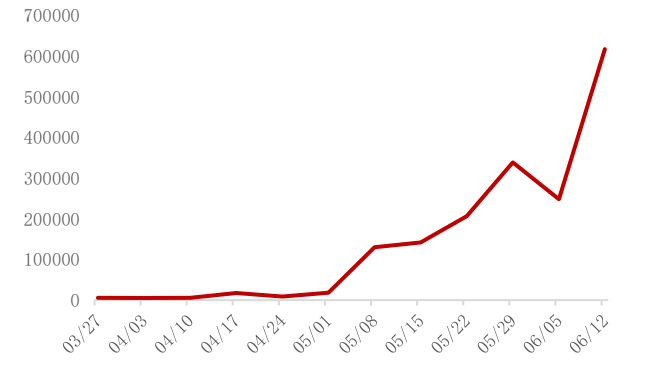
图 8：影院电影每周放映数量



资料来源：Box office Mojo，华宝证券研究创新部

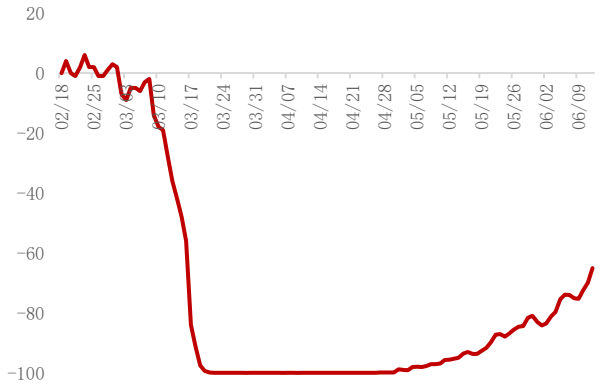
若单独来看 3 月 24 日至今的票房收入，呈现缓慢复苏迹象。但绝对数依然非常小。

图 9：covid-19 以来票房周收入（单位：美元）



资料来源：Box office Mojo，华宝证券研究创新部

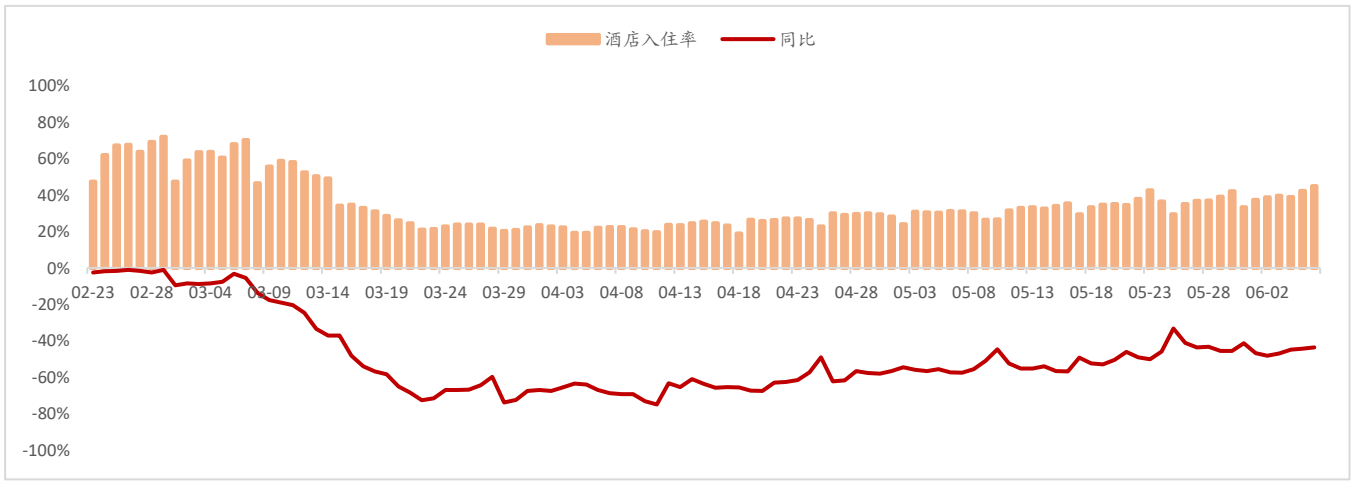
图 10：美国订餐平台统计数据同比（单位：%）



资料来源：Opentable，华宝证券研究创新部

Opentable 基于大约 20000 家餐馆的样本，统计其所有渠道的餐厅就座人数同比数据。包括在线预定、电话预定和上门服务。该数据在 3 月中下旬至 4 月中下旬期间数据几乎接近 0，自 5 月以来抬升较为明显，餐饮相对复苏走在前面。

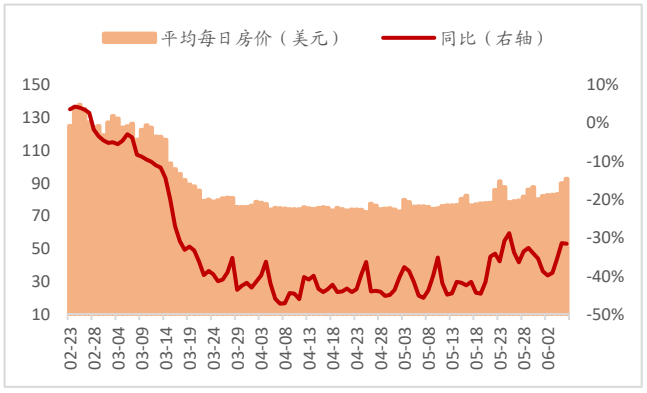
图 11：美国酒店入住率及同比



资料来源：STR，华宝证券研究创新部

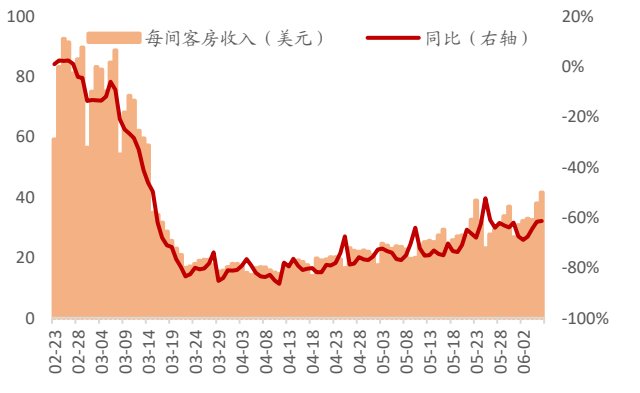
截至 6 月 6 日的 STR 数据显示，美国酒店业绩在缓慢复苏，酒店入住率同比从最严重时期下滑-75%回升至-43.7%。酒店每间客房的房价从 4 月 25 日低点平均每日 72 美元，上升至 92 美元。入住率的提升和每日房价的小幅回升，相应拉升了酒店平均每件客房的收入。

图 12：酒店平均每日房价及同比



资料来源：STR，华宝证券研究创新部

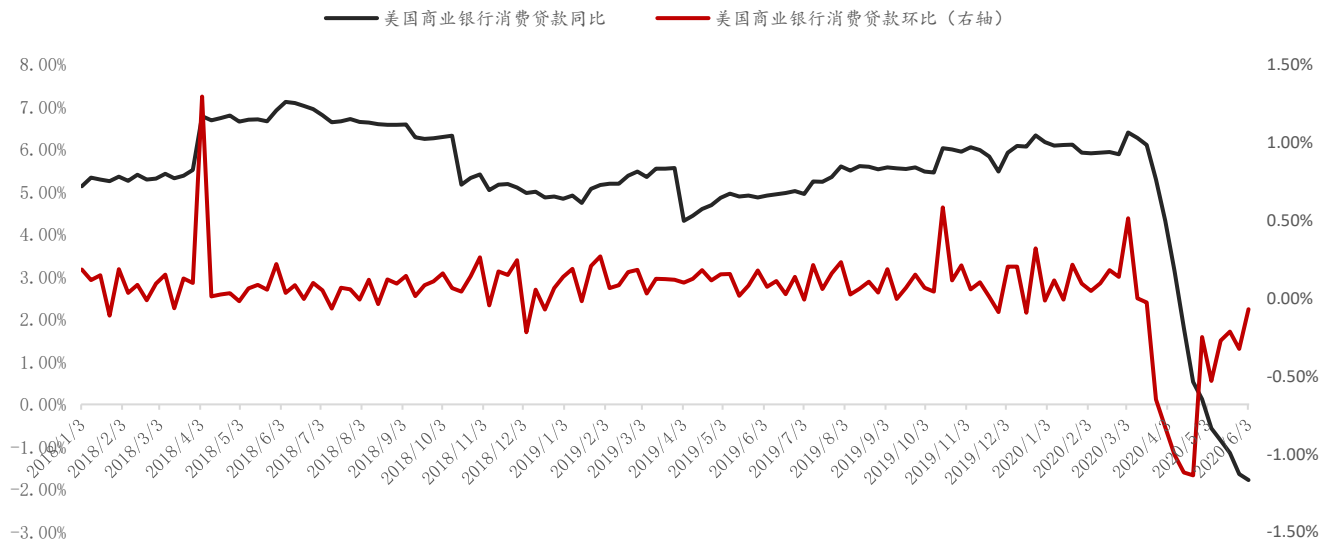
图 13：酒店平均每间客房收入及同比



资料来源：STR，华宝证券研究创新部

消费贷款数据来看，自 3 月中旬以来，同比趋势快速下降。5 月以来下降斜率有所平坦，但也仅是环比降幅收窄，但环比增幅依然低于 0，消费贷款同比依然处于下降阶段。消费者对于贷款消费的动力依然明显不足，意味着普通民众倾向于偿还消费贷款（无论是到期或是提前偿还），不愿意新增消费贷款。消费贷款与住房抵押贷款是冰火两重天，后文可看到，住房抵押贷款已恢复至疫情前水平，且同比正增长。

图 14：美国商业银行消费贷款余额同比下降趋势减弱



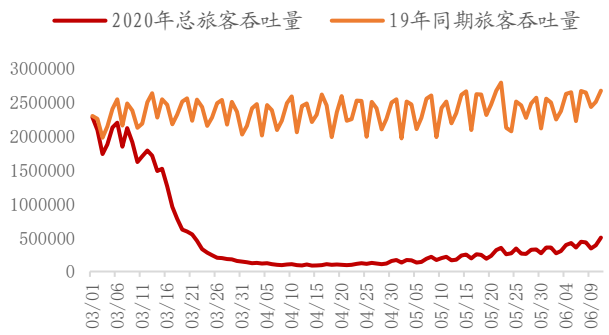
资料来源：Wind,华宝证券研究创新部

总体来看，餐饮消费回暖相对较快，这也可从 5 月餐饮酒吧行业非农新增人数占总新增人数 50%以上来印证。零售和酒店消费同比有所恢复。影院影片放映数量及票房收入几乎仍处于大幅萎缩状态。民众对贷款消费的积极性依然不高。

1.2.3. 出行场景高频数据

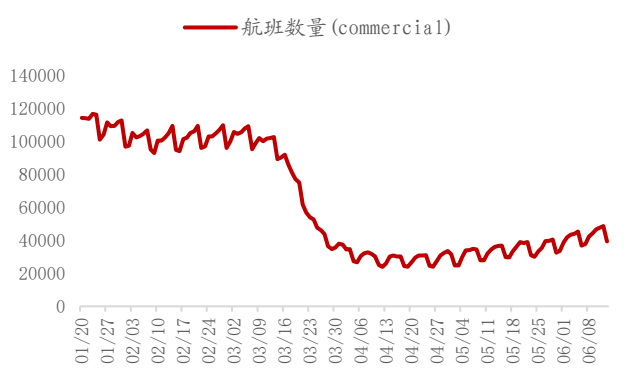
目前美国航空每日旅客吞吐量在 40-50 万人次之间，同比下降疫情严重时期的-95%小幅上升至-80%左右。航班数量也在小幅上升。每日商业航班数量目前 4 万架左右。

图 15：航空每日旅客吞吐量（单位：人次）



资料来源：TSA，华宝证券研究创新部

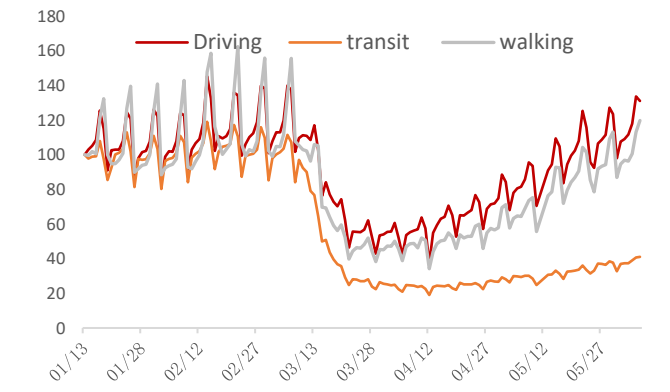
图 16：商业航班每日数量统计（单位：架）



资料来源：flightradar24，华宝证券研究创新部

交通工具出行方面，相对于 20 年 1 月 13 日交通出行对比来看，开车和步行已显著恢复至疫情前水平，但公交恢复较为缓慢。

图 17：Apple 统计不同交通工具出行（单位：%）

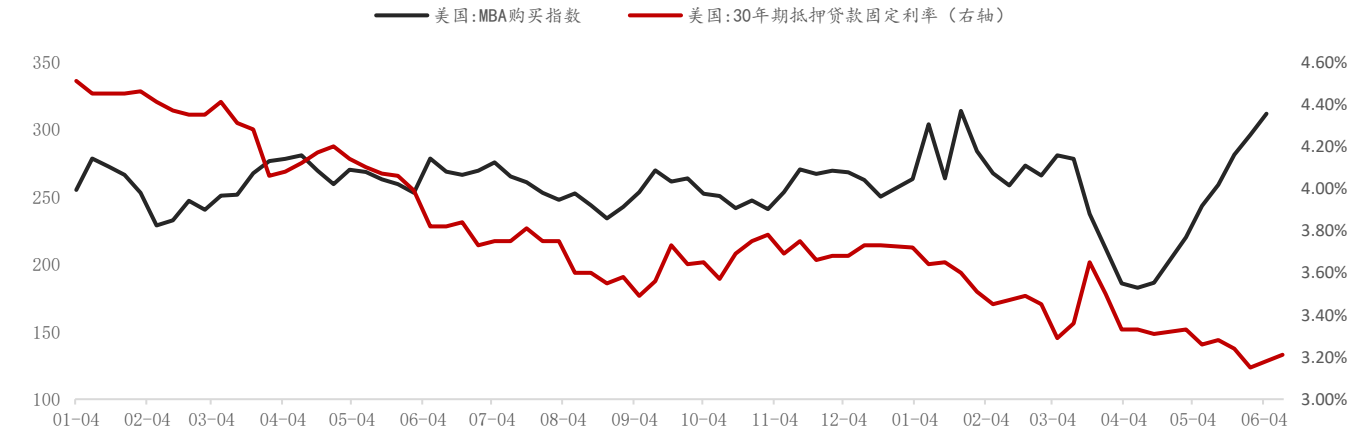


资料来源：apple，华宝证券研究创新部

1.2.4. 抵押贷款市场高频数据

美国抵押贷款市场近期呈“V”型反转。一方面与美国抵押贷款利率创历史新低有关，另一方面，国会在 3 月通过的 2.2 万亿 CARES 法案，规定只要贷款人是从政府支持的房贷机构贷款，贷款机构必须允许受到新冠疫情影响的贷款人最长延期一年还款。叠加春季是传统的买房旺季，抵押贷款市场 MBA 购买指数大幅反弹。

图 18：美国抵押贷款市场持续反弹

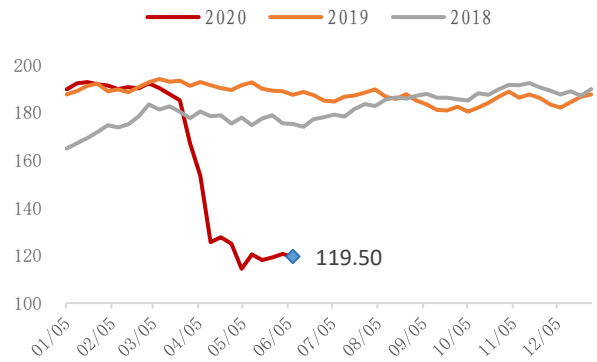


资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

1.3. 工业高频数据

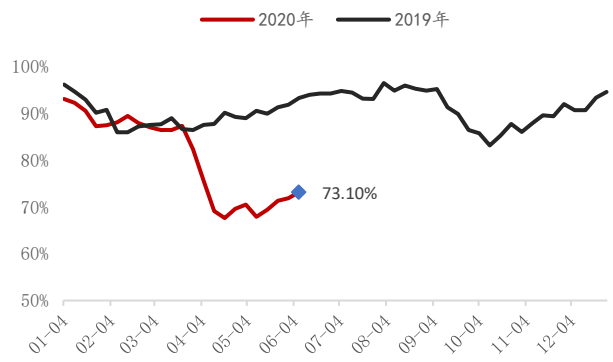
我们选取粗钢生产量、美国炼油厂开工率、美国发电量和重卡销售量等数据来展示。自四月中下旬以来，粗钢及美国炼油厂开工率下滑态势企稳，且炼油厂受益于 5 月油价的上行，呈逐步恢复走势。

图 19：粗钢生产量（单位：万短吨）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

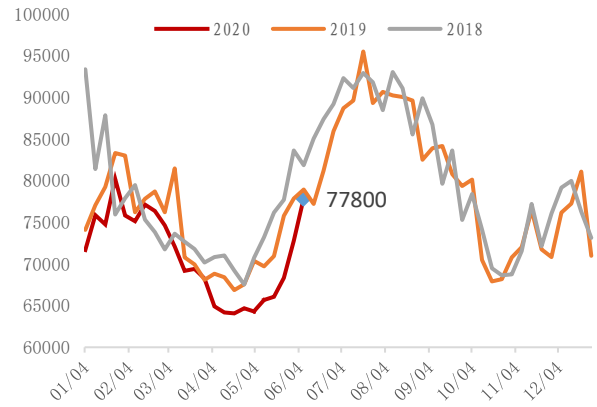
图 20：美国炼油厂开工率



资料来源：EIA，华宝证券研究创新部

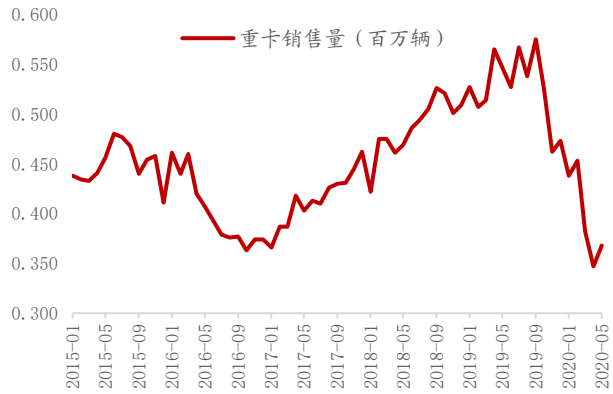
美发电量在疫情期间相对下降较少，目前发电量逐步反弹，6 月上旬已接近去年同期水平。重卡销售量在 5 月已开始小幅回升。

图 21：美国发电量（单位：GWH）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 22：美国重卡销售量



资料来源：EIA，华宝证券研究创新部

1.4. 贸易高频数据

基本金属多用于生产及建筑，与全球贸易及经济周期关系密切，金属价格可提供高频层面的观察数据。从标普-高盛工业金属现货指数来看，自 1 月中旬开始，全球经济活动大幅下滑，在 3 月 23 日达到低点后，逐步小幅反弹，在 6 月 10 日达到小高峰。

图 23：S&P GSCI 工业金属现货指数回升较快



资料来源：Bloomberg，华宝证券研究创新部

图 24：波罗的海干散货指数（BDI）



资料来源：EIA，华宝证券研究创新部

1.5. 美国全景信息观察表

下图是彭博统计的周度美国全景信息观察表，涵盖疫情发展、实体经济及金融市场。金融市场自 3 月 23 日以来回升最为明显。实体经济中，抵押贷款申请量回升较快，同比恢复已转为正值。其次是：当周初请失业金人数持续下降，出行方面改善较好。

图 25：美国周度全景观察表

		24-Jan	31-Jan	7-Feb	14-Feb	21-Feb	28-Feb	6-Mar	13-Mar	20-Mar	27-Mar	3-Apr	10-Apr	17-Apr	24-Apr	1-May	8-May	15-May	22-May	29-May	5-Jun	12-Jun
Virus	New Covid-19 Cases[1]	2	5	4	2	2	45	202	1,917	17,094	82,384	173,710	221,168	203,171	205,652	198,423	180,148	159,259	158,063	145,836	150,751	151,148
	Lockdown Index[2]	0	0	6	6	6	6	20	30	67	73	73	75	75	73	73	73	73	73	73	73	
Real Economy	Jobless Claims[3]	212	201	204	215	220	217	211	282	3307	6867	6615	5237	4442	3867	3176	2687	2446	2123	1897	1542	
	Public Transport Usage[4]	1	3	3	3	4	5	4	-1	-36	-62	-68	-72	-73	-71	-71	-69	-68	-66	-65	-61	-58
	Airline Passengers[5]							2052	1814	1030	322	151	108	95	104	131	164	202	254	291	337	409
	Mortgage Applications[6]	11	0	-6	-9	-4	-6	-1	-2	-16	-25	-34	-36	-34	-27	-22	-14	-9	-1	4	10	
	Consumer Comfort[7]	67	67	66	66	64	63	63	63	60	56	50	45	41	40	37	36	35	36	37.0	38.7	
	Johnson Redbook Same Store Sales[8]	5	5	5	5	5	5	6	7	8	8	7	-2	-4	-6	-7	-8	-9	-8	-8	-10	
	Restaurant Bookings[9]					-1	1	-6	-36	-99	-100	-100	-100	-100	-100	-99	-97	-94	-87	-82	-80	-65
	Oil Rigs[10]	2	2	2	2	2	2	3	3	0	-6	-15	-24	-34	-43	-51	-56	-61	-64	-67	-69	-70
	Steel Production[11]	0	0	-1	0	0	1	0	-2	-3	-13	-20	-34	-33	-35	-40	-37	-38	-38	-37	-37	
	Electricity demand[12]	-1	1	0	1	1	0	-1	-1	-1	-3	-6	-8	-6	-7	-7	-6	-7	-7	-7	-5	-3
Financial Markets	S&P 500[13]	2	0	2	4	4	-5	-6	-16	-26	-24	-22	-16	-13	-14	-11	-11	-12	-9	-7	-4	-3
	Financial Cond. Index[14]	1	0	1	1	1	-1	-2	-4	-6	-6	-5	-3	-3	-3	-2	-1	-1	-1	-1	0	-1

Notes: 1. Weekly new Covid-19 cases based on data from Bloomberg News and Johns Hopkins. 2. Oxford COVID-19 Government Response Tracker based on a zero to 100 scale. 3. Jobless claims are in thousands. 4. Public Transport Use from Moovit, https://moovitapp.com/insights/en/Moovit_Insights_Public_Transit_Index-countrie (average of New York area, Chicago and Los Angeles) 5. Airline passengers are in thousands. 6. Mortgage applications are percent changes from the average of the first two weeks in January. 7. Bloomberg Consumer Comfort index levels. 8. Redbook sales (%YoY) 9. Restaurant bookings (%YoY) from OpenTable; 10, 11, 13. Oil rigs, steel production and S&P 500 are percent changes from the average of the first two weeks in January. 12. Difference between actual daily load and business-as-usual expectation, weekly rolling average (%) 14. Bloomberg Financial Conditions Index.

资料来源：Bloomberg，华宝证券研究创新部

2. 美财政部长期国债发行跟踪

财政部六月份以来新发一期 3 年期的中长期国债。具体情况如下表所示：拟发行规模 440 亿，竞争性投标规模 111.98 亿，投标倍率 2.55 倍，中标收益率 0.25%。其中投标量是指竞争性投标量，不包含非竞争性投标以及美联储公开市场操作账户认购的国债。竞争性投标的主要机构有：一级交易商、直接出价机构和间接出价机构。

表 1：美财政部六月已发行的中长期国债情况

类型	期限	拍卖日期	竞标最高收益率	中标收益率	拟发行规模（十亿）	投标规模（十亿）	投标倍率
Note	3-Year	06/08/2020	0.28%	0.25%	44.00	111.98	2.55

资料来源：Treasury，华宝证券研究创新部

下表是美国财政部公布的未来一周即将发行的中长期国债计划。

表 2：美财政部即将发行的中长期国债计划

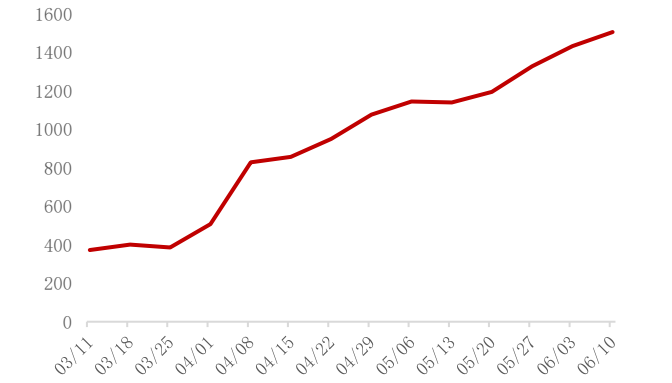
类型	期限	宣布发行日期	拍卖日期	发行日期	到期日	拟发行规模（十亿）
Note	2-Year	06/18/2020	06/23/2020	06/30/2020		
Note	5-Year	06/18/2020	06/24/2020	06/30/2020		
Note	7-Year	06/18/2020	06/25/2020	06/30/2020		

资料来源：Treasury，华宝证券研究创新部

TGA 是财政部设在美联储的账户以综合管理财政收入和支出。目前财政部的现金管理全部集中于 TGA 账户。

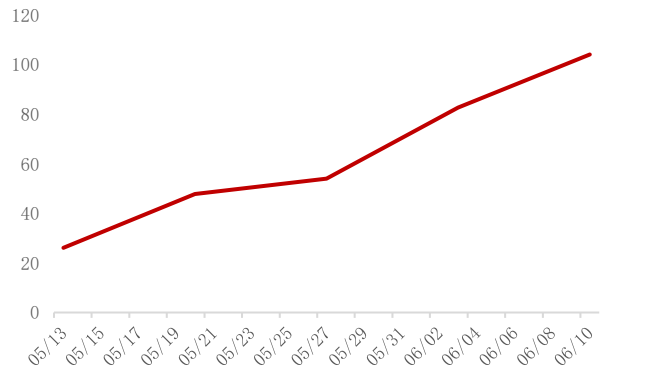
财政部对信贷工具使用的贡献是指财政部对美联储设置的各类货币政策工具（目前是 CPFF、MMMLF、CCF 三类）的股权投资额。

图 26：财政部在美联储 TGA 账户存款（单位：十亿）



资料来源：Fed，华宝证券研究创新部

图 27：财政部对信贷工具使用的贡献（十亿）

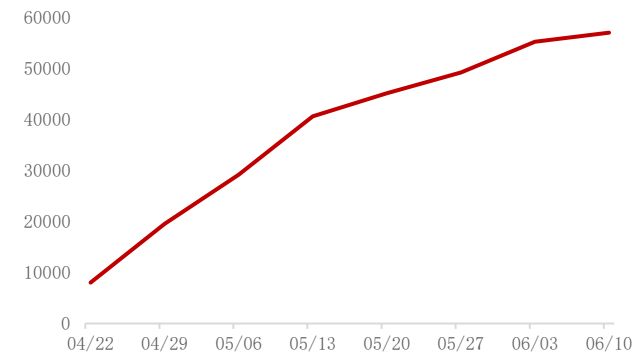


资料来源：Fed，华宝证券研究创新部

3. 美联储非常规货币政策工具使用情况跟踪

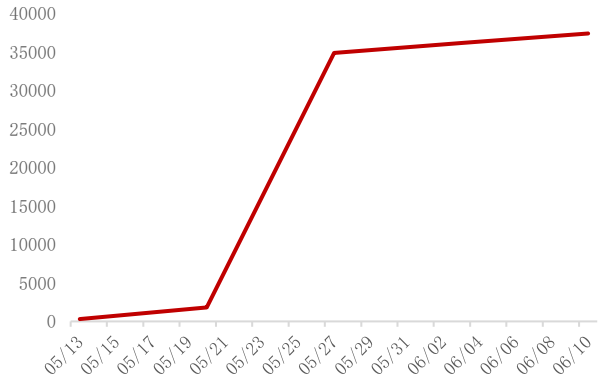
PPPLF 计划自 4 月 15 日正式开始使用以来持续增长。CCF 是美联储购买企业债 ETF 的科目，包括 PMCCF 和 SMCCF，该工具自 5 月初开始使用以来增长势头明显。本月美联储宣布使用该工具购买单一企业债，未来预计 CCF 规模将继续上升。

图 28：美联储 PPPLF 工具使用情况（单位：百万）



资料来源：Fed，华宝证券研究创新部

图 29：美联储 CCF 工具使用情况（单位：百万）

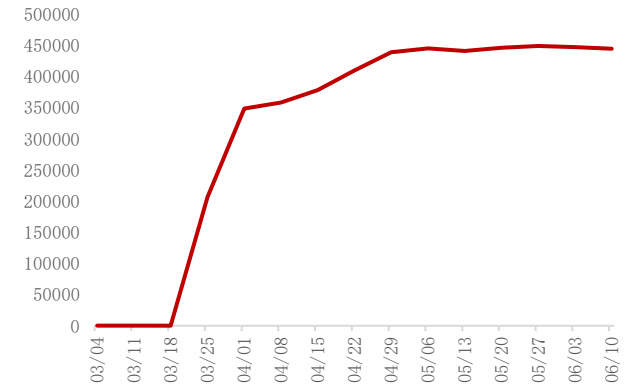


资料来源：Fed，华宝证券研究创新部

六月美联储开始执行主街贷款工具（MSLP）和市政贷款工具（MLF）。美联储最新的资产负债表显示，截止 6 月 11 日，MSLP 使用规模为：455.4 万美元，MLF 使用规模为：160.76 万美元。

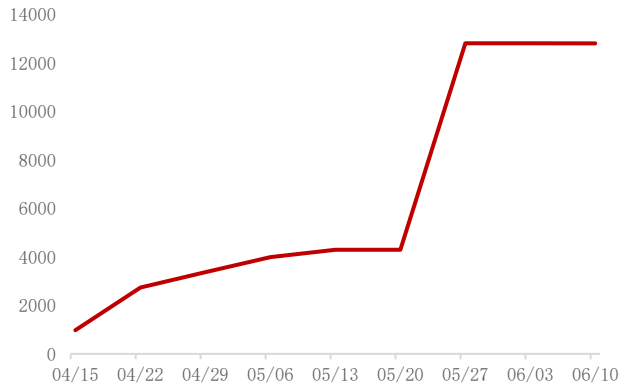
美联储央行流动性互换工具和商业票据融资便利工具（CPFF）目前几乎维持不变。

图 30：美联储央行流动性互换使用情况（单位：百万）



资料来源：Fed，华宝证券研究创新部

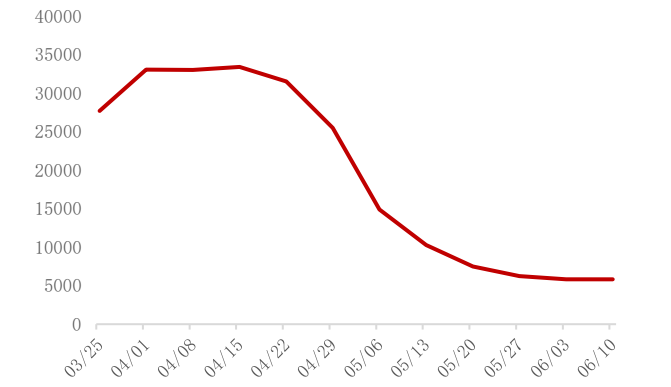
图 31：美联储 CPFF 工具使用情况（单位：百万）



资料来源：Fed，华宝证券研究创新部

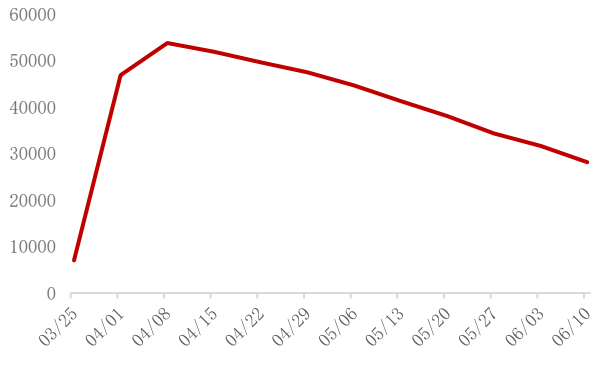
提供紧急流动性的 PDCF(一级交易商信贷便利工具)和 MMLF(货币市场共同基金流动性便利工具）在市场流动性危机缓解后开始下滑。

图 32：美联储 PDCF 工具使用情况（单位：百万）



资料来源：Fed，华宝证券研究创新部

图 33：美联储 MMLF 工具使用情况（单位：百万）



资料来源：Fed，华宝证券研究创新部

风险提示及免责声明

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。