

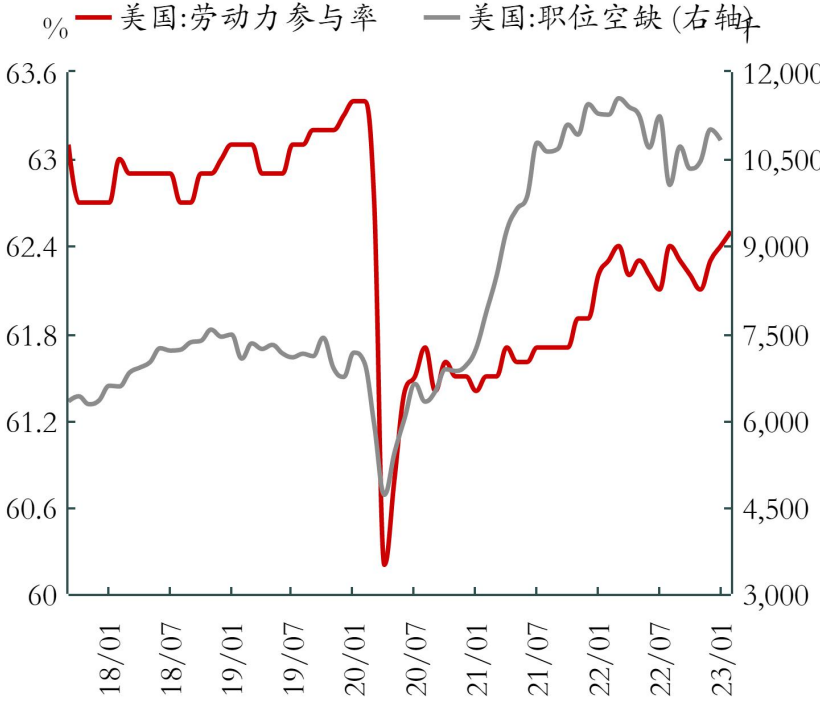
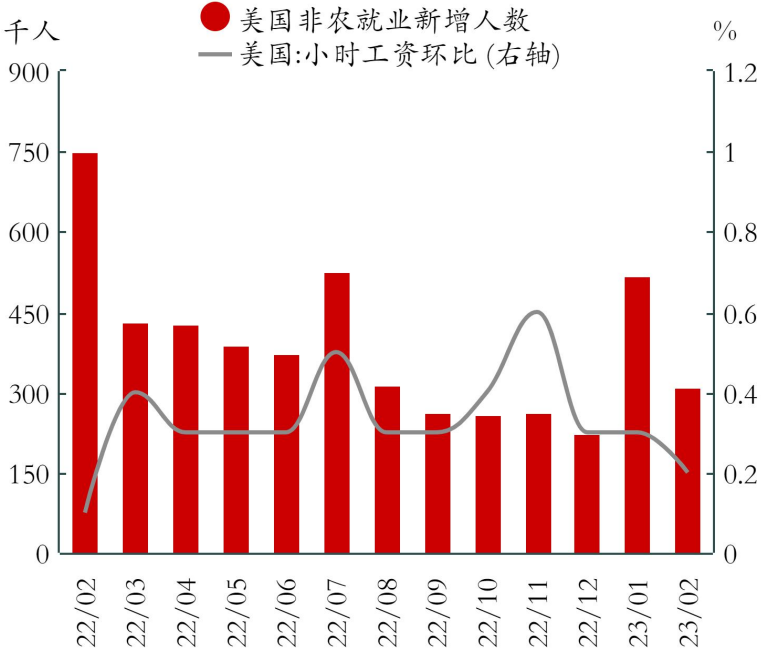
全球宏观2季度观点

东证衍生品研究院 元涛

从业资格号：F0286099

投资咨询号：Z0012850

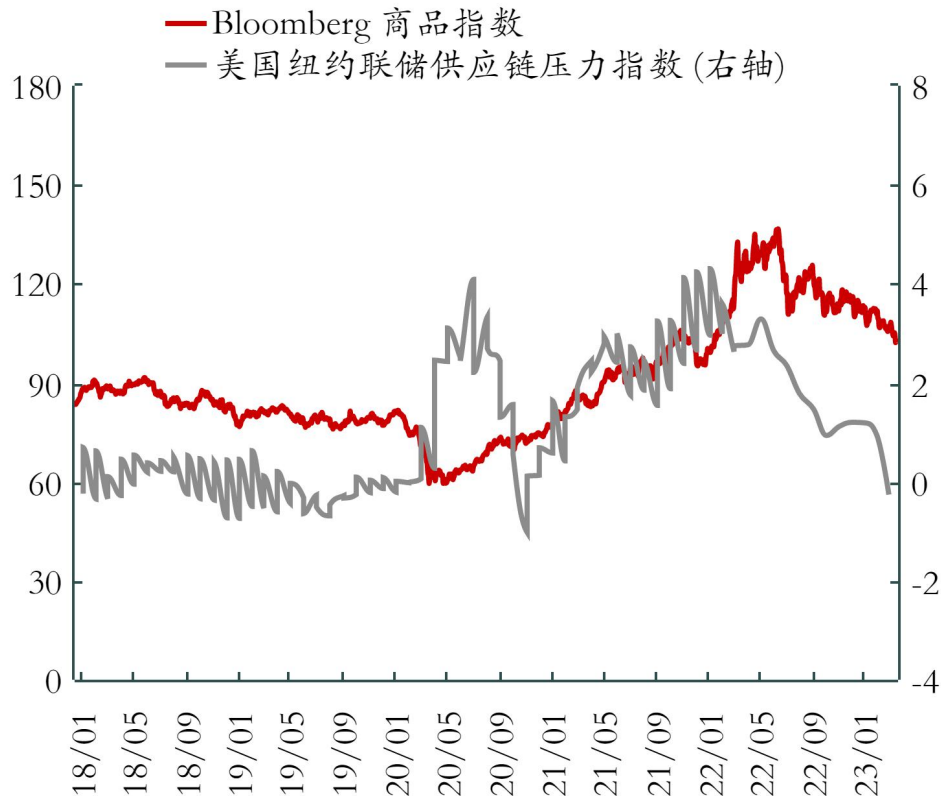
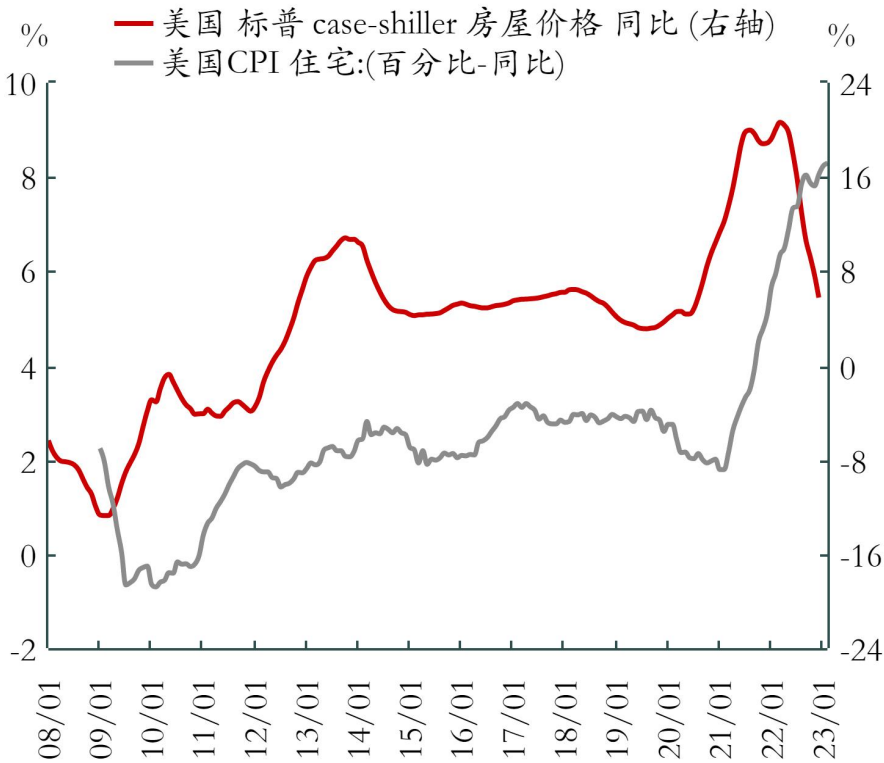
美国劳动力市场-韧性开始消退



资料来源: Bloomberg

美国劳动力市场在2季度面临韧性明显降低的风险，虽然职位空缺依旧高企，但是经济降温的速度将上升，导致新增就业不太可能维持持续高位，失业率将出现继续上升的局面。

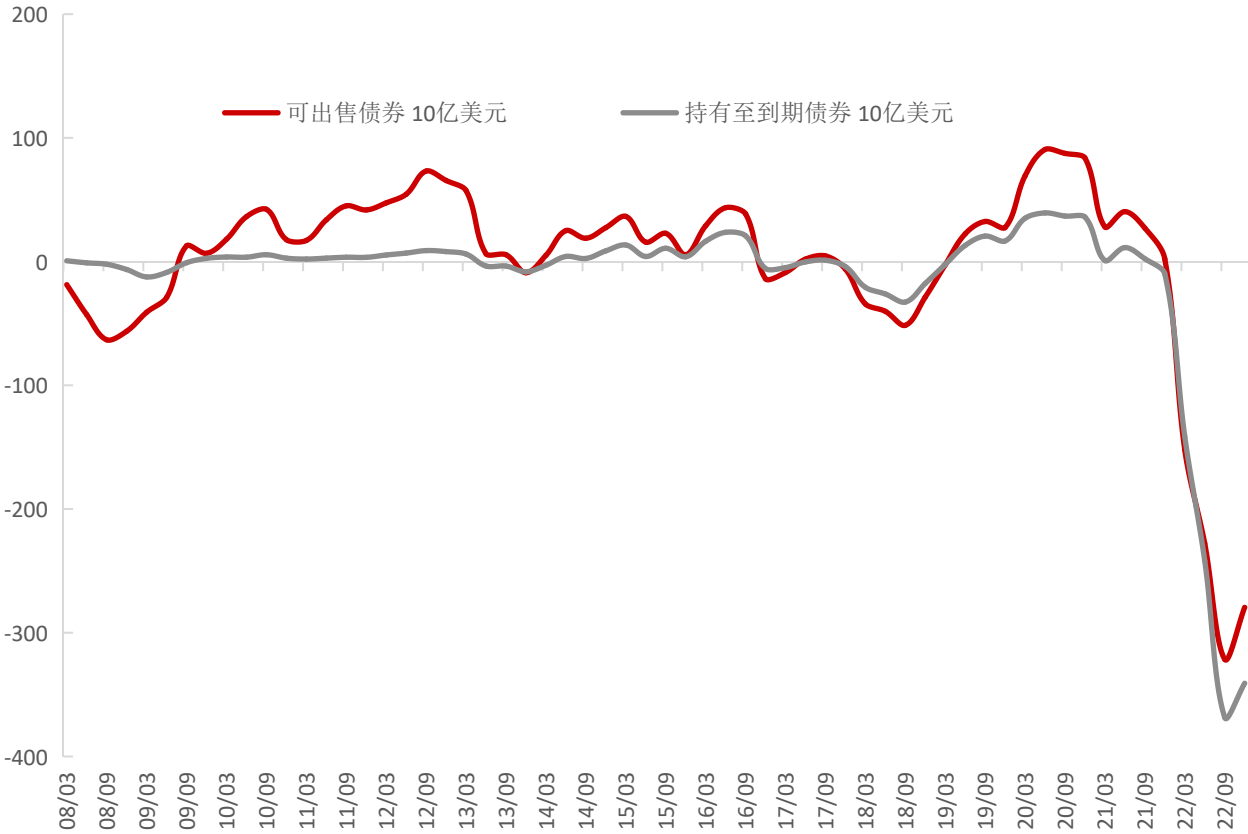
美国高通胀不再是重要问题



资料来源: Bloomberg

地缘和疫情导致的供应链压力逐渐缓解，经济下行压力的上升将继续施压于商品价格，房租价格预计2季度也将迎来拐点，因此目前的高通胀压力会继续得到缓解。

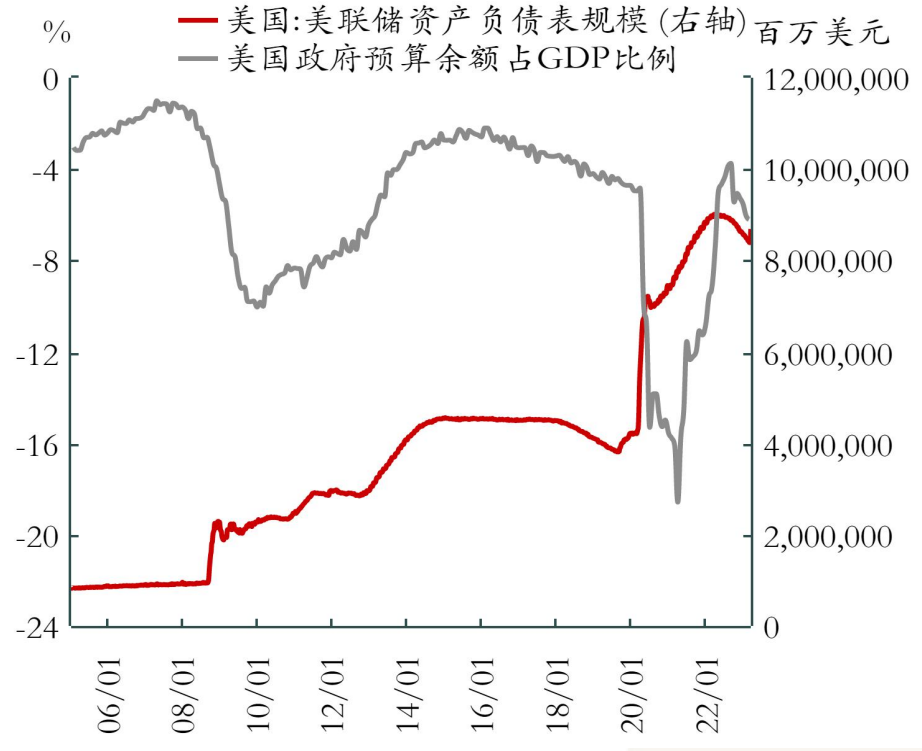
硅谷银行流动性危机后局面发生重大变化



资料来源：FDIC

硅谷银行出现流动性危机，本质上是加速加息导致利率曲线严重倒挂后，实体经济下行造成的流动性挤兑。这种挤兑表面上是流动性危机，实际上是表明了加速加息对于实体经济的负面影响开始非线性扩张。

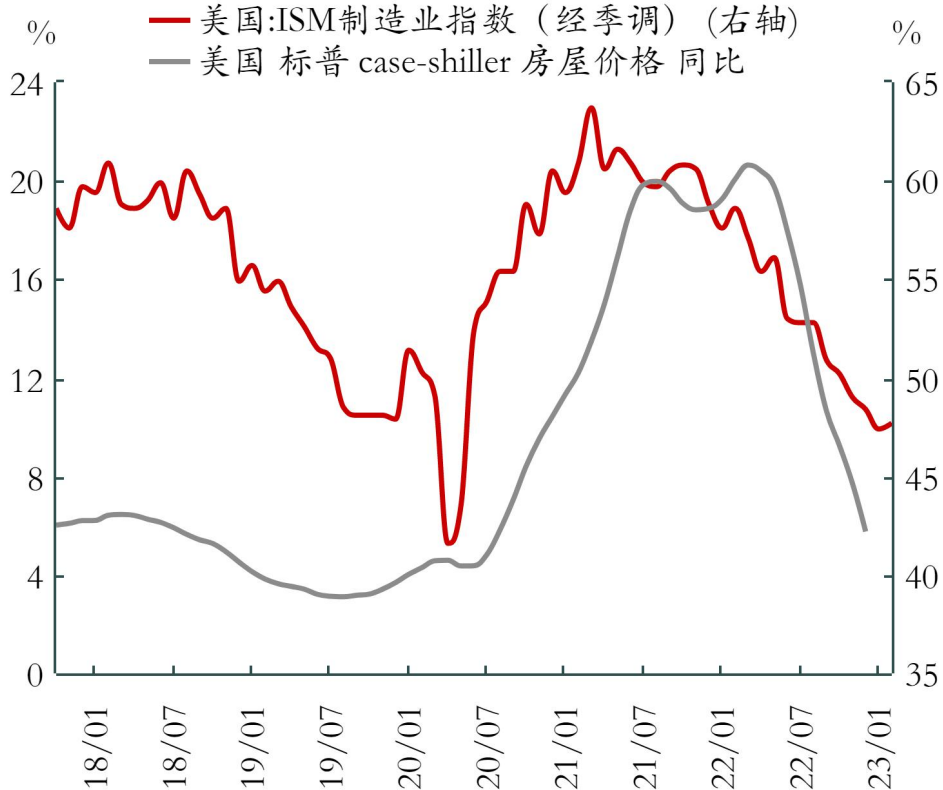
硅谷银行流动性危机后局面发生重大变化



资料来源: Bloomberg

美国金融机构开始使用美联储贴现窗口来获取流动性，导致美联储资产负债表被动上升，短期贴现窗口使用的量超过08年金融危机。

实体经济进一步下行



资料来源: Bloomberg

美国实体经济明显进入到进一步下行的局面，银行业的流动性危机将助长这种下行压力加速。逐渐走弱的实体经济使得软着陆基本上不可能，远期经济衰退的压力明显上升。

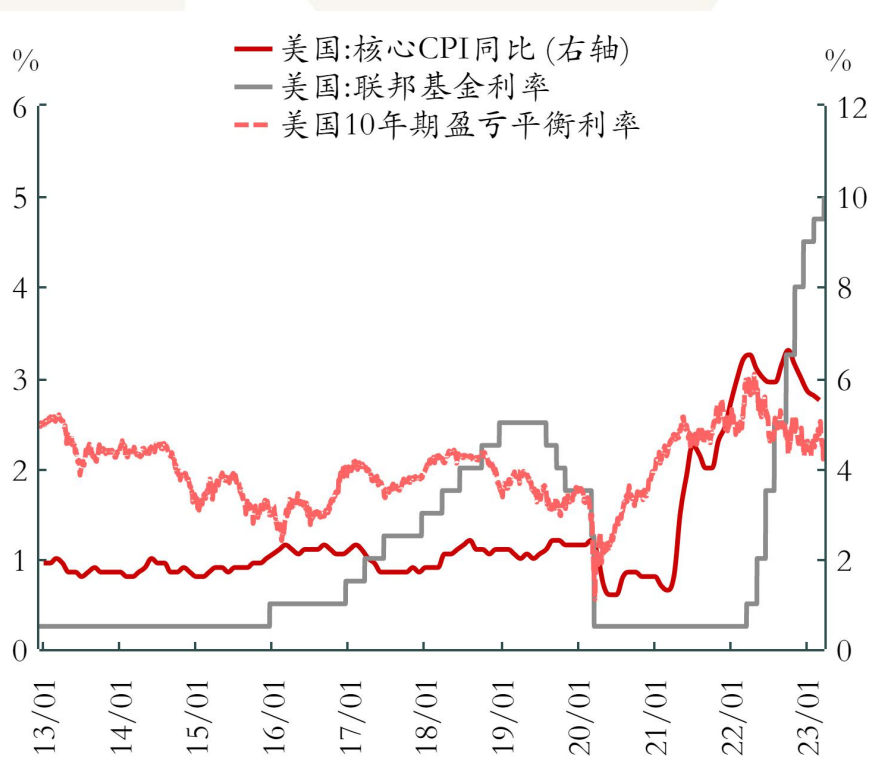
信用利差上升，国债收益率曲线倒挂明显缓解



资料来源: Bloomberg

对于风险预期全面发生变化后，利率曲线倒挂迅速缓解，主要就是短期和长期收益率都出现了回落，信用利差开始上升。目前的环境下，潜在的风险依旧存在，因此信用利差上升，金融状况收紧依旧风险存在。

信用利差上升，国债收益率曲线倒挂明显缓解



资料来源: Bloomberg

美联储在银行流动性危机后面临的局面非常复杂，政策利率即将进入到超过核心通胀的水平。实际紧缩程度继续上升，关键是我们判断未来潜在的加息空间非常有限，通胀下行速度依旧低于实体经济下行速度，这种局面如果继续维持对于控制通胀的倾向将使得市场流动性风险加速扩张。

随着硅谷银行和其他金融机构出现的流动性风险，目前的环境出现了巨大的变化，美联储政策导向的偏离度开始出现摇摆，政策平衡难度大幅上升。

2季度美国实体经济下行压力继续存在，远期经济衰退的风险明显上升，随着通胀的进一步回落和劳动力市场韧性的走弱，预计未来还会继续发生。

2季度美元指数和美债收益率面临进一步下行的压力。

THANKS

分析师承诺&免责声明

分析师承诺

元涛

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。