



MARKET RESEARCH

市场研报



瑞达期货
RUIDA FUTURES



金尝发

宏观：全球经济衰退触底 复苏前景不容乐观

本期导读：

全球经济陷入衰退，复苏前景不容乐观。2020 年上半年，受新冠肺炎疫情的影响，全球商业活动遭到巨大冲击，各国的封锁及防控措施导致经济陷入停滞。各主要经济体经济陷入衰退，美国、欧元区、英国、日本一季度 GDP 均出现不同程度的萎缩。目前美欧等国家疫情逐渐受到控制，经济也陆续分阶段重启，5 月以来的经济数据显示全球经济有触底反弹的迹象。不过值得注意的是，全球疫情仍在持续蔓延，而美国在重启经济后有部分州出现新冠肺炎确诊病例激增的情况。因此疫情二次爆发的风险依然较高，全球经济复苏前景仍不容乐观。国际货币基金组织（IMF）总裁在 6 月中旬表示，由于大多数国家的表现比预期的要差，预计将 2020 年全球经济预估由 4 月预测的萎缩 3%进一步下修。

2020 年国内经济料“前低后高”。受新冠肺炎疫情的冲击，我国一季度经济明显收缩，投资、消费、出口均呈现出萎缩态势，一季度经济增速同比下滑 6.8%。不过随着国内疫情防控形势向好，企业经营、人民生活逐步恢复常态，5 月份各项经济数据延续反弹态势，显示我国经济正逐渐从疫情中修复。整体来看，在国内企业生产经营逐渐恢复，宏观政策不断加大力度的背景下，整体经济将持续复苏。不过考虑到疫情的不确定性以及全球经济萎缩带来的影响，经济面临的压力仍然较大。

瑞达期货
RUIDA FUTURES

目 录

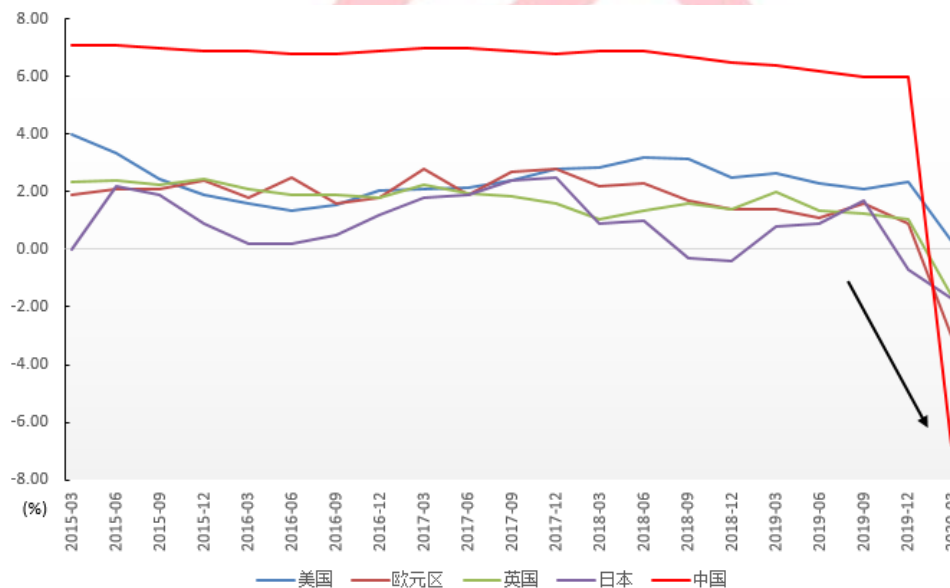
一、2020 年上半年全球经济运行特点	1
二、2020 年下半年全球经济展望	6
(一) 2020 年下半年全球经济不确定性仍存	6
1. 美国：经济增速陷入萎缩，疫情恶化妨碍复苏	7
2. 欧元区：经济重启稳步进行，复苏态势较为良好	9
3. 英国：无协议脱欧风险仍存，经济复苏前景黯淡	11
4. 日本：需求疲弱拖累制造业，复苏前景不容乐观	12
三、2020 年国内宏观经济回顾与下半年经济展望	13
(一) 经济增长：疫情冲击一季度经济，下半年经济逐步复苏	13
(二) 制造业 PMI 有所回落，非制造业持续改善	14
(三) 投资增速稳步回升，基建地产持续发力	16
(四) 促消费政策效果显著，消费市场延续改善	17
(五) 进出口双双下滑，贸易不确定性仍存	18
(六) 通胀进一步回落，PPI 同比降幅扩大	19
四、国内宏观政策展望	20
(一) 货币政策：更加灵活适度，实施精准滴灌	20
(二) 财政政策：更加积极有为，适当提高赤字率	22

R U I D A F U T U R E S

一、2020 年上半年世界经济运行的主要特点

2020 年受新冠肺炎疫情在全球蔓延，全球经济陷入严重衰退。由于各国采取的封锁及防控措施，全球经济活动陷入停滞，制造业、服务业，贸易均受到巨大冲击。全球主要经济体第一季度经济均陷入不同程度的萎缩。其中，中国一季度经济下滑 6.8%。美国一季度 GDP 同比增长 0.32%，环比实际年化下降 5%，创下 2009 年以来的最大季度跌幅。日本经济连续两季负增长，一季度经济下滑 3.4%。英国第一季度 GDP 下降 1.6%，4 月环比萎缩 20.4%。欧元区一季度经济大幅萎缩 3.1%。

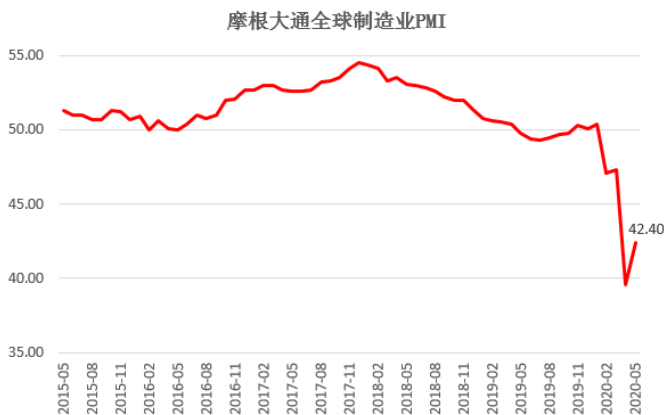
图 1 全球主要经济体一季度经济大幅萎缩



资料来源：Wind、瑞达期货研究院

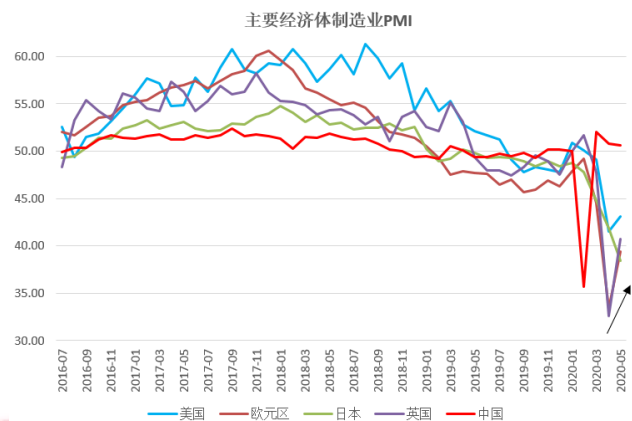
从领先指标来看，摩根大通全球制造业 PMI 指数在疫情爆发后便持续大幅下挫，直至 4 月疫情逐渐稳定，各国陆续重启经济后才出现企稳反弹的迹象。分国家来看，中国最早受疫情影响，2 月制造业 PMI 大幅下挫，不过得益于防控效果显著，经济在 3 月重启后便回升至荣枯线上方。美国、欧元区、英国制造业 PMI 在疫情影响下连续多月下滑，不过随着经济陆续重启，在 4 月也出现企稳反弹的迹象。而较为依赖外需的日本制造业萎缩幅度仍在继续扩大。整体来看，虽然全球主要经济体 PMI 指数均有所回升，但目前全球疫情仍呈加速蔓延之势，尤其是美国的疫情正加速恶化，难以预测经济是否将会重新封锁。

图2 摩根大通全球制造业 PMI 指数 (%)



资料来源: Wind、瑞达期货研究院

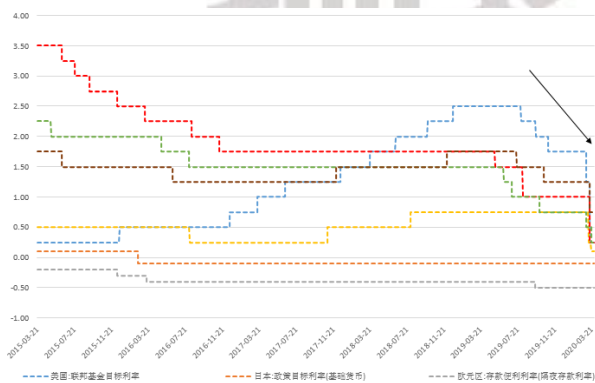
图3 全球主要发达经济体制造业景气指数 (%)



资料来源: Wind、瑞达期货研究院

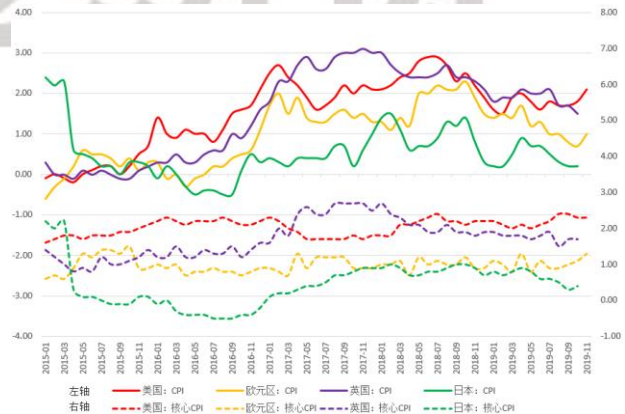
疫情全球蔓延冲击整体需求，全球通胀水平出现明显回落。由于新冠疫情在全球持续蔓延，全球经济活动陷入停滞，国际贸易受到冲击，消费者信心有所减弱。另一方面，由于各种经济活动均受到限制，全球原油需求急剧下滑，导致3-4月国际原油价格大幅下跌，因此全球主要经济体通胀水平均出现明显回落。3月以来，为了帮助经济摆脱衰退，全球央行再次掀起“降息潮”，许多国家也采取了量化宽松政策，但全球通胀却持续下行，也从侧面暗示了全球需求的疲弱。整体来看，当前各国陆续重启经济，整体需求出现改善，不过在全球疫情持续蔓延的背景下，下半年全球通胀水平料难以大幅回升。

图4 全球央行纷纷降息



资料来源: Wind、瑞达期货研究院

图5 全球主要经济体通胀水平



资料来源: Wind、瑞达期货研究院

全球疫情蔓延导致各类资产价格在一季度同步下跌，不过随着各国央行及政府的救市措施，及对经济重启的乐观预期，3月底各类资产价格逐渐回升。从股市来看，各国央行为了刺激经济而采取了极为宽松的货币政策，全球股市至3月中旬触底后便开始大幅反弹，截至6月已基

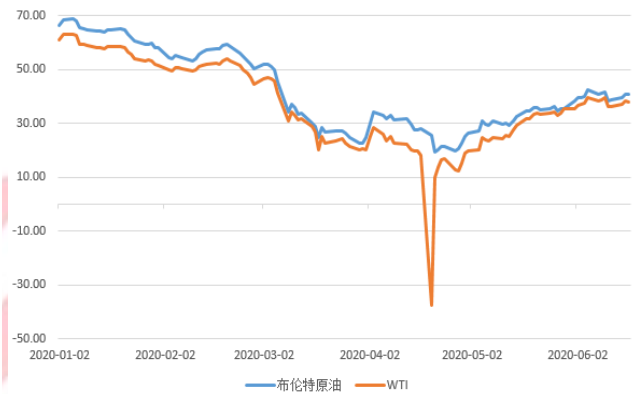
本回升至疫情前的水平。而在经历了一轮暴跌之后的原油价格也因全球经济重启，需求前景回暖，在5月初开始逐步回升至疫情前的水平。另一方面，由于全球疫情持续恶化，上半年COMEX黄金上涨了17%。

图6 全球股市、COMEX黄金及美元指数涨跌幅



资料来源：Wind、瑞达期货研究院

图7 国际原油期货价格



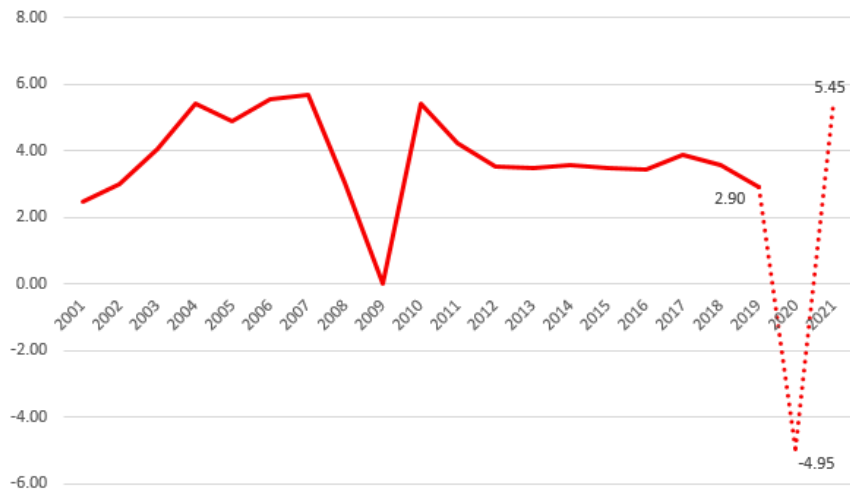
资料来源：Wind、瑞达期货研究院

二、2020年下半年国外宏观经济形势展望

（一）2020年全球经济不确定性仍存

随着各主要经济体陆续重启经济，全球经济在二季度末逐步复苏，不过新冠肺炎疫情仍加速蔓延，将对全球经济持续造成威胁。世界银行6月8日发布的半年度《全球经济展望》则预测今年全球经济将萎缩5.2%，是第二次世界大战以来最严重的衰退。6月16日，联合国贸易和发展会议发布《2020年世界投资报告》，预计2020年全球外国直接投资将急剧减少40%，低于2019年的1.54万亿美元，达到近20年来的最低水平，发展中经济体的外国直接投资降幅最大。联合国贸发会议秘书长穆希萨·基图伊表示，目前全球经济形势比2008年金融危机期间更为严峻，新冠肺炎已导致大多数领域生产停顿，供应链中断，一些行业完全关闭，大多数经济体面临前所未有的需求冲击。另外，国际货币基金组织（IMF）在6月24日最新一期《世界经济展望》报告中将此前的2020年全球经济增长预期进一步下调了1.9个百分点至-4.9%。IMF认为，新型冠状病毒疫情对今年上半年经济活动的负面影响比预期的更为严重，预计复苏将比之前预测的更为缓慢。

图8 IMF 经济预测走势图

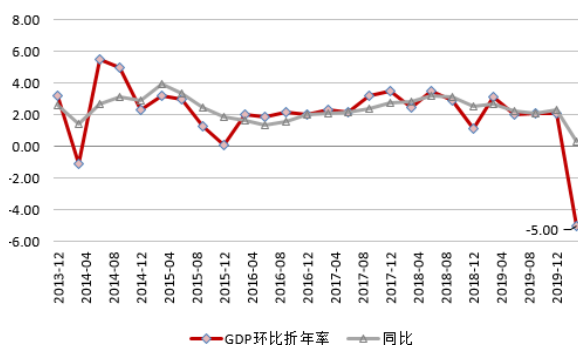


资料来源：Wind、瑞达期货研究院

1. 美国：经济增速陷入萎缩，疫情恶化妨碍复苏

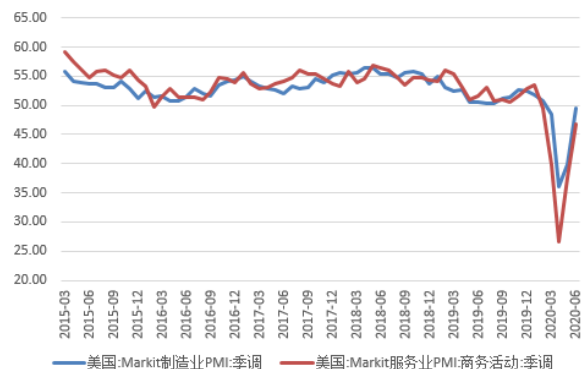
受新冠肺炎疫情的影响，美国经济遭受重创，一季度实际GDP年化季率修正值下降5%，创下2009年以来的最大季度跌幅，为2014年一季度以来首次出现负增长，也是2008年第四季度金融危机最严重时期GDP下滑8.4%以来的最低水平。随着3月中旬为阻断新冠肺炎传播而关闭的企业重新开业，美国商业活动至4月以来便出现改善迹象。从领先指标来看，美国6月Markit制造业PMI初值为49.6，服务业PMI初值为46.7，较5月份分别上涨了9.8、9.2个百分点。虽然美国商业活动为连续第五个月收缩，但收缩速度有所放缓，显示经济正在逐步好转。不过数据显示企业裁员仍在继续，并暂停招聘，以削减成本和应对疲弱需求。Markit首席经济学家预计美国第二季度GDP年化季率将萎缩37%，2020年将收缩8%，经济需要两年时间才能恢复到疫情之前的峰值。

图9 美国一季度经济大幅萎缩



资料来源：Wind、瑞达期货研究院

图10 美国Markit PMI指数大幅回升

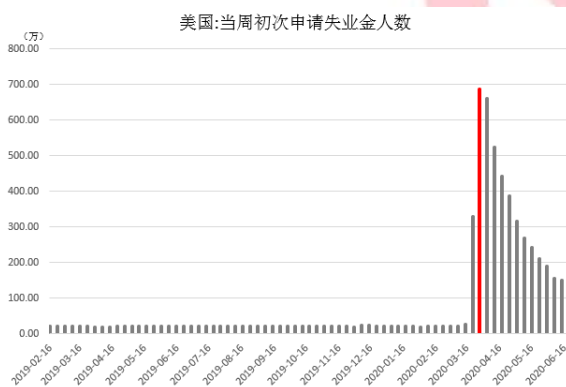


资料来源：Wind、瑞达期货研究院

美国就业市场遭受重创，失业率大幅飙升。根据美国劳工部 5 月 28 日的最新数据，3 月份疫情暴发以来，美国已有超过 4000 万人申请了首次失业救济，占美国人口近四分之一，同时已经连续 10 周收到超百万人申请首次失业救济。而此前，美国从未有记录过单周收到百万以上失业申请的情况。另一方面，失业率也从 3 月的 3.5% 飙升至 4 月的近 15%，虽然 5 月失业率因经济重启而有所下降，但整体仍处于高位。而高频数据——初请失业金人数和续请失业金人数仍居高不下，暗示 5 月就业人口将再次出现历史性下滑。不过随着新增初请失业金人数明显放缓，加上各州重新开放后就业势头增强，预计 6 月份就业市场将出现好转。

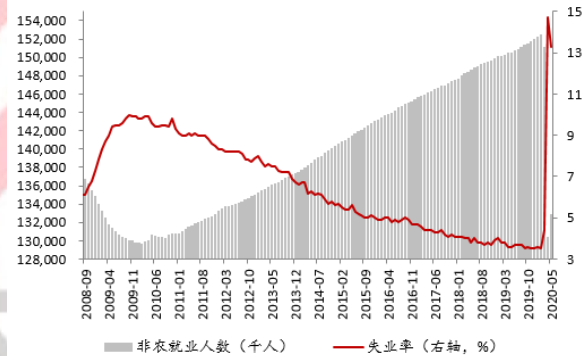
受新冠疫情打压消费者需求影响，美国 4 月零售销售环比下降 16.4%，创历史新低。不过随着 5 月美国各州逐步重启经济，复工复产逐渐加速，美国 5 月零售销售月率大幅反弹至 17.7%，远超市场预期，增幅创下自 2001 年 10 月以来的最高纪录。不过近期美国疫情出现反弹趋势，且近期关于种族主义的抗议活动仍在持续，或将对零售产生第二次冲击，预计 6 月零售销售月率将有所下滑。

图 11 美国周初请失业金人数下降



资料来源：Wind、瑞达期货研究院

图 12 美国失业率大幅飙升



资料来源：Wind、瑞达期货研究院

图 13 美国零售销售环比大幅反弹



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_4157

