

证券研究报告 / 宏观月度报告

各国复工计划进展如何

——海外宏观周度观察（2020年第21周）

报告摘要：

美国初请失业金人数连续多周下降，但仍然远远高于正常范围。我们预计5月份美国失业率将继续上升，可能升至20%左右。美国5月制造业与服务业PMI止跌回升，反映出经济结束了自由落体的状态。但PMI是环比指标，50以下即反映经济仍在边际恶化，现在断言复苏为时尚早。欧洲经济景气度的回升同样反映了经济下行速度减缓，但下行趋势尚未发生扭转。日本一季度GDP环比下降0.9%，预计日本二季度经济将继续下行且跌幅将超过一季度。

本周美联储主席鲍威尔针对未来经济情况发表多番言论。鲍威尔指出，美国经济面临着全新的高度不确定性。我们认为美联储将在相当长的时间内维持零利率状态。疫情二次爆发的可能性决定了经济活动即使重启也将远远不及疫情前的水平。疫情带来的经济下滑和前景的高度不确定性将持续制约居民的消费倾向和企业的投资意愿。而且由于经济衰退和疫情对人们生活方式产生的巨大影响将导致经济结构和产业结构加速变化，进而造成结构性失业。未来较长时间内美国可能都将维持高失业率，美联储也将保持很长时间的宽松政策。5月22日日本央行举行紧急政策会议，疫情应对措施项目截至目前已经达到了75万亿日元。

随着很多国家疫情逐渐稳定，复工也成为了工作的重点。美国最严重的几个州如纽约州、新泽西州、伊利诺伊州、加州尚未复工。部分州复工后疫情出现反复如田纳西州。由于大选的政治因素，共和党在疫情期间相比民主党更加聚焦于如何更好更快的恢复经济，也就造成了共和党控制的州在复工时间上往往比民主党派要提前。意大利在度过疫情高峰后，于5月4日开始逐步解封，进入抗疫的“第二阶段”。西班牙在4月13日起就已开始放宽防疫限制，允许一些非必要的工人重返工作岗位。德国总理默克尔在5月6日与16个联邦州州长达成协议，自当日起逐步解封。英国政府的抗疫口号从“呆在家里”改为“保持警惕”。法国总理菲利普5月8日表示，除巴黎以外，法国的其他地区都将逐渐解封。拉美国家疫情较为严重，复工危机四伏。

本周全球股市整体上涨。债券收益率涨跌互现。工业品大涨，农产品涨跌互现。

风险提示：海外疫情二次爆发

相关数据



相关报告

《特朗普仍将大概率连任——海外宏观周度观察（2020年第20周）》

20200518

《中国对美进口承诺完成了多少？——海外宏观周度观察（2020年第19周）》

20200510

《需高度警惕中美关系恶化的可能性——海外宏观周度观察（2020年第18周）》

20200503

《印度疫情数据可能存在严重低估——海外宏观周度观察（2020年第17周）》

20200418

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. 通缩性衰退仍在持续	4
2.1. 预计美国失业率将升至 20%左右	4
2.2. 欧元区 PMI 与经济景气指数回升	5
2.3. 日本一季度经济超预期下滑，通缩压力较大.....	5
3. 鲍威尔对经济表态悲观，日央行召开紧急会议.....	6
3.1. 美国经济前景存在高度不确定性，货币政策将长期宽松.....	6
3.2. 日央行紧急会议公布新贷款计划.....	7
4. 各国逐步重启经济.....	7
4.1. 特朗普公布重启经济复工指引.....	7
4.2. 美国疫情严重地区复工难以实现.....	8
4.3. 美国部分州提前复工导致疫情反复.....	9
4.4. 复工进程受美国两党博弈影响.....	10
4.5. 意大利进入抗疫“第二阶段”，西班牙绝大多数地区逐步解封	11
4.6. 德英法相继解封，尚无疫情反弹证据.....	11
4.7. 拉美国家疫情较为严重，复工危机四伏.....	12
5. 全球市场表现.....	13
5.1. 全球股市整体上涨.....	13
5.2. 债券收益率涨跌互现.....	14
5.3. 工业品大涨，农产品涨跌互现.....	15

图表目录

图 1: 当周初请失业金人数连续下降.....	4
图 2: 续请失业金人数仍在上升.....	4
图 3: PMI 止跌回升.....	5
图 4: 欧元区 PMI 回升.....	5
图 5: 经济景气指数回升.....	5
图 6: 日本经济连续两个季度下滑.....	6
图 7: 日本核心 CPI 同比转负.....	6
图 8: 美国新增病例呈现回落趋势.....	8
图 9: 美国新冠疫情地图.....	9
图 10: 田纳西州 COV-19 每日新增数.....	9
图 11: 爱荷华州 COV-19 每日新增数.....	9
图 12: 堪萨斯州新冠疫情时间线.....	10
图 13: 明尼苏达州新冠疫情时间线.....	11
图 14: 意大利疫情呈现平稳下降趋势.....	11
图 15: 德国复工后新增病例数仍然保持稳定下降.....	12
图 16: 墨西哥疫情仍处于爬坡期.....	13
图 17: 巴西每日确诊人数直线上升.....	13
图 18: 全球股市整体上涨.....	14
图 19: 美国国债收益率曲线.....	14
图 20: 美债收益率.....	14
图 21: 日债收益率.....	15
图 22: 欧债收益率.....	15
图 23: 原油与贵金属大涨.....	15
图 24: 农产品涨跌互现.....	15
表 1: 重点数据及事件.....	4
表 2: 部分州州长所属党派及其复工时间.....	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
2020/5/25	德国	一季度 GDP
2020/5/28	欧元区	5 月经济景气指数
2020/5/28	欧元区	5 月消费者信心指数
2020/5/28	德国	5 月 CPI
2020/5/28	美国	当周失业金申请人数
2020/5/29	日本	4 月失业率
2020/5/29	法国	一季度 GDP
2020/5/29	法国、欧元区	5 月 CPI
2020/5/29	美国	4 月核心 PCE 物价指数
2020/5/29	美国	5 月密歇根大学消费者信心指数

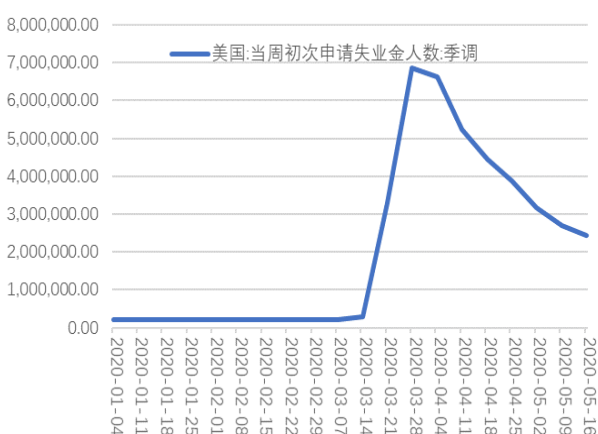
数据来源: 东北证券整理

2. 通缩性衰退仍在持续

2.1. 预计美国失业率将升至 20%左右

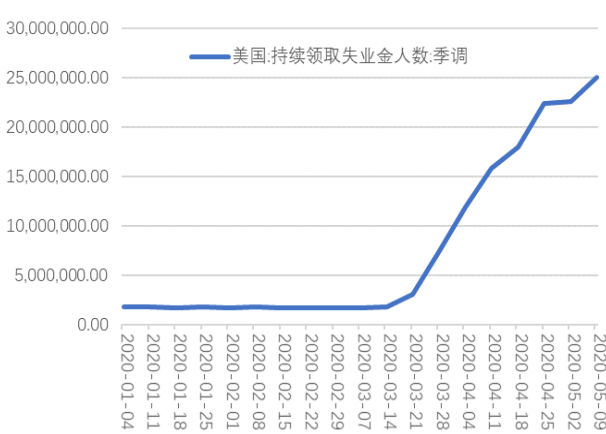
美国至 5 月 16 日当周初请失业金人数录得 243.8 万人, 预期 240 万人, 前值 268.7 万人。初请失业金人数连续多周下降, 但仍然远远高于正常范围。续请失业金人数继续上升至 2507.3 万人, 前值 2254.8 万人, 我们预计 5 月份美国失业率将继续上升, 可能升至 20%左右。

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: 续请失业金人数仍在上升

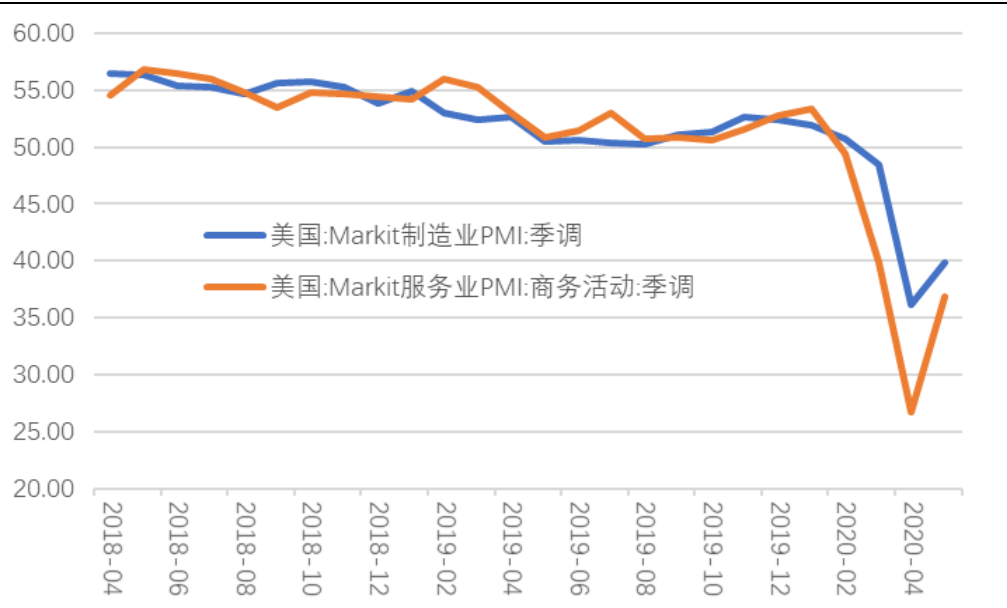


数据来源: 东北证券, Wind

美国 5 月 Markit 制造业 PMI 初值录得 39.8, 预期 39.5, 前值 36.1; 服务业 PMI 录得 36.9, 预期 32.3, 前值 26.7。制造业与服务业 PMI 止跌回升, 反映出经济结束了自由落体的状态。但 PMI 是环比指标, 50 以下即反映经济仍在边际恶化, 现在断

言复苏为时尚早。

图 3: PMI 止跌回升

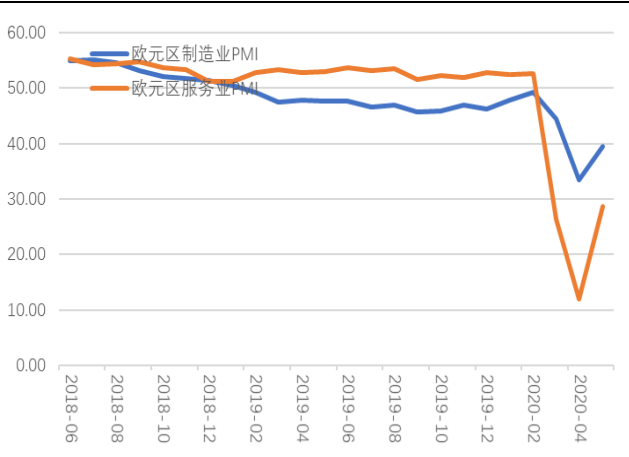


数据来源: 东北证券, Wind

2.2. 欧元区 PMI 与经济景气指数回升

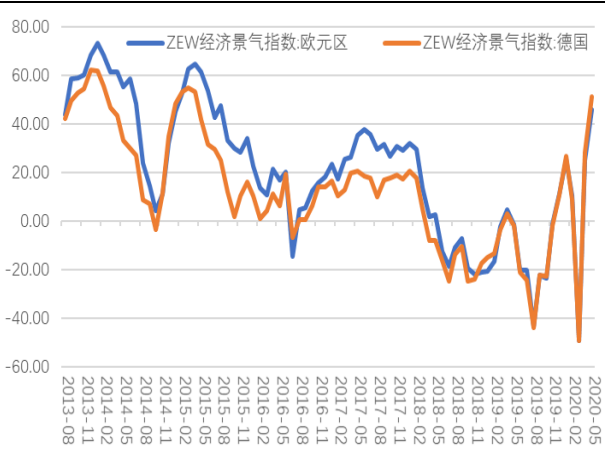
欧元区 5 月制造业 PMI 初值为 39.5, 预期 38, 前值 33.4; 服务业 PMI 初值 28.7, 预期 25, 前值 12。5 月 ZEW 经济景气指数回升至 46, 前值 25.2。欧洲经济景气度的回升同样反映了经济下行速度减缓, 但下行趋势尚未发生扭转。

图 4: 欧元区 PMI 回升



数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 经济景气指数回升



数据来源: 东北证券, Wind

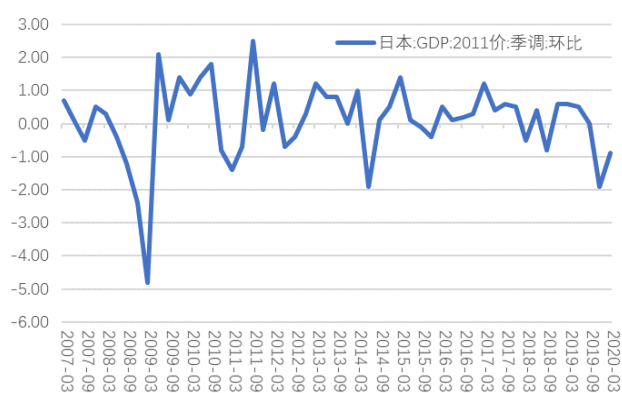
欧元区 4 月 CPI 同比上涨 0.3%, 预期 0.4%, 前值 0.4%。油价下跌及疫情引起的需求收缩带来了较大的通缩压力。随着油价的逐步修复, 未来通缩的趋势将逐渐反转, 但经济衰退的背景下很难发生高通胀。

2.3. 日本一季度经济超预期下滑, 通缩压力较大

日本一季度实际 GDP 环比下降 0.9%，同比下降 2%。日本经济连续两个季度下降。其中个人消费环比下降 0.7%，企业投资环比下降 0.5%，出口下降 0.6%。由于 4 月初日本才逐步进入紧急状态，并实行停工停产、居家令等措施，所以预计日本二季度经济将继续下行且幅度将超过一季度。

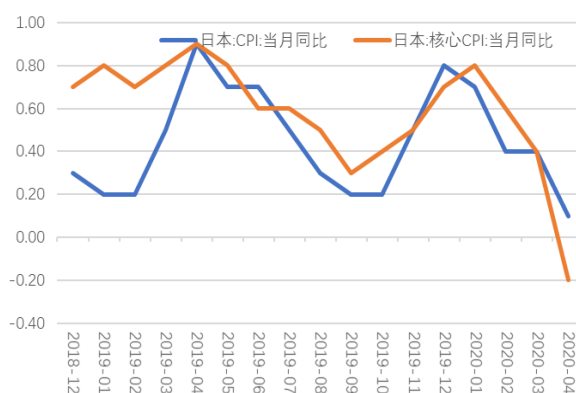
日本 4 月全国 CPI 同比上涨 0.1%，预期上涨 0.2%，前值上涨 0.4%。核心 CPI 同比下降 0.2%，预期下降 0.1%，前值上涨 0.4%。总务省数据显示，受国际市场原油价格下跌影响，4 月份日本汽油价格同比下降 9.6%，电力、煤气价格也有不同程度下降。此外，由于疫情扩散导致商务休闲旅行骤减，当月出国旅行价格同比下降 11.7%，日本国内住宿价格下降 7.7%。

图 6：日本经济连续两个季度下滑



数据来源：东北证券，Wind

图 7：日本核心 CPI 同比转负



数据来源：东北证券，Wind

3. 鲍威尔对经济表态悲观，日央行召开紧急会议

3.1. 美国经济前景存在高度不确定性，货币政策将长期宽松

本周美联储主席鲍威尔针对未来经济情况发表多番言论。鲍威尔指出，美国经济面临着全新的高度不确定性，不仅难以预测卫生事件将如何发展，目前还不清楚美国工人和消费者在隔离措施解除后的反应。他表示，美国目前的经济状况很可能无法在新冠疫苗研制成功之前完全恢复。甚至有可能要一直持续到 2021 年底才能基本平复。

我们认为美联储将在相当长的时间内维持零利率状态。虽然近期各大经济体在重启经济，但经济难以出现 V 型反转。首先，疫情二次爆发的可能性决定了经济活动即使重启也将远远不及疫情前的水平。其次，疫情带来的经济下滑和前景的高度不确定性将持续制约居民的消费倾向和企业的投资意愿。而且由于经济衰退和疫情对人们生活方式产生的巨大影响将导致经济结构和产业结构加速变化，进而造成结构性失业。斯坦福大学教授 Nicholas Bloom 在其最新的研究中指出，疫情期间失去的就业，其中 42% 将永远不会再回来，经验来看就业再分配过程中新职位的创造会滞后旧岗位的消失 1-2 年。未来较长时间内美国可能都将维持高失业率，美联储也将保持很长时间的宽松政策。

3.2. 日央行紧急会议公布新贷款计划

5月22日，日本央行举行紧急政策会议后宣布，维持10年期国债收益率目标在零水平左右，维持政策利率在-0.1%不变。此外将针对疫情继续扩大对企业的支持，日本央行表示疫情应对措施项目截至目前已经达到了75万亿日元。

日本央行决定6月开始新的借贷项目，以0%的贷款利率向企业提供为期最多1年的贷款，新的贷款计划价值约30万亿日元，以支持在疫情期间陷入困境的小企业。该计划与美国直接向企业贷款的做法有所不同，而是通过为金融机构提供无息贷款，央行支付贷出资金的0.1%利息，来鼓励相关金融机构为企业提供无息贷款。日本央行计划将把抗疫贷款的贷款期限由3个月延长至6个月。该计划希望能为市场提供更多的流动性，来应对刚公布的4月CPI指数，而日本核心CPI指数也是2016年以来首次为负。

4. 各国逐步重启经济

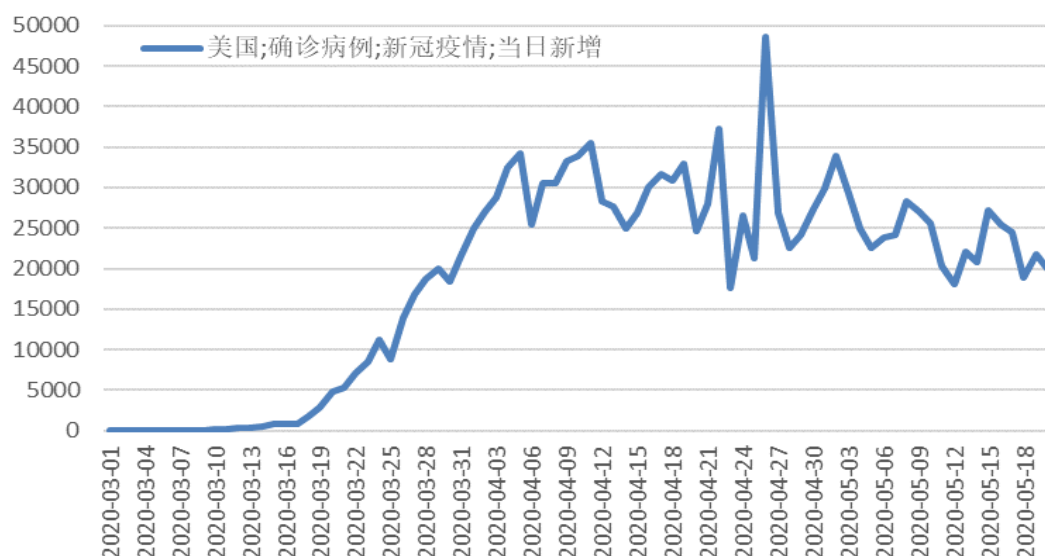
4月以来，美国疫情逐步进入平台期。同时世界卫生组织欧洲区域办事处相关发言表示，4月12日以来，欧洲地区新增新冠确诊病例数呈下降趋势，出现了“缓慢”但“明确”的积极信号，谨慎、渐进地解除限制措施成为近期欧洲国家的普遍选择。绝大多数海外各国正进入抗疫新阶段，复苏经济成了各个国家的主要面临的任务，如何权衡经济复苏与疫情反弹也是各国政府需要思考的问题。

4.1. 特朗普公布重启经济复工指引

疫情爆发后，美国经济活动大幅降温，企业裁员潮及破产潮持续发酵，导致失业率达到了近年来高位。美国整体疫情自4月起进入平台期，为缓解经济压力，特朗普从三月末就开始频繁在多个场合呼吁重启经济。

根据中国、韩国等已经正在逐步复工或已经全面复工的国家的相关经验来看，疫情跨过拐点的主要标志，包括大幅提高病毒检测力度（病毒检测阳性率下滑）后，新增确诊病例及新增现存病例持续下滑、治愈率上升及住院人数持续下降等。在不断提升防控力度后，美国新增确诊病例的上升趋势自4月起开始放缓，持续围绕3万人/日左右波动，至5月中旬，美国新增确诊病例在2万人/日与2.5万人/日之间波动，新增现存病例总数逐步回落；同时，美国病毒检测阳性率持续下滑，治愈率不断提高，住院人数加速下降。总体来说，美国整体疫情自4月以来进入平台期。美国新增病例呈现回落趋势。

图 8: 美国新增病例呈现回落趋势



数据来源: 东北证券, Wind

在 4 月 17 日, 特朗普公布了重启经济的复工指引, 指引中规定了逐步复工的前提要求是在近 14 天中疑似病例与确诊病例呈现下降趋势, 在这样的前提下各州可分为三阶段逐步复工。根据相关宪法, 美国各州州长还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。

4.2. 美国疫情严重地区复工难以实现

疫情最为严重的纽约州居家令原计划持续至 5 月 15 日。根据纽约州州长的发言, 纽约州内的低风险行业如建筑业、制造业等将首先展开复工, 之后将对其他行业、企业的重要性和风险进行评估, 并推进复工计划。但由于疫情的不确定性, 在 5 月 15 日州长将居家令延长至 5 月 28 日, 符合 7 项重启标准的地区现在可以开始分阶段重启。目前纽约州部分地区已经陆续重启, 但重灾区纽约市仍然未达到重启标准。

疫情第二严重的新泽西州仍维持无限期居家隔离, 尽管州长宣布公园及高尔夫球场从 5 月 2 日起恢复开放, 但仍未有新泽西州明确的复工复学计划时间表。

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_4976

