

海外经济数据见底

——国际经济周报第 412 期

核心要点:

- 全球主要经济体的经济数据显示，在经历了一季度疫情的严重打击后，近期随着全球解除封锁，海外经济正在见底中。美国经济正显现出好转的迹象，6月新增就业继续上升，失业率继续下降，ADP私营就业人数创新高，房屋建筑许可、房屋销售、工业生产和订单均反弹，PMI创今年以来新高并升至扩展线之上，增幅创10年来最高，消费支出大幅上升8.2%，与零售增速一起，创历史新高，消费者信心指数反弹，经济反弹明显。
- 同时，欧元区经济数据也出现了明显反弹，PMI指数、经济景气指数、消费者信心指数和投资者信心指数均在反弹。不过，日本由于经济结构性问题，加上老龄化严重，出口继续下滑，内需仍不振，预计三季经济仍不佳，对全球经济反弹造成拖累。

分析师



周世一

☎: (8610) 66568471

✉: zhoushiyi@chinastock.com.cn

分析师登记编号:

S0130511070004

海外经济数据见底

——国际经济周报第 412 期（2020.6.28-2020.7.5）

全球主要经济体的经济数据显示，在经历了一季度疫情的严重打击后，二季度经济仍继续下降，但近期，随着全球解除封锁，海外经济正在见底中。美国经济正显现出好转的迹象，6月新增就业继续上升，失业率继续下降，ADP 私营就业人数创新高，房屋建筑许可、房屋销售、工业生产和订单均反弹，PMI 创今年来新高并升至扩展线之上，增幅创 10 年来最高，消费支出大幅上升 8.2%，与零售增速一起，创历史新高，消费者信心指数反弹，经济反弹明显。

同时，欧元区经济数据也出现了明显反弹，PMI 指数、经济景气指数、消费者信心指数和投资者信心指数均在反弹。不过，日本由于经济结构性问题，加上老龄化严重，出口继续下滑，内需仍不振，预计三季经济仍不佳，对全球经济反弹造成拖累。

美国 6 月制造业出现明显改善。美国 6 月 ISM 制造业 PMI 指数自 43.1 大幅反弹至 52.6，远超预期的 49.5，9.5 的指数反弹力度是 1980 年以来的最大。这是在 5 月制造业脱离 11 年低位、出现低位企稳的明显迹象后，6 月的制造业 PMI 突破扩张线，升至 14 个月高位。各分项均出现刷新历史的涨幅，订单指数激增 24.6 点，创 1948 年有纪录以来最大增幅，生产指数创 1952 年以来最大月度涨幅，就业指数创出 1961 年 4 月以来最大增幅；出口指数也有所提高，不过仍显示海外客户需求疲软。PMI 的反弹表明美国经济在 2 月进入衰退后已出现好转，预示最糟糕时期已经结束且制造业开始企稳。然不断上升的病例数仍然对复苏造成了威胁，但是企业活动再度大幅萎缩的可能性不大。

美国 5 月份工厂订单较前月增长 8%；预估为增长 8.6%，4 月份工厂订单向下修正至较前月下降 13.5%。扣除运输品的新订单 5 月份增长 2.6%。不含飞机、扣除国防用品的资本品新订单 5 月份增长 1.6%，4 月份下降 6.6%。耐用品订单 5 月份增长 15.7%，4 月份下降 18.3%。

就业方面，美国 6 月 ADP 就业人数增加 236.9 万人，创下历史最大增幅，预估为增加 300 万人，前值为减少 276 万人。

因经济重新开放，6 月非农就业新增 480 万个就业岗位，比预期的多了 180 万个，增幅连续第二个月创纪录。大规模重新招聘使美国失业率降至 11.1%，连续第二个月回落，好于预期的 12%。不过，尽管 5 月和 6 月就业岗位连续创纪录增长，但 3 月和 4 月流失 2200 万就业岗位，美国年底的失业率仍将超过 10%，四五年内都不会回到危机前的水平

美国劳工部将四月非农就业人数向下修正 10 万（从-2070 万修正至-2080 万），五月人数向上修正 19 万（从 251 修正至 270 万）。6 月份，休闲和酒店业的就业率大幅上升，零售贸易、教育、卫生服务、服务业、制造业、专业和商业服务的就业也出现显著增长。

美国 6 月平均每小时工资月率录得-1.2%，低于前值的-1.0%。美国 6 月就业参与率则有小幅回升，录得 61.5%，前值为 60.8%。

美国至 6 月 27 日当周初请失业金人数录得增加 142.7 万人，连续第 13 周回落，但连续 15 周大于 100 万人。

但近期，美国各地新冠确诊感染人数急剧增加，目前每天新增病例超过 5 万例，多个疫情严重的南部州宣布暂停经济重启。这导致一些重新雇佣的工人再次被解雇。

消费回暖。占美国经济活动三分之二以上的消费者支出上个月增长了 8.2%。这是自 1959 年政府开始跟踪该系列数据以来的最大增幅。工资在 4 月下降 7.6%之后 5 月上涨了 2.7%。4 月消费者支出历史性地下跌了 12.6%。但个人收入下降 4.2%，为 2013 年 1 月以来最大降幅。因 4 月美国政府向居民发放 1200 美元/人的一次性救助，并增加了失业补助，使个人收入飙升 10.8%，创历史新高。

支出激增反映出，在 3 月中旬为减缓疫情传播而实施封锁措施后，许多企业复工复产。

消费者增加购买汽车和娱乐用品。他们还增加了医疗保健、餐馆、酒店和汽车旅馆的支出。

5月份的消费者支出来自于储蓄，上月储蓄减少了1.9万亿美元。储蓄率从4月份创纪录的32.2%降至23.2%，但仍处于高位。处于历史高位的储蓄可以支持支出。

美国6月份消费者信心指数增幅超出预期，因为随着企业重新开业，消费者乐观情绪增强。周二发布的世界大型企业研究会消费者信心指数升高12.2点至98.1点，是2011年底以来最大月升幅。其中的预期指数（基于消费者对收入、经济和劳动力市场状况的展望）升至四个月高点106。现状指数上升17.8点，至86.2，是1974年以来最大月升幅。

随着美国各州零售业重新开放，5月零售销售创历史最大增幅，超出预期。美国5月零售销售月率实际公布17.70%，为该数据开始统计以来新高。预期8.4%，前值-16.4%。美国5月核心零售销售月率实际公布12.40%，预期5.5%，前值-17.2%。

5月份是美国经济重启的第一个月份，零售销售相对于前值大幅度回升。零售销售打破了对5月份数据的高预期，因为消费者从遏制新冠病毒的封锁措施中解脱出来，开始重新消费。不过在各州重启经济后，美国的经济活动并未迅速且一致地出现反弹。

美国5月份出口环比下降4.4%，至1445亿美元；进口下降0.9%，至1991亿美元。进出口总额降至3436亿美元，为2010年4月以来最低。因全球需求疲软导致进口和出口双双下降，美国5月贸易逆差扩大，美国商品出口创下2009年8月以来的最低水平。

美国5月的核心PPI年率自1.4%下降至0.6%，低于预期的0.9%。美国5月末季调CPI年率仅为0.10%，月率-0.1%，创2008年12月以来最大跌幅；5月CPI年率跌至2015年9月以来新低，距通缩一步之遥。核心CPI年率1.2%，低于预期的1.3%。

因经济停滞税收大幅下降，联邦政府5月收入1740亿美元，比去年同期减少了25%。而疫情期间刺激经济与社保福利开支大涨，支出5730亿美元，比去年同期增加了30%。美联邦政府预算5月份的赤字为3990亿美元，比去年同期增长了92%。此前4月的赤字为7380亿，是史上最高单月赤字记录。在4月和5月单月赤字中，分别约有9000亿美元和2500亿美元赤字直接与疫情和引发的经济衰退相关。受到疫情影响，预计美国2020财年赤字预计将达到3.7万亿美元，预计比2019财年全年赤字高出276%，也将高于2009财年创下的1.41万亿美元赤字的历史记录。

5月份工业产值环比增长1.4%；4月份修正后的跌幅为12.5%，创下1919年有记录以来最大降幅。低于预期中值的增长3%。5月份的工业产值比2月份疫情前水平低15.4%。产能利用率从4月份的64%提高到64.8%；2月为76.8%。5月份制造业产值增长3.8%，预期中值为增长5%。随着工厂复工，汽车和零部件产值较上个月增加了一倍以上。尽管如此，汽车产量比去年同期下降了近63%。美国5月份工业产值反弹幅度低于预期，表明防疫封锁继续抑制需求，经济重新开放，生产正在稳定。但是，即使解除封锁，由于公司限制资本支出，而需求和贸易仍然不温不火，复苏可能会很缓慢。

因为需求还是存在的，现在经济的主要问题是供给被疫情中断，因此结束停业禁令后，生产自然反弹。一家从事信息业务的企业表示，随着居家办公限制逐步放松，该企业计划在全球范围内重新开放业务。

美国5月份的新建住宅销量增幅超预期，处于创纪录低位的抵押贷款利率将购房者带回疫情期间冻结的房地产市场。周二发布的新屋住宅销量增长16.6%，折年率达到676,000套。接受彭博调查的经济学家预期中值为640,000套。越来越多的买家选择新房，因为二手房供不应求。创纪录的低利率也让更多人买得起房。

美商务部国家经济研究所(NBER)宣布美国经济已开始陷入衰退。受新冠疫情影响，一季度美国GDP环比折年率下降了5%。NBER确认，本轮衰退从今年2月开始。这标志着美国历史上最长经济增长周期的终结。本轮经济增长从2009年6月开始，长达128个月经济持续扩张周期，这是1854年有经济统计以来，美国最长的一次经济扩张期。其中，企业固定资产投资较前一季度下滑7.9%，消费者支出环比折年率降幅从7.6%修正为6.8%，预期下降7.5%。GDP平减指数由1.3%上修至1.4%，高于预期的1.3%，第四季度上升1.3%。2019年第四季度GDP增长2.1%。

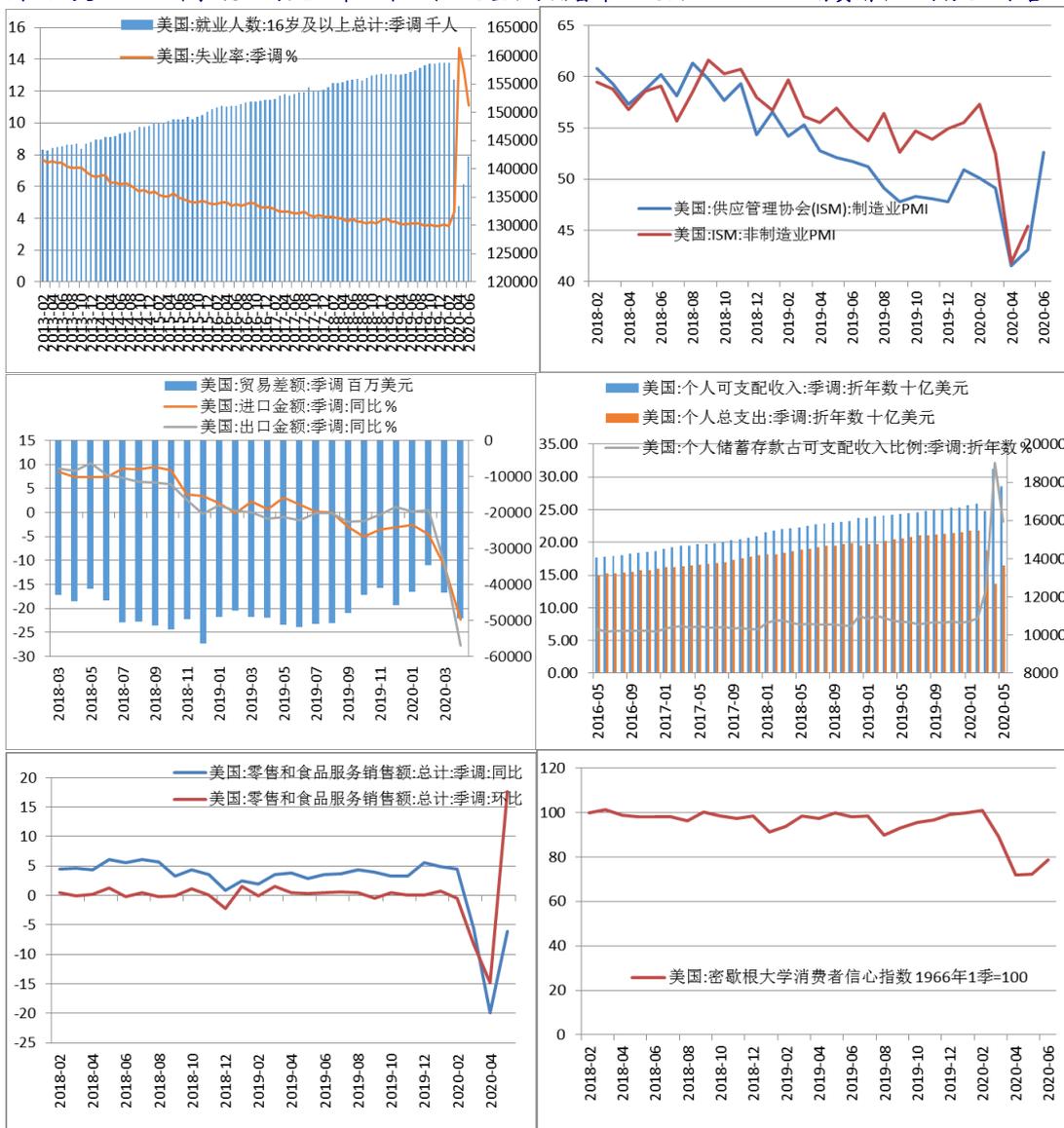
周四美国国会预算办公室(CBO)表示,2020年美国GDP预计将萎缩5.9%,明年将增长4.8%。美联储预计今年GDP将萎缩6.5%,年底失业率将达到9.3%;2021年底失业率将降至6.5%,2022年底将降至5.5%,仍比去年底高出整整2个百分点。

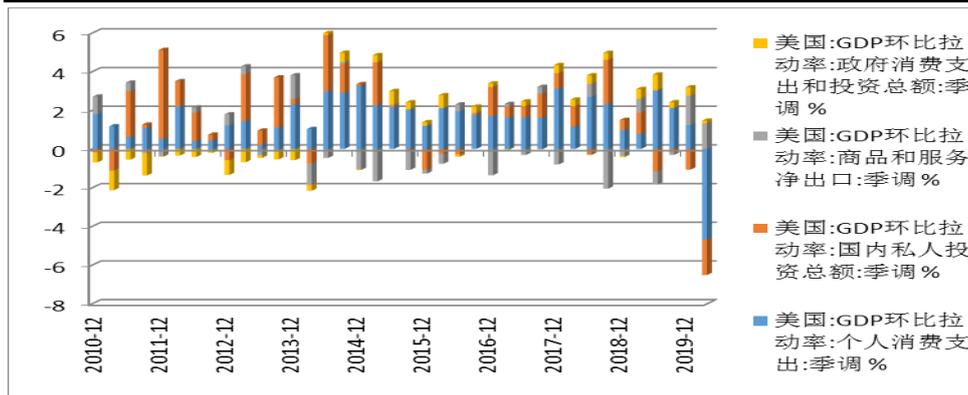
为应对疫情对美国经济的冲击,美联储3月份下调联邦基金利率目标区间到零至0.25%之间,6月10日美联储宣布维持联邦基金利率目标区间在零至0.25%之间。美联储的声明显示,公开市场委员会的多数成员认为,美国的0利率将保持到2022年不变。

周四公布的美联储公布了6月货币政策会议纪要显示,目前的货币政策立场仍然适当,但美联储应加强向市场提供未来政策方向的前瞻指引。多位委员倾向于承诺保持低利率,直到通胀达到或甚至略高于美联储2%的目标。几位政策制定者倾向于将利率调整与达到特定的失业率水平捆绑在一起。

从目前的经济数据看,美国GDP在5月份就已经开始回暖,6月的经济活动已经加速。尽管疫情反复,但预计经济已经见底,下半年以回升为主。

图1: 美PMI、非农就业与失业率、个人收入支出与储蓄率、进出口、GDP、消费者信心指数、零售





资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

欧元区方面, 由于疫情影响, 欧元区经济正陷入深度衰退, 欧盟统计局发布的 2020 年第一季度的欧元区 19 个国家的 GDP 下降了 3.8%, 是自 1999 年欧元区成立以来的最大跌幅。

德国一季度 GDP 同比下降 2.3%, 环比下降 2.2%, 萎缩幅度创 2009 年来最大。德国智库 IFO 研究所称, 今年第二季度德国经济可能会大幅下滑 12.4%, 今年全年或萎缩 6.6%, 不过明年有望反弹 10.2%。

法国统计 29 日发布的报告显示, 法国第二季度经济增速下降 17%。6 月经济活动较正常年份减少 12%, 较 4-5 月禁足期间明显好转。法国在解封后消费迅速反弹, 较正常同期减少仅 7%, 汽车销量降幅在 5 月已逐步缩小至 50%。6 月末, 法国工业活动已恢复至去年同期的 80% 以上, 97% 的公共工程和 93% 的房建工程已恢复施工。整体而言, 法国当前工业生产水平仍较正常情况低 5-20 个百分点。全法处于“部分失业”的人数在 5 月底达 780 万, 政府为施行近 3 个月的部分失业计划支出近 170 亿欧元。

7 月 1 日发布的 6 月份德国劳动力市场失业率环比上升 0.1 个百分点至 6.4%。经季节调整后, 当月德国失业人数环比增加 6.9 万人至 294.3 万人, 增幅低于市场预期。短时工作制是企业遭遇严重经营困难时, 德国政府为保障员工不流失或不失业而采取的救济措施。根据这一制度, 德国政府向因疫情危机导致工作时间缩减的企业员工提供补助, 使其实际收入不会大幅下降。

德国 ifo 经济研究所公布的 6 月德国景气指数在 5 月基础上再度回升至 86.2。该机构指出, 德国经济已看到“隧道尽头的亮光”。受疫情影响, 该指数今年 3-4 月连续两月大幅下跌, 从 2 月的 96 跌至 74.2, 5 月则小幅回升至 79.5。德国企业认为当前经济状况“有所好转”, 对经济未来走向的预期则已“显著改善”。德国经济已经穿越谷底, 有望在今年第三季度止跌回升。

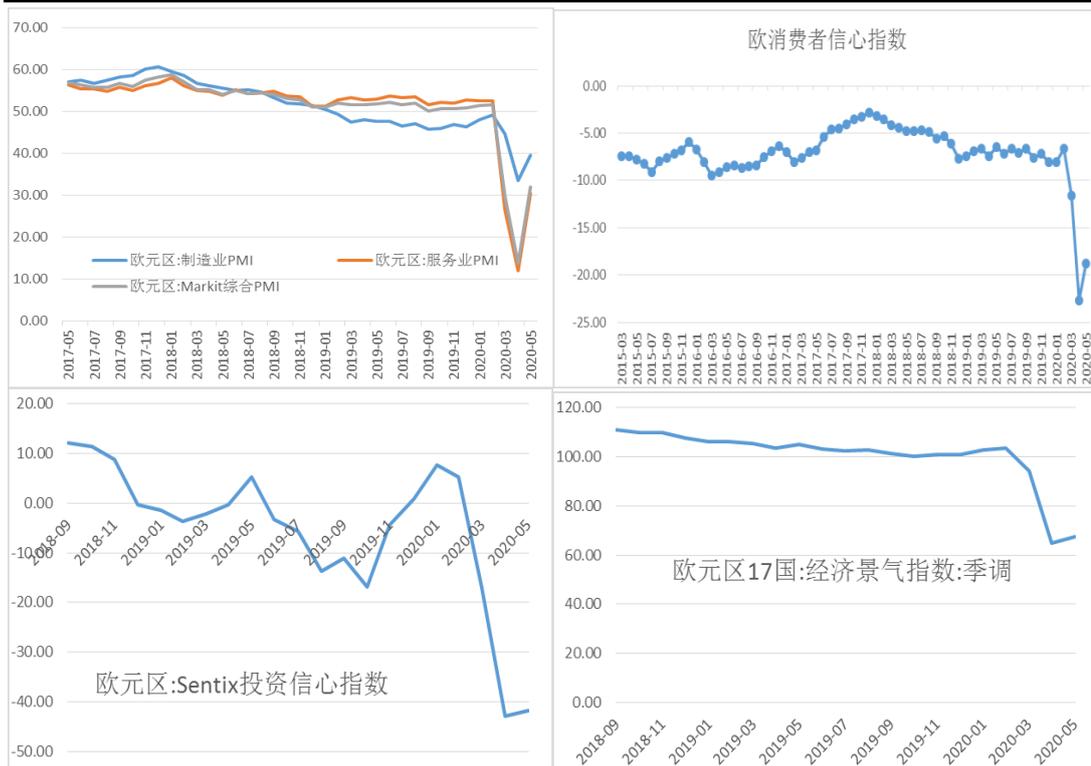
周一公布的德国 6 月调整后的 CPI 同比上涨 0.8%, 预期为上涨 0.6%。德国 5 月份通货膨胀率为 0.6%, 连续第三个月出现下降。

显示出受新冠肺炎疫情持续影响, 欧元区通胀率持续走低趋势。欧洲央行设定的欧元区通胀率目标是略低于 2%, 目前的通胀水平远低于这一目标。

法国 6 月商业活动反弹幅度超过预期, 6 月 PMI 初值跳升至 51.3, 重回荣枯线 (50) 上方, 且录得 2018 年 10 月以来新高。随着疫情缓解, 法国终于进入了一个复苏时期。许多企业和工人重返工作岗位, 不过尽管随着限制措施逐渐取消, 多数企业得以恢复工作, 制造业和服务业新订单继续下降。

德国 6 月制造业 PMI 好于预期, 但与新冠疫情相关的中断和不确定性继续打压需求, 暗示欧洲最大经济体将迎来缓慢复苏。自 3 月中旬以来, 服务业受到逐步实施的封锁措施的打击最为严重, 目前服务业进一步复苏。

图 2: 欧 PMI、经济景气指数、消费者信心指数、投资者信心指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

日本一季度日本实际国内生产总值(GDP)按年率计算下降2.2%,证实日本经济步入衰退。扣除物价因素后,今年一季度日本实际国内生产总值(GDP)环比下降0.6%。因去年调高消费税及海外贸易压力,去年第四季度GDP萎缩了7.2%。

日本近期经济数据不佳,预计GDP继续萎缩。由于4月至5月下旬疫情封锁措施对商业活动的打击,日本二季度GDP预计将萎缩20%以上,为连续第三个季度萎缩。

日本5月CPI为101.6,继4月以来继续同比下降0.2%。这是CPI在2016年3月至12月连续10个月下滑以来,再次出现连续2个月负增长。

5月份日本的完全失业率为2.9%,较上月上升0.3个百分点,为2017年5月以来最高值,连续3个月呈恶化趋势。而5月份有效求人倍率为1.20倍,较上月下降0.12个百分点,下跌幅度是自第一次石油危机后,即1974年1月以来时隔46年的最大跌幅。

5月零售销售同比下跌12.3%,连续两个月两位数下跌,因新冠疫情和封锁措施延长打击消费者信心。销售者在从汽车等大件商品到服装和日用百货上的支出均大幅减少。今年4月,日本零售销售下降13.9%,创下自1998年3月以来最大跌幅。

5月工业产出环比下降8.4%,连续第四个月下滑,反映了新冠病毒疫情对工厂活动的持续损害。日本经济贸易产业省调查的制造商预计,6月工业产出将增长5.7%,7月将增长2.5%。

日本6月制造业PMI终值经季调后从5月的38.4升至40.1,好于上周发布的初值37.8,但仍连续第14个月位于50荣枯线以下,是金融危机期间连续16个月萎缩以来持续时间最长的一次。6月制造业活动连续第14个月萎缩,产出和新订单均大幅减少,反映了新冠病毒疫情对需求的严重冲击。

日本央行6月宣布维持基准利率不变,同时扩大特别贷款计划规模,从75万亿日元升至110万亿日元左右,较此前的规模增加35万亿日元,增幅达47%。

日本央行行长黑田东彦日前表示,日本物价下跌势头预计将持续一段时间。央行将维持2%的通胀目标,在日本经济随着复工复产逐步复苏后,物价将重回上升轨道。

日本5月份出口下降28.3%，为2009年9月以来的最大降幅，连续第三个月出现两位数的降幅。5月份日本进口金额较去年同月下滑26.2%至5兆182亿日元，连续第13个月陷入萎缩。

图3：日CPI、GDP、零售、工业生产、失业率、进出口



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

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_4063



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>