

美国疫情出现反弹迹象

——海外宏观周度观察（2020年第24周）

报告摘要：

美国初请失业金人数连续第10周下降，但仍然远远高于正常范围。由于美国非农数据近期统计方法出现问题，就业恢复的真实速度仍有待观察，下两个月将为重要的观察窗口。消费者信心两个月回升，显示出美国经济重启后整体处于复苏势头。但消费者预期指数仍然较低，反映出美国居民对未来前景仍旧悲观。消费者信心的恢复是一个较为漫长的过程，以往历次危机中均是如此。我们认为美国消费正处于回升趋势但速度不会很快。欧元区6月Sentix投资者信心指数录得-24.8，预期-22.5，前值-41.8。显示随着疫情趋势向好，投资者对未来经济悲观情绪正逐步减弱。

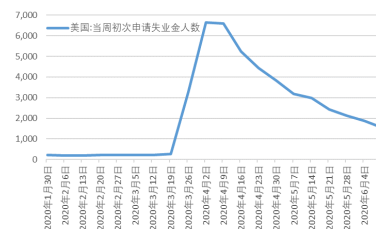
北京时间6月11日2:00，美联储公布6月利率会议决议，所有成员一致同意维持联邦基金利率目标0%-0.25%的区间不变，符合市场预期。美联储点阵图显示，支持美国零利率政策维持到2022年底的成员占绝对多数，鲍威尔表示“我们甚至没有考虑加息”，预计美联储将在相当长的时间内维持零利率政策。美联储经济前景展望悲观，认为劳工局低估了失业率，未来经济存在高度不确定性。我们认为在美国财政赤字史无前例地飙升的情况下，收益率曲线控制政策实施的可能性较大。但现在距离之后的利率会议还有较长时间，具体态度还将视未来经济的复苏情况而定。

美国疫情出现了明显的反弹迹象。根据美国CDC每日公布的数据来看美国疫情在4月至5月中旬进入下降期；但随着复工的逐步推进，美国新冠病例每日确诊数在5月中下旬重新进入平台期；且6月以来，每日确诊数隐约呈现上升趋势。美国最早复工的7个州中，6个州的疫情都发生了明显反弹。后复工的州则大部分控制较好。重启经济与疫情反弹的高度相关性表明，过快重启经济确实会造成疫情的二次传播。美国疫情的反弹将对企业和居民信心造成较大打击，虽然目前来看再度封闭经济的可能性不大，但重启经济的步伐和复苏的速度都会大打折扣，美国疫情二次爆发的风险需要高度警惕。欧洲疫情整体控制较好，未出现明显的反弹迹象。

疫情出现反弹导致全球股市普跌。美联储的鸽派态度导致债券收益率大多下行。本周原油大跌，贵金属反弹。农产品普跌。

风险提示：海外疫情二次爆发

相关数据



相关报告

《美国经济会出现V型反转吗？——海外宏观周度观察（2020年第23周）》

20200608

《警惕海外复工带来的疫情风险——海外宏观周度观察（2020年第22周）》

20200531

《警惕疫情出现第二波高峰——海外宏观周度观察（2020年第21周）》

20200524

《特朗普仍将大概率连任——海外宏观周度观察（2020年第20周）》

20200518

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022
13817489814 youcy@nesc.cn

目 录

1. 下周海外重点数据及事件预警	4
2. 美欧经济数据触底回升	4
2.1. 美国就业与消费者信心缓慢恢复	4
2.2. 欧元区投资者信心回升	5
3. 美联储预期偏悲观，债券收益率曲线控制被提上日程	6
4. 美国疫情出现反弹征兆，欧洲整体可控	7
4.1. 美国最先重启经济的州几乎都发生了明显反弹	7
4.2. 德、法、英复工后疫情仍在控制之中	10
5. 全球市场表现	11
5.1. 全球股市普跌	11
5.2. 国债收益率大多下行	12
5.3. 原油大跌贵金属反弹，农产品普跌	13

图表目录

图 1: 当周初请失业金人数连续下降	4
图 2: 当周续请失业金人数维持高位	4
图 3: 美国密歇根大学消费者信心指数回升	5
图 4: 欧元区工业产出 4 月继续下行	5
图 5: 欧元区 Sentix 投资者信心指数回升	5
图 6: 美联储利率点阵图显示绝大多数成员支持零利率政策实行到 2022 年底	6
图 7: 美联储对未来美国经济预期持悲观态度	6
图 8: 美国绝大多数州已经处于全州复工阶段	8
图 9: 每日新增确诊数 7 日平均呈上升趋势	8
图 10: 德国每日新增确诊数稳步下行	11
图 11: 法国疫情复工后出现一定反弹	11
图 12: 英国每日新增确诊数稳步下行	11
图 13: 全球股市普跌	12
图 14: 美债收益率曲线	12
图 15: 美债收益率	12
图 16: 日债收益率	13
图 17: 欧债收益率	13
图 18: 原油大涨，贵金属涨跌互现	13
图 19: 农产品普跌	13

表 1: 重点数据及事件	4
表 2: 4 月 20 日至 4 月 30 日复工的州绝大多数疫情二次爆发.....	9
表 3: 5 月 1 日至 5 月 10 日复工的州疫情多数控制较好	9
表 4: 5 月 11 日至 5 月 20 日复工的州绝大多数控制较好.....	10
表 5: 部分国家和地区复工安排	10

1. 下周海外重点数据及事件预警

表 1: 重点数据及事件

日期	国家	数据/事件
2020/6/16	日本	央行利率决定
2020/6/16	德国	5 月 CPI
2020/6/16	英国	5 月失业率
2020/6/16	欧元区、德国	ZEW 经济景气指数
2020/6/16	美国	5 月零售销售
2020/6/17	欧元区、英国	5 月 CPI
2020/6/18	美国	当周初请失业金人数
2020/6/18	英国	央行利率决定
2020/6/19	日本	5 月 CPI
2020/6/19	德国	5 月 PPI

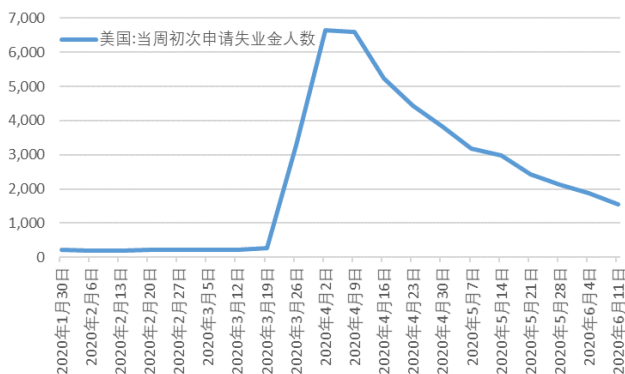
数据来源：东北证券整理

2. 美欧经济数据触底回升

2.1. 美国就业与消费者信心缓慢恢复

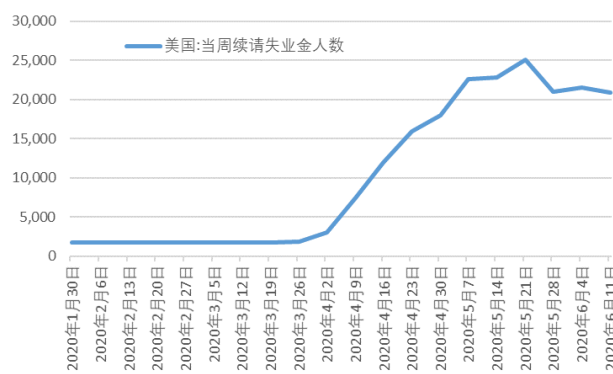
美国至 6 月 6 日当周初请失业金人数录得 154.2 万人，预期 155 万人，前值 189.7 万人。初请失业金人数连续第 10 周下降，但仍然远远高于正常范围。续请失业金人数录得 2092.9 万人，预期 2000 万人，前值 2126.8 万人，续请失业金人数自 5 月 16 日达到 2507.3 万人的最高值后，连续三周保持在 2000 万人左右。与非农数据显示的强劲复苏不同，失业金领取人数反映出美国就业市场的恢复仍然较为缓慢。由于美国非农数据近期统计方法出现问题，就业恢复的真实速度仍有待观察，下两个月将为重要的观察窗口。

图 1: 当周初请失业金人数连续下降



数据来源：东北证券，Wind

图 2: 当周续请失业金人数维持高位

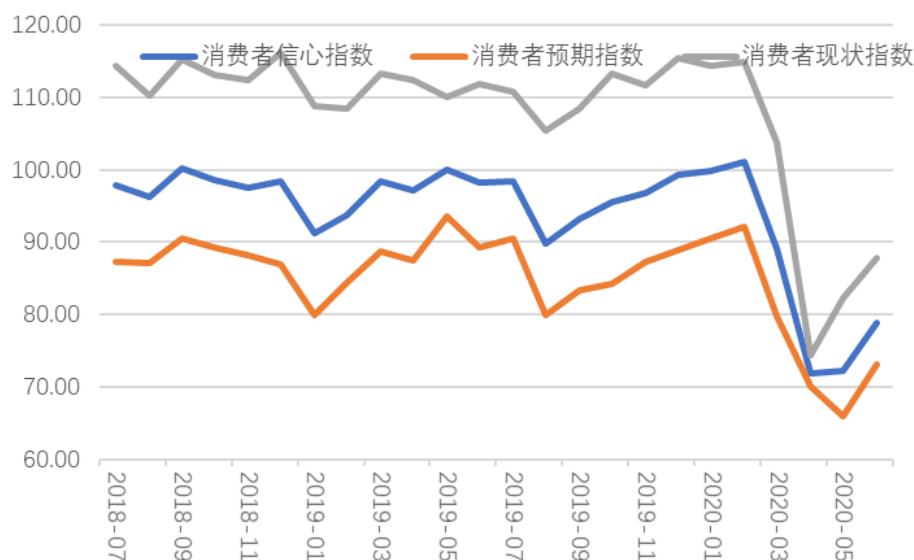


数据来源：东北证券，Wind

美国 6 月密歇根大学公布的消费者信心初值录得 78.9，预期 75，前值 72.3。消费者

信心两个月回升，显示出美国经济重启后整体处于复苏势头。但消费者预期指数仍然较低，反映出美国居民对未来前景仍旧悲观。消费者信心的恢复是一个较为漫长的过程，以往历次危机中均是如此。我们认为美国消费正处于回升趋势但速度不会很快。

图 3: 美国密歇根大学消费者信心指数回升



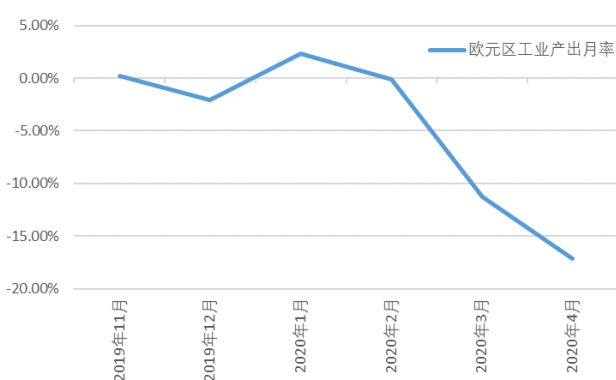
数据来源：东北证券，Wind

2.2. 欧元区投资者信心回升

欧元区 4 月工业产出录得-17.1%，预期-20.0%，前值-11.9%。4 月欧元区工业产出衰退情况加剧，疫情影响对工业产出造成较大的下行压力。但 4、5 月份经济已经筑底，如果疫情不发生二次爆发则未来整体将呈现回升趋势。

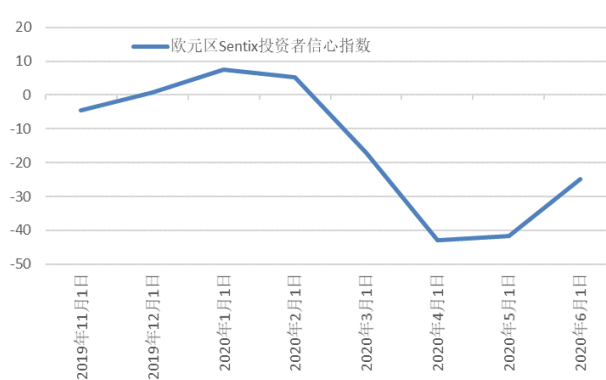
欧元区 6 月 Sentix 投资者信心指数录得-24.8，预期-22.5，前值-41.8。显示随着疫情趋势向好，投资者对未来经济悲观情绪正逐步减弱。

图 4: 欧元区工业产出 4 月继续下行



数据来源：东北证券，Wind

图 5: 欧元区 Sentix 投资者信心指数回升

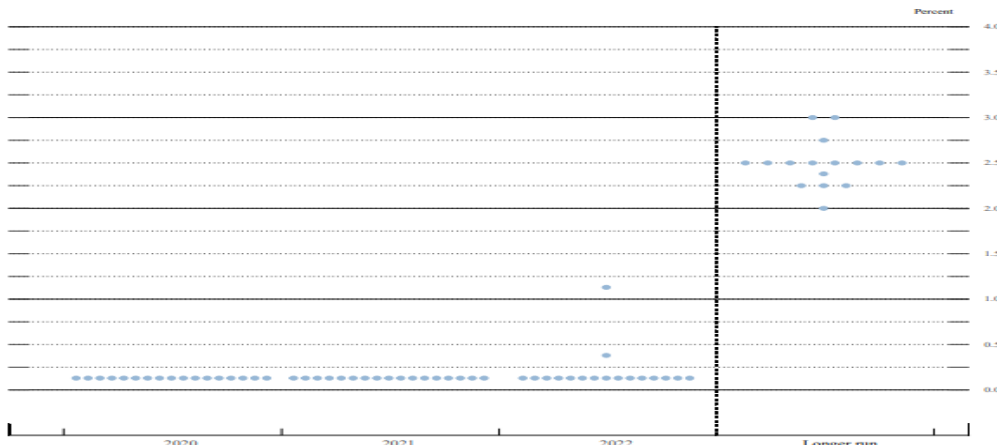


数据来源：东北证券，Wind

3. 美联储预期偏悲观，债券收益率曲线控制被提上日程

北京时间 6 月 11 日 2:00，美联储公布 6 月利率会议决议，所有成员一致同意维持联邦基金利率目标 0%-0.25% 的区间不变，符合市场预期。美联储点阵图显示，支持美国零利率政策维持到 2022 年底的成员占绝对多数，鲍威尔表示“我们甚至没有考虑加息”，预计美联储将在相当长的时间内维持零利率政策。

图 6: 美联储利率点阵图显示绝大多数成员支持零利率政策实行到 2022 年底



数据来源：东北证券，FED

美联储经济前景展望悲观。美联储预计今年年底失业率的中值为 9.3%，这与美联储对劳工局非农就业数据的质疑有关，认为劳工局低估了失业率。此外，美联储还预计今年美国经济将萎缩 6.5%，明年与后年分别增长 5% 和 3.5%。美联储对通胀的预期非常低，预计核心 PCE 在今年及未来两年分别为 1%、1.5%、1.7%。整体来看，美联储仍然对未来经济持较为悲观的态度，认为未来经济存在高度不确定性。

图 7: 美联储对未来美国经济预期持悲观态度

Variable	Median ¹				Central Tendency ²				Range ³			
	2020	2021	2022	Longer run	2020	2021	2022	Longer run	2020	2021	2022	Longer run
Change in real GDP	-6.5	5.0	3.5	1.8	-7.6--5.5	4.5-6.0	3.0-4.5	1.7-2.0	-10.0--4.2	-1.0-7.0	2.0-6.0	1.6-2.2
December projection	2.0	1.9	1.8	1.9	2.0-2.2	1.8-2.0	1.8-2.0	1.8-2.0	1.8-2.3	1.7-2.2	1.5-2.2	1.7-2.2
Unemployment rate	9.3	6.5	5.5	4.1	9.0-10.0	5.9-7.5	4.8-6.1	4.0-4.3	7.0-14.0	4.5-12.0	4.0-8.0	3.5-4.7
December projection	3.5	3.6	3.7	4.1	3.5-3.7	3.5-3.9	3.5-4.0	3.9-4.3	3.3-3.8	3.3-4.0	3.3-4.1	3.5-4.5
PCE inflation	0.8	1.6	1.7	2.0	0.6-1.0	1.4-1.7	1.6-1.8	2.0	0.5-1.2	1.1-2.0	1.4-2.2	2.0
December projection	1.9	2.0	2.0	2.0	1.8-1.9	2.0-2.1	2.0-2.2	2.0	1.7-2.1	1.8-2.3	1.8-2.2	2.0
Core PCE inflation ⁴	1.0	1.5	1.7		0.9-1.1	1.4-1.7	1.6-1.8		0.7-1.3	1.2-2.0	1.2-2.2	
December projection	1.9	2.0	2.0		1.9-2.0	2.0-2.1	2.0-2.2		1.7-2.1	1.8-2.3	1.8-2.2	
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	0.1	0.1	0.1	2.5	0.1	0.1	0.1	2.3-2.5	0.1	0.1	0.1-1.1	2.0-3.0
December projection	1.6	1.9	2.1	2.5	1.6-1.9	1.6-2.1	1.9-2.6	2.4-2.8	1.6-1.9	1.6-2.4	1.6-2.9	2.0-3.3

数据来源：东北证券，FED

近期市场关注美联储是否会采用收益率曲线控制政策（YCC），鲍威尔表示是否会使用这一政策“仍是一个未知数，将在未来会议上继续讨论”。联邦基金目标利率

指导短期利率，而 YCC 旨在控制长端利率。目前只有日本和澳洲联储采用了 YCC 政策，美国在 1942 年-1947 年战时曾使用了这一政策。我们认为在美国财政赤字史无前例地飙升的情况下，YCC 实施的可能性较大。但现在距离之后的利率会议还有较长时间，具体态度还将视未来经济的复苏情况而定。

4. 美国疫情出现反弹征兆，欧洲整体可控

4 月以来，美国、欧洲疫情逐步进入平台期。出现了“缓慢”但“明确”的积极信号，谨慎、渐进地解除限制措施成为近期欧洲国家的普遍选择。复苏经济成了各个国家的主要面临的任务。

但近期美国疫情出现了明显的反弹迹象，新增总人数已经连续几日反弹，6 月 12 日新增超过 27000 例，尤其是重启经济较早的州出现了明显的二次反弹迹象，美股因此周四出现暴跌。欧洲方面，复工后疫情整体仍处于控制之中。

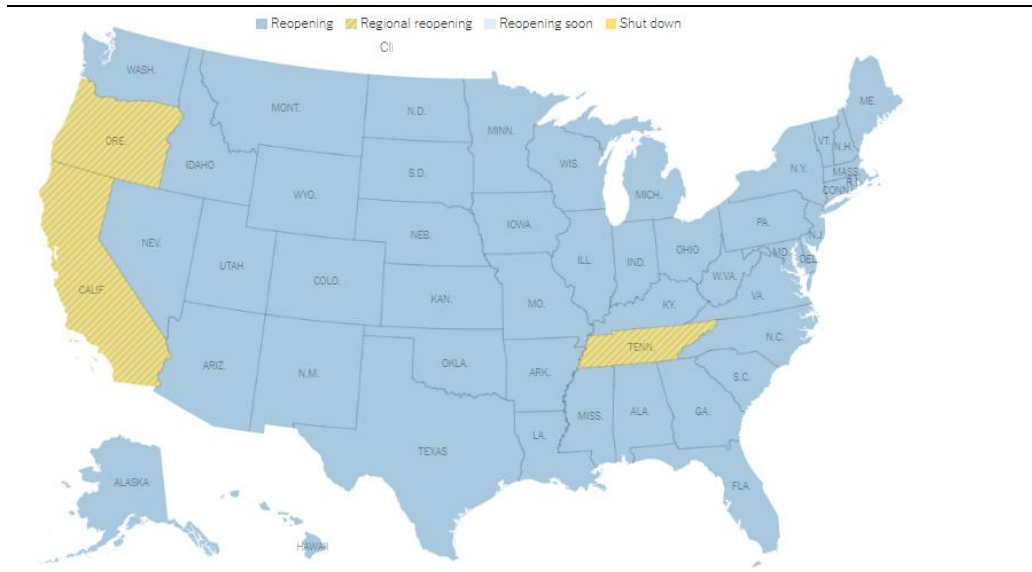
4.1. 美国最先重启经济的州几乎都发生了明显反弹

美国疫情检测的阳性率趋势降低，但部分州仍然未达到检测标准。根据美国 CDC 发布的周报，自疫情发生后，美国国家总体新冠检测人数长时间内上升，5 月以来每周检测人数在 20 万人左右波动；2020 年 4 月 18 日以来，美国全国总体新冠检测阳性率也趋势下行，从最高值 18% 左右，5 月中旬以来控制在 8% 以下，且仍在继续下降。

但总体的数据向好并不能掩盖各州内部的问题。根据美国霍普金斯的相关报道，部分州至今仍存在检测数量不达标的问题，根据国际卫生组织的相关规定，如果一个社区的阳性率很高，则表明该社区可能存在检测样本的问题，并可能遗漏轻度或无症状的病例。世界卫生组织表示，在对 COVID-19 进行了广泛测试的国家中，应保持 5% 或更低的水平。而在这样的标准下，亚利桑那州、华盛顿州、犹他州、弗吉尼亚州等 18 个州不符合该标准、仅有 33 州符合 WHO 标准。所以目前整体疫情数据仍难以反映出美国疫情的整体真实情况，我们分别观察个州经济重启与疫情发展的关系。

4 月 17 日，美国总统特朗普公布了重启经济的复工指引。由于根据宪法，美国各州州长可根据本州情况自行执行指引，而不依赖于联邦政府的命令，导致各州的具体时间存在一定差异。总体而言，绝大多数州已经在 5 月陆续复工。由于各州复工的政策和居家令存在时间上的重叠，美国统计部门将一州居家令结束时间和主要产业（餐饮、零售、个人护理等）复工两者按时间较早的点认为是该州复工的标志。从复工覆盖的区域来说，截至 6 月 12 日，除了加利福尼亚州、俄勒冈州和田纳西州处于部分区域复工，其他的州均已全州开放复工。

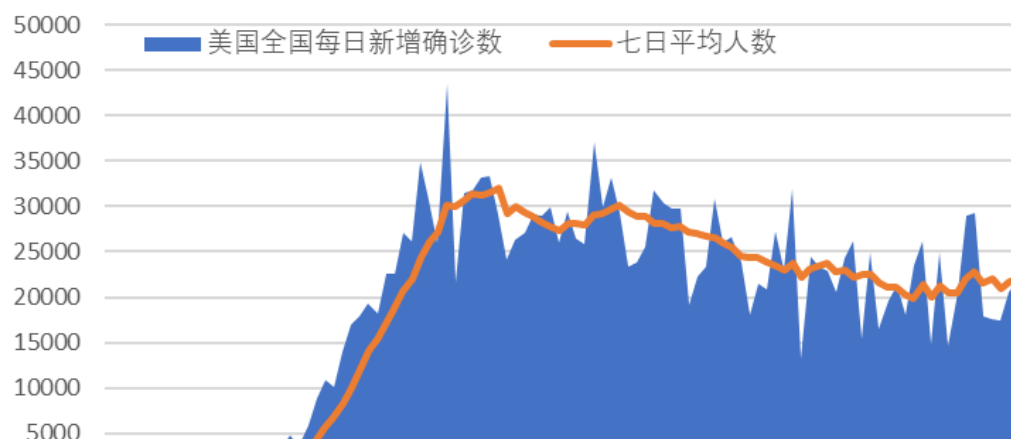
图 8: 美国绝大多数州已经处于全州复工阶段



数据来源: 东北证券, CDC

根据美国 CDC 每日公布的数据来看美国疫情在 4 月至 5 月中旬进入下降期;但随着复工的逐步推进,美国新冠病例每日确诊数在 5 月中下旬重新进入平台期;且 6 月以来,每日确诊数隐约呈现上升趋势。

图 9: 每日新增确诊数 7 日平均呈上升趋势



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_4522

