

2020 年第 2 季度

2020 年 7 月 16 日

全球宏观经济季度报告

专题：美国 欧洲 日本 金砖国家 中国 东盟与韩国

金融市场 大宗商品 外贸

撰稿人 张 斌 杨子荣 陆 婷

冯维江 熊爱宗 徐奇渊

杨盼盼 常殊昱 栾 希

陈 博 云 璐 崔晓敏

熊婉婷

中国社会科学院世界经济与政治研究所

全球宏观经济研究室

《全球宏观经济季度报告》由中国社会科学院世界经济与政治研究所全球宏观经济研究室为您提供。

中国社会科学院世界经济与政治研究所

全球宏观经济研究组

顾问	张宇燕			
首席专家	张 斌		姚枝仲	
团队成员	曹永福	美国经济	杨子荣	美国经济
	陆 婷	欧洲经济	冯维江	日本经济
	熊爱宗	金砖国家	徐奇渊	中国经济
	杨盼盼	东盟与韩国	常殊昱	国际金融
	栾 稀	国际金融	李远芳	国际金融
	肖立晟	国际金融	陈 博	大宗商品
	顾 弦	大宗商品	云 璐	大宗商品
	吴海英	对外贸易	崔晓敏	对外贸易
	熊婉婷	宏观经济	王 地	宏观经济
	李佳欣	科研助理		

联系人：李佳欣

邮箱：iwepceem@163.com

电话：(86)10-8519 5775

通讯地址：北京建国门内大街 5 号 1543 房间（邮政编码：100732）

免责声明：

版权为中国社会科学院世界经济与政治研究所全球宏观经济研究组所有，未经本研究组许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登，如有违反，本研究组保留法律追责权。

目录

美国经济：初步企稳还是进一步衰退？ 1

为控制大规模扩散的疫情，美国各州在 3 月份发布了不同形式的“居家令”，多数生产活动被迫中断，PMI 骤降，消费和企业投资锐减，对外贸易也断崖式下跌；通缩担忧再起；劳动力市场初次申请失业金人数和失业率维持在历史高位。为此，美国政府已出台了三轮主要救助方案 and 一项追加计划，7 月份出台新一轮财政刺激计划可期；美联储宽松货币政策不断加码，陆续推出零利率、无限量 QE 和多项非常规货币政策等工具组合，收益率曲线控制政策也在考虑范畴。2020 年 2 季度美国经济陷入深度衰退，5 月份以来衰退速度有所放缓，多项指标显示美国经济有初步企稳迹象。不过，近期部分经济活动重启州的感染率出现飙升，多个州宣布暂停或推迟重启计划，若疫情持续防控不力，将延长美国经济衰退时间。

欧洲经济：经济活动逐步恢复 9

2020 年 2 季度欧元区经济在疫情封锁措施逐步解除的情况下缓慢恢复，综合 PMI 从 4 月的冰点连续回升至接近荣枯线水平，其中服务业 PMI 由于前期下滑幅度较大，反弹最为明显。受疫情好转、欧洲央行紧急资产购买计划加码、欧盟复兴基金计划通过等积极因素的影响，欧元区消费者和投资者信心双双回暖，利好下一阶段区内生产和消费的复苏。不过，目前欧元区经济活动的恢复仍处于初级阶段，失业率不断攀升，贸易账户盈余急速收窄，通胀水平在能源价格下跌的压力下持续受抑，核心通胀亦降至 2017 年 4 月以来的低点。考虑到可能出现的小范围疫情反复，预计 3 季度欧元区经济将在波折中缓慢走向复苏。

日本经济：疫情冲击衰退加剧 17

2020 年第 2 季度，受新冠肺炎疫情冲击，日本经济增速大幅下降。制造业 PMI 较上季度再次下降 7.0 至 40.1，连续 6 个季度处于荣枯线下方，表明市场收缩态势持续且加剧；服务业 PMI 较上季度大幅下降 12.9 至 31，出现严重收缩。失业率有所上升，5 月季调失业率 2.9%，较上月提升 0.3 个百分点，这也是 40 个月以来的最高值。第 2 季度日本消费和投资增速均大幅下滑。一般商品零售额和汽车零售额同比增长率出现断崖式下降。房地产开发投资出现比较严重的负增长；机械设备相关投资同比负增长较之前更加严重。进出口同比负增长幅度扩大。2020 年 4-5 月出口和进口同比增长率分别为-22.5%和-14.8%，较第 1 季度的-8.5%和-10.0%进一步下滑。日本央行宣布维持基准利率不变，同时扩大特别贷款计划的规模，以继续支持受疫情影响的日本经济。财政政策也通过补充预算案加码刺激经济增长。股票指数在第 2 季度出现比较明显的反弹，季末日经 225 指数较上季度末反弹 17.8%至 22288 点。消费物价增速明显下降，核心 CPI 出现同比负增长。对华贸易投资方面，进入 2020 年第 2 季度，日本对中国出口同比增速和自中国进口同比增速有所上升，自中国进口同比增速回升尤其明显且出现正增长；日本对全世界和对中国 FDI 同比增长率均有所回升，其中对中国 FDI 同比增长率回归正增长。预计日本 2020

年第 2 季度实际 GDP 季调环比折年率-15%，第 3 季度回升至-1.0%。

金砖国家经济：寻求疫情控制与经济恢复的平衡 25

金砖四国大都在 3 月底实施封城措施，因此各国经济在 2 季度受到严重冲击，不过随着 5 月、6 月封城措施逐步降级，各国经济有所恢复，如巴西制造业 PMI 在 6 月已回升至 51.6，俄罗斯、印度和南非制造业 PMI 也恢复至 49.4、47.2 和 42.5。不过，从全球范围来看，四国疫情均较为严重，且日均新增病例呈现快速增长态势，不排除未来政府重新收紧封城措施的可能，各国仍需处理好疫情控制与经济恢复之间的平衡。政策方面，在疫情暴发初期财政政策相继出台的基础上，各国财政空间已然有限，且多为社会保障和救助政策，对经济刺激力度不够，短期内不得不更多依赖货币政策，虽然利率大都已降至历史低位，但在疫情重压之下，各国仍有进一步宽松的压力。

中国经济：如何观察消费复苏 33

一般而言，消费是三驾马车里最稳定的因素，讨论总需求波动通常更多关注出口和投资。但是疫情冲击下，消费需求失去了稳定。2020 年 1 季度中国 GDP 的增速为-6.8%，其中消费贡献了-4.36 个百分点，成为最重要的拖累因素。后疫情时期，中国经济能实现多大程度的回调和反弹，相当大程度上也将取决于消费需求的修复。伴随的一个问题是，当前消费需求到底恢复得怎么样？对于这个问题，我们通常会观察社会消费品零售总额（社零）。但是在疫情冲击之下，这个指标无法准确反映消费需求。

东盟韩国经济：有望触底回升 39

2020 年第 2 季度，疫情冲击在东盟和韩国地区渐趋明朗，虽然第 2 季度新增病例较多，但疫情总体可控且优于全球，经济重启已开始。第 2 季度，东盟整体制造业 PMI 大幅下降至 36.6，较上季下降 11.2；韩国制造业 PMI 为 42.1，较上季下降 5.5。不过，单月情况显示 PMI 已于 5 月开始回升，6 月马来西亚和越南的 PMI 已回升至荣枯线以上，PMI 所反映的景气程度预示着经济在第 2 季度探底，在下半年有望出现进一步回升。6 月贸易初步数据也支持经济外部环境的好转。上季度金融市场的剧烈波动在这一季度基本平息。尽管步伐不同，区内各国均已开始放松社会隔离限制，本季经济政策重点也从疫情纾困全面转向经济复苏支持。预计 2020 年下半年，东盟及韩国地区有望领先全球复苏。

全球金融市场专题：波动下降 47

2020 年第 2 季度，因各国央行的流动性支持以及部分地区疫情得到有效控制，全球金融市场从新冠疫情的负面冲击中逐渐恢复。全球金融市场波动性下降，各国股市均呈现回升趋势，但均未恢复至新冠肺炎疫情全球蔓延前的水平。主要发达经济体的市场利率或有所下降或波动较小，Libor 美元（1 周）目前稳定在 0.1% 的水平，各主要发达经济体国债收益率窄幅波动。俄罗斯、印度央行再次降息，市场利率大幅下行。汇率方面，多数新兴经济体货币贬值，部分贬值幅度较大。主要发达经济体汇率中，美元指数自 5 月下旬以来出现明显回落，日元、欧元

表现相对稳定。展望 3 季度，仍需警惕部分新兴经济体发生货币危机，美元指数走势具有不确定性。

大宗商品市场专题：价格触底反弹，供给显著收缩 59

2020 年 2 季度大宗商品价格先跌后升，触底反弹。受新冠疫情全球蔓延影响，几乎所有品种在 2 季度初都跌至近期低点，随后在海外疫情常态化、经济数据边际向好以及中国需求率先复苏的影响下，石油、铁矿石、有色金属等均有明显的反弹走势。石油价格在 OPEC 和俄罗斯等国破纪录的大规模减产推动下触底反弹，且中国进口量显著增长；金属方面，上游供应趋紧、库存下降，推动铜和铁矿石等金属商品价格反弹，国内基建需求拉升钢材价格；农产品涨跌不一，国际大豆价格、玉米价格上涨，小麦价格受供给增长的影响有所下跌。

外贸专题：出口增速超预期反弹 69

2020 年 2 季度，中国出口（美元）同比增速为 0.1%，较上季度提高 13.5 个百分点；进口同比增速为-9.7%，较上季度下降 6.8 个百分点；货物贸易顺差总额为 1547 亿美元，较去年同期提高 508 亿美元。在外需快速恶化的背景下，2 季度出口增速回升主要来自中国出口产品市场份额的大幅反弹。需要注意的是，与抗疫相关的医疗设备以及口罩、防护服等物资、与远程工作相关的电子类产品成为新的出口增长点。如果扣除中药材及中式成药、纺织纱线、织物及制品、医疗仪器及器械的带动作用，2 季度总体出口增速将降至-3.8%，进一步扣除集成电路和自动数据处理设备及其零部件对出口的带动作用，出口增速将跌至-6.6%。4-5 月，服务贸易逆差为 189 亿美元，同比下降 273 亿美元。预计 3 季度中国出口同比增速继续承压，但环比增速逐步改善。全球经济仍面临较大的不确定性，需警惕第二波疫情的暴发以及疫情冲击下各经济体贸易保护主义倾向加强对全球贸易的负面影响。

特别专题 1：中国出口占全球份额达历史高点 81

从中长期看，中国出口增速保持强劲回升势头并不容易。一方面，疫情带来的不确定性和需求疲软导致的各国企业的资产负债表恶化和投资意愿下降，这将制约外部需求的修复进程。另一方面，随着同类国家渡过疫情高峰，并逐步复工复产，中国对其他国家出口的替代效应、以及陡然上升的出口市场份额，都可能会回归正常时期的水平，这将弱化其他国家复工对我国出口增长的支撑。

特别专题 2：美联储天量宽松是否会带来高通胀 87

为应对疫情冲击，美国采取了史无前例的刺激性政策，美联储资产负债表和联邦财政赤字迅速扩张，市场担忧伴随着美国经济重启，高通胀是否会随之而来。2008 年金融危机后，美联储曾启动四轮量化宽松，但并未带来 M2 增速大幅提高和高通胀。与 2008 年相比，本次美联储天量宽松的同时，M2 同比增速也创下历史新高，为何这次会不一样？高增速的 M2 是否会带来高通胀？未来是否还有其他因素可能引发美国高通胀？

图表目录

图表 1	美国制造业和非制造业 PMI (ISM)	1
图表 2	美国个人消费支出与消费者信心指数	2
图表 3	美国私人投资与投资者信心指数	3
图表 4	美国对外贸易	3
图表 5	美国劳动力市场	4
图表 6	美国通货膨胀	5
图表 7	美国经济运行状况：高频数据	7
图表 8	PMI 触底回升	10
图表 9	通胀水平持续受抑	11
图表 10	疫情导致失业率攀升	11
图表 11	消费者信心回升	12
图表 12	企业投资放缓	13
图表 13	贸易顺差急降	13
图表 14	日本 PMI 大幅下跌，服务业严重受挫	18
图表 15	日本消费和投资大幅下滑	19
图表 16	进出口同比负增长幅度扩大	19
图表 17	日本东京日经 225 指数回升	21
图表 18	日元小幅升值	21
图表 19	日本自中国进口同比增速大幅反弹	22
图表 20	日本对华直接投资同比增长率回升	23
图表 21	日本季调实际 GDP 环比折年率	23
图表 22	中国与金砖国家贸易情况	30
图表 23	金砖国家数据概览	31
图表 24	社会消费品零售总额与居民消费指标的差异	34
图表 25	社零年度增速 vs GDP 居民消费增速	35

图表 26	东盟六国与韩国的新冠累计确诊人数	40
图表 27	东盟六国与韩国的制造业 PMI 月度值	41
图表 28	区内国家主要股票指数季末环比变动	41
图表 29	区内国家货币对美元汇率（间接标价法）季末环比变动	42
图表 30	东盟六国与韩国宏观经济数据概览	45
图表 31	全球金融市场主要指标变动	48
图表 32	全球金融市场风险状况图	48
图表 33	主要发达和新兴经济体汇率走势一览	49
图表 34	全球主要发达与新兴经济体股市走势一览	50
图表 35	全球主要发达与新兴经济体货币市场走势一览	51
图表 36	全球主要发达与新兴经济体长期国债市场走势一览	52
图表 37	银行代客收付款分项结构	54
图表 38	银行代客收付款与结售汇顺差差额	56
图表 39	银行代客远期结售汇签约差额	56
图表 40	银行代客远期结售汇展期	56
图表 41	外币公司债季度发债额度与频率	57
图表 42	2 季度大宗商品价格季度均价下跌	60
图表 43	大宗商品价格触底反弹	60
图表 44	2 季度石油价格触底反弹	60
图表 45	2 季度 OPEC 破纪录减产	60
图表 46	2 季度美国商业库存持续缩减	62
图表 47	中国原油进口需求快速反弹	62
图表 48	LME 铜铝价触底稳步反弹	62
图表 49	全球铜库存总量下跌	62
图表 50	国际铁矿石价格强势上涨	62
图表 51	国内螺纹钢期货活跃合约价收涨	62
图表 52	国内农产品现货价格涨跌不一，	65

图表 53	CBOT 大豆玉米价格小幅上涨，	65
图表 54	预估 2 季度全球贸易增速加速下行	70
图表 55	中国出口增速的地区和产品分布	71
图表 56	预估受疫情冲击 2 季度外需加速下滑	72
图表 57	在中国有序复工复产，而海外疫情快速蔓延的情况下，	73
图表 58	中国进口增速的地区分布（单位：%）	75
图表 59	中国进口增速的贸易方式和产品分布	75
图表 60	中国货物贸易顺差及服务贸易逆差	77
图表 61	全球及主要经济体制造业 PMI	77
图表 62	中国外贸数据概览	79
图表 63	4 月中国出口市场份额大幅上升	81
图表 64	2020 年 1 月-5 月美国消费品进口同比增速	84
图表 65	美国基础货币和 M2 同比增速	88
图表 66	美国货币乘数的影响因素	89
图表 67	美国 CPI 与 M2 同比增速	92

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_3709

