



海外经济弱复苏开启 新的风险点仍需警惕

摘要

2020年二季度，新冠肺炎疫情依然是最核心的风险点，疫情仍处于大爆发中，未到拐点。中国疫情已经得到了有效控制，欧洲疫情已经进入疫情尾声；美国疫情有失控的迹象；巴西、俄罗斯、印度等新兴市场疫情正式进入大爆发期，特别是巴西和俄罗斯，成为当前阶段的核心风险点。短时间内，疫情依然难以得到有效的控制，全球疫情或于3季度出现明显的好转。5月以来美国政府加大舆论攻势将其疫情失控的责任甩锅，未来，以邻为壑转嫁危机的全球贸易争端会愈演愈烈，逆全球化趋势更加明显。未来将会面临二次疫情危机、逆全球化危机、债务危机、地缘政治危机以及滞胀危机等。

疫情引发的严防严控冲击服务业和制造业，虽然5月份数据有低位企稳、触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏，全球2020年经济将会陷入深度衰退中，美欧日经济的衰退幅度要大于全球经济衰退幅度，预计会出现6%-10%的萎缩。新兴市场经济均会大幅下降，印度经济将会陷入停滞状况或小幅的负增长，俄罗斯则会出现6%-8%的负增长，巴西因为疫情失控或出现10%以上的负增长。2021年全球经济则会迎来大反弹。

经济衰退和超宽松QE背景下，资产配置机会凸显。美元进入下行区间，多重因素将会拖累美元跌至95一线。避险黄金避险黄金仍有上涨空间，适合逢低做多，长期配置。有色金属方面，美元疲软短线支撑有色，然有色上涨空间有限；加之淡季来临、中期过剩格局未改背景下，下游需求的实质性恢复受到质疑，有色板块区间震荡可能性大。原油方面，产油国减产进入实质阶段，未来需求将逐步好转，均支持原油价格的反弹；当前，市场关注点仍然在于产油国减产进展，各方博弈加剧供需矛盾，短期来看，产油国会议前后市场消息面不确定性较大，油市波动率也会显著加大，长期来看，油价趋势性上行的判断维持不变。

整体来看，2020年二季度，疫情将会持续的影响全球经济，避险黄金可以逢低做多，长期配置。风险资产持续上涨，难免出现二次小幅回调风险，应该选择超跌或逢低时加仓风险资产，不宜追高。下半年，全球进入后疫情时代，新风险点将会陆续出现，已经提前好转的风险偏好或再次受到冲击，叠加全球央行大放水等诸多宏观因素影响，避险资产仍有进一步上涨的趋势；持续上涨的风险资产或出现二次回调可能，而因风险点导致的风险资产回调正是买入时机，全球央行的大放水以及美元的持续走低，风险资产将会继续走高，故可以在风险资产超跌或逢低时加仓，在避险资产达到较高水平有下降趋势时卖出保护收益。

目 录

一、	主要投行继续下调全球主要国家经济预测.....	3
二、	美国经济弱复苏预期受到新风险点冲击.....	6
(一)	美国一季度 GDP 下修超预期 二季度将会出现 30% 的深度衰退.....	7
(二)	美国制造业低位企稳.....	8
(三)	非制造业 PMI 低位反弹.....	9
(四)	供需两端陷入衰退中.....	10
(五)	美国 5 月失业率将会达到 20%.....	11
(六)	美核心 CPI 刷新历史新低 消费需求为核心风险点.....	13
(七)	鲍威尔再度否定负利率 强调经济不确定性.....	14
三、	欧洲疫情接近尾声 复苏迹象愈发明显.....	17
(一)	欧元区经济深度衰退难以避免.....	17
(二)	欧美 PMI 出现触底好转迹象 企业活动将会持续改善.....	20
(三)	欧元区经济景气指数再创历史新低.....	22
(四)	欧盟新一轮刺激计划呼之欲出.....	25
(五)	英国 PMI 底部企稳 然经济重启步伐缓慢.....	28
(六)	疫情和脱欧双重打击 英国经济将会深度衰退.....	28
(七)	英国实施负利率政策的可能性依存.....	30
四、	疫情与外贸拖累日本经济.....	32
(一)	日本不断加码经济政策宽松力度.....	34
(二)	日本经济增长动能不足.....	36
五、	疫情大爆发拖累新兴市场国家经济.....	39
六、	全球宏观策略及资产配置分析.....	41

一、主要投行继续下调全球主要国家经济预测

世界三大经济组织全球主要经济体经济预测 (20200506)																
GDP预测 (同比)	IMF (2020-4-14)				世界银行 (2020-1-1)				经合组织 (2020-1-1)				欧盟 (2020-5-6)			
	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年	2020年	2021年	2022年
全球经济预测	2.9	-3	5.8	3.6	2.9	2.5	2.6	2.7	2.9	2.4	3.3			-3.5	5.2	
美国经济预测	2.3	-5.9	4.7	1.6	2.3	1.8	1.7	1.7	2.3	1.9	2.1		2.3	-6.5	4.9	
中国经济预测	6.1	1.2	9.2	5.7	6.1	5.9	5.8	5.7	6.1	4.9	6.4					
欧元区经济预测	1.2	-7.5	4.7	1.4	1.1	1	1.3	1.3	1.2	0.8	1.2		1.2	-7.7	6.3	
英国经济预期	1.4	-6.5	4	1.5					1.4	0.8	0.8		1.4	-8.3	6	
日本经济预测	0.7	-5.2	3	0.5	0.8	0.7	0.6	0.4	0.8	0.2	0.8		0.8	-5	2.7	
俄罗斯经济预测	1.3	-5.5	3.5	2	1.3	1.6	1.8	1.8	1.3	1.8	1.9					
印度经济预测	6.1	1.9	7.4	7.4	6.1	5	5.8	6.1	6.1	5	5.8	6.3				
巴西经济预测	1.2	-5.3	2.9	2.4	1.1	2	2.5	2.4	1.1	1.7	1.8					
南非经济预测	0.1	-5.8	4	1.8	0.1	0.9	1.3	1.5	0.1	0.6	1					

世界主要投行经济预测 (20200506)																				
GDP预测 (同比)	花旗集团				高盛				摩根大通				德银				摩根士丹利			
	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年	2020年	2021年	2022年
全球经济预测					2.9	-2.4	6.5	4.2	2.9	-2.7	5.7		2.9	-1.7	5.8					
美国经济预测	2.3	-2.6	3.8		2.3	-6.2	5.5	3.5	2.3	-6.4	6.2		2.3	-4.2	3.8	2.3	2.3	-5.5	5.3	
中国经济预测	6.2	2.4			6.1	3	7.7		6.1	1.3	8.5		6.1	1.8	8	5.6	6.1	2	9.2	
欧元区经济预测	1.2	-8.6							1.2	-7	6.7		1.2	-5.6	4.5	1.6	1.2	-10.8	6	
日本经济预测	0.7	-4.7			0.7	-6	3.1		0.7	-8.5	3.1		0.7	-3.9	2.6		0.7	-1.7	1.4	
GDP预测 (同比)	巴克莱银行				美银美林				瑞银集团				瑞士信贷				富国银行			
	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年	2020年	2021年	2022年
全球经济预测	2.9	-1.5	4.8		2.9	-2.7	6.3		2.9	-1.6	4.7		2.9	-3	5.2		2.9	-2.7	3	
美国经济预测	2.3	-6.4	3.6		2.3	-5.6	5.3		2.3	-6.5	3.6		2.3	-2.6	2.9		2.3	-3	1.7	
中国经济预测	6.1	1.3	6.9		6.1	1.2	8.8		6.1	1.5	7.5		6.1	3.3	5.6		6.1	-1.2	7.5	
欧元区经济预测	1.2	-10.1	7.5		1.2	-7.6	8.3		1.2	-6.1	4.1		1.2	-5.2	5.6		1.2	-4.4	0.4	
日本经济预测	0.7	-3.9	0.7		0.7	-4	2.9		0.7	-5.3	3.2		0.7	-1.8	1		0.7	-4.3	0.7	

世界主要投行经济预测 (20200529)																				
GDP预测 (同比)	花旗集团				高盛				摩根大通				德银				摩根士丹利			
	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年	2020年	2021年	2022年
全球经济预测					2.9	-2.4	6.5	4.2	2.9	-3.8	6.2		2.9	-5.1	5		2.9			
美国经济预测	2.3	-3.3	4.2		2.3	-6.5	6.1	3.5	2.3	-6.6	3.7		2.3	-7.1	2.6	3.1	2.3	-5.7	3.9	3
中国经济预测	6.2	2.4			6.1	3	7.7		6.1	1.3	8.5		6.1	-1.1	9.4		6.1	2	9.2	
欧元区经济预测	1.2	-8.6							1.2	-6.9	6.7		1.2	-12	5		1.2	-10.8	6	
日本经济预测	0.7	-4.7			0.7	-6.5	3.1		0.7	-6.5	3.9		0.7	-6.5	1.2		0.7	-5.5	1	
GDP预测 (同比)	巴克莱银行				美银美林				瑞银集团				瑞士信贷				富国银行			
	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年	2020年	2021年	2022年
全球经济预测	2.9	-1.5	4.8		2.9	-3.1	6.5		2.9	-3.4	5.1		2.9	-2.5	4.4		2.9	-3.8	3.3	
美国经济预测	2.3	-6.4	3.6		2.3	-8	4		2.3	-7.6	3.1	3.8	2.3	-5.6	3.5		2.3	-4.6	1.2	
中国经济预测	6.1	1.3	6.9		6.1	1.2	8.8		6.1	1.5	7.5		6.1	3.3	5.6		6.1	-1.2	7.5	
欧元区经济预测	1.2	-10.1	7.5		1.2	-8.3	4.8		1.2	-6.1	4.1		1.2	-8.5	8.1		1.2	-8	2.2	
日本经济预测	0.7	-5.7	1.1		0.7	-4.4	2.1		0.7	-5.3	3.2		0.7	-3.9	1		0.7	-5.6	0.1	

图 1 主要投行关于经济预测的变化

数据来源: Wind、方正中期研究院

继 IMF 发布新一期《世界经济展望报告》，预计 2020 年全球经济将萎缩 3%，为上世纪 30 年代大萧条以来最糟经济表现后，世界主要投行不断下调全球主要经济体经济预测。

下面分国家具体分析：

全球方面，摩根大通、德银、美银美林、瑞银集团和富国银行均再度下调全球经济预期，德银最为悲观，甚至将2020年全球经济预测下调为-5.1%，富国银行亦将经济预测下调为-3.8%；整体来看，世界三大经济组织和世界主要投行关于2020年经济增长的预测区间为-2.5%--3.8%，2021年出现大幅反弹。全球疫情依然处于大爆发中，未出现明显的好转，经济复工复产陆续推进，但是表现不及预期，2020年全球GDP出现3%-3.5%的萎缩的可能性大。

美国方面，美国疫情严重程度超过市场预期，并且依然没有好转的迹象，世界主要投行继续大幅下调美国2020年经济预期，预期区间已经从-4%--6%下调至-6%--8%的区间；美银美林最为悲观，更是将美国2020年GDP下调至-8%。美国国会预算办公室最新预测认为，美国二季度GDP按年率计算将下降38%。疫情冲击叠加社会动荡，我们认为美国二季度GDP将会萎缩30%，2020年GDP将会出现6%-7%的萎缩。

中国方面，中国疫情最先爆发，也是最先得到有效的控制，中国经济开启了全面复工复产，然二季度外需依然会拖累中国经济，世界主要投行将中国2020年经济大幅下调，预期区间为1-3%之间。整体来看，中国2020年经济预测依然是正增长，要明显强于欧美日的负增长预期。2021年，中国经济则迎来大幅反弹，德银和摩根更是将中国2021年经济增长预期提升到了9.2%-9.4%。

欧元区方面，欧元区国家疫情进入尾声，西班牙、意大利、法国、德国以及刚刚脱离欧盟的英国陆续放松社交管控措施，推进企业复工复产。然而疫情对欧元区的冲击非常严重，本已濒临经济衰退的欧元区经济萎缩程度更为严重。各大投行将2020年经济预期调整的更低，预期区间为-8%--12%；2021年亦是迎来反弹。欧洲央行行长拉加德表示，2020年欧元区经济可能会缩减8%至12%，这与欧洲央行较为悲观的预测一致。欧洲疫情拐点已过，疫情出现明显的好转，严防严控措施陆续放松，经济复苏提升日程，预计欧元区三、四季度经济会出现大幅环比改善。预计2020年欧元区GDP将会出现9%-10%的萎缩。

日本方面，日本疫情弱于欧美疫情，并且前期就跟随中国采取了严格的防控措施，故疫情对经济的冲击要弱于欧美；但是日本经济本来就处于停滞趋势中，叠加奥运会推迟影响，日本经济下降幅度亦较大，世界主要投行亦下调日本经济预期，预期空间为-5%--7%之间，2021 年则出现小幅回调，回调的幅度要小于中欧美等国。我们认为 2020 年日本 GDP 将会出现 5%-6% 的萎缩。

二、 美国经济弱复苏预期受到新风险点冲击

2020 年美国大选和贸易争端本是核心风险点，然而新冠肺炎疫情的大流行却改变了这一现状：上半年，疫情大流行成为核心风险点，经济活动被迫陷入停滞，有明显复苏迹象的美国经济深度萎缩；贸易争端暂时被搁置，但是疫情的蔓延使得各国以邻为壑，封城封境，贸易全球化被打破，全球化治理受到质疑；美国大选被弱化，疫情助特朗普连任的概率大增，民主党拜登的竞争力相对较弱。3 月底 4 月初，美国成为新冠肺炎疫情的核心重灾区，截止 6 月 2 日，已经累积确诊人数达到 189 万，死亡人数达到 10.8 万；不排除确诊人数达到 500 万的可能，死亡人数将会达到 15-20 万。美政府和美联储均采用超级宽松的经济措施，美国政府已经采取了四轮共计 2.8 万亿美元的财政刺激措施；美联储则是连续两次紧急降息至零利率，并采取无限量超级宽松 QE。

5 月以来，美国各州陆续放松社交管控政策，复工复产表现却不及预期。美国疫情拐点若隐若现，仍处于大流行阶段，特朗普政府抗疫不力是疫情失控的直接影响因素，而民众的个人主义则是疫情失控的核心影响因素；疫情失控背景下，以邻为壑转嫁危机的战略成为美国政府的选择，故中美贸易争端不断升级，美国开始就一些美国贸易盟友已经征收或准备征收的数字税开启 301 调查，贸易局势成为后疫情时代最核心的风险点。另外，美国明尼苏达州白人警察涉嫌暴力执法致死黑人男子引发的抗议示威持续升级，社会动荡不安，严重影响经济的复苏进程。疫情和社会动荡是特朗普政府当前急需解决的事件，要谨防特朗普再次加大甩锅力度的风险。当前从全球来看，美国将会深化贸易战思维，以邻为壑转嫁危机，一方面转移抗疫不利遭到民众质疑的焦点，另一方面于争端中获得额外的收益，满足自己的政治诉求，故需要警惕新一轮的全球贸易争端。超宽松的货币政策或引发物价的普遍上涨，要警惕通胀风险。

经济数据方面，供给、需求、通胀、制造业和服务业 PMI、就业等数据，在 4 月均刷新历

史新低，拖累美国经济；5月份随着复工复产的推进，各数据均表现出低位企稳、触底反弹的明显迹象，这将会助力美国经济复苏；虽然5月非农数据表现大超预期，但其真实性受到质疑。二季度，美国经济大幅下跌已无法避免，预计会录得30%的负增长，陷入深度衰退中。三季度，随着美国疫情的好转，美国经济则开始弱复苏，但是复苏进展则会因为二次疫情冲击、美国社会动荡、贸易局势紧张等风险点而缓慢。四季度，美国经济则会大幅反弹。整体来看，美国2020年整体经济会出现6%-7%的萎缩。

(一) 美国一季度GDP下修超预期 二季度将会出现30%的深度衰退

美国第一季度实际GDP年化率初值为-4.8%，远不及-4%的预期值和2.1%的前值，正式宣告美国最长经济扩张周期结束，经济进入萎缩周期。最新数据，美国第一季度的GDP由-4.8%下修为-5%，为美国2014年第一季度GDP萎缩1.1%以来，首次出现负增长，也是自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。一季度GDP数据的下降反映了3月最后两周经济活动的大幅下滑。美国国会预算办公室预测认为，美国二季度GDP按年率计算将下降38%；随着对疫情担忧的减弱以及各地放松限制，预计经济将在2020年下半年开始复苏。

二季度以来，美国的严防严控措施使得美国经济活动陷入停滞，美国制造业和服务业PMI数据均不断刷新历史新低，零售销售和工业生产指数亦出现大幅下滑，美国私人和企业投资均大幅下降，近九周的周初请失业人数达到4000万暗示美国二季度失业率将会达到创记录的20%以上，通胀指标亦因疫情和原油价格战而大幅回落；虽然5月数据均低位企稳，有触底反弹的趋势，但是依然较弱，无法拉动GDP出现快速复苏。整体来看，我们认为美国二季度GDP将会出现30%的深度衰退，三季度则会出现反弹，四季度会出现快速恢复，2020年会出现6%-7%的负增长。

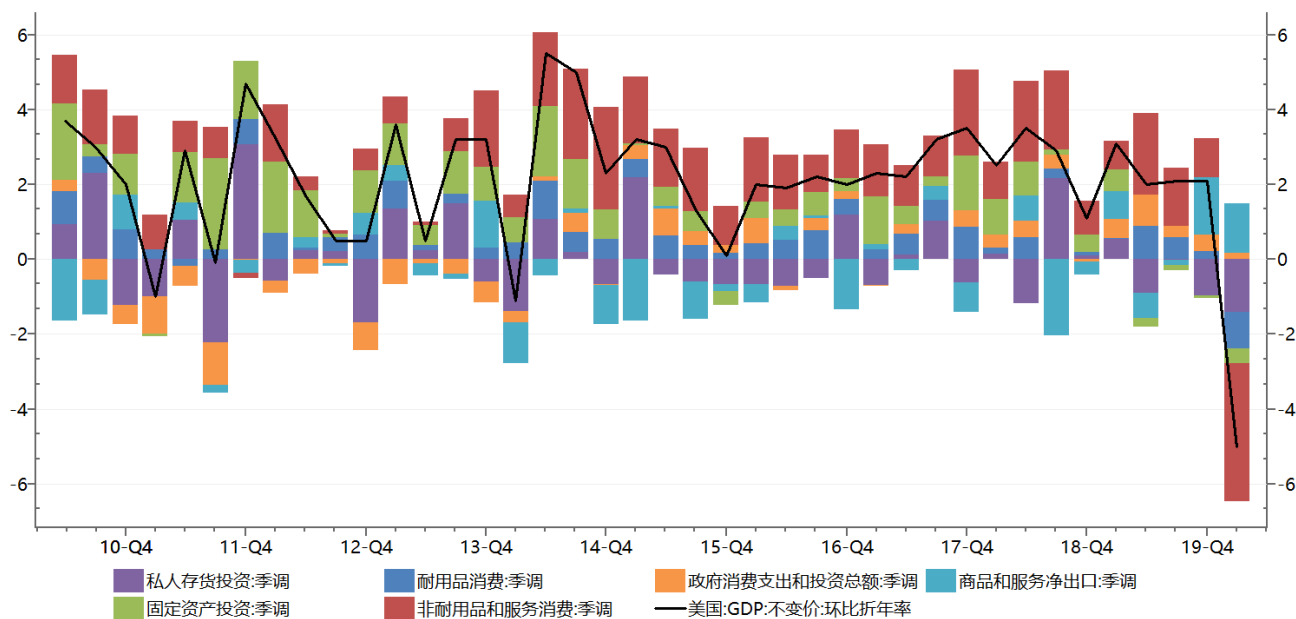


图 2 美国 GDP 与失业率

数据来源: Wind、方正中期研究院

(二) 美国制造业低位企稳

美国 5 月 ISM 制造业 PMI 录得 43.1，该数据表现不及 43.7 的预期，高于 41.5 的前值，5 月制造业活动脱离 11 年低位，出现低位企稳的明显迹象；各分项亦出现低位企稳的明显迹象，

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_4669

