



海外经济深陷衰退中 就业消费仍不景气

摘要

2020年二季度，新冠肺炎疫情依然是最核心的风险点，全球疫情仍未到拐点。中国疫情已经得到了有效控制；欧洲疫情已过拐点，处于疫情缓和期；美国疫情依然处于大爆发阶段，临近拐点；俄罗斯、巴西、印度等新兴市场延续欧美疫情趋势，正式进入大爆发期，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，要谨防疫情在秋冬季的二次爆发。另外，4月以来美国政府加大舆论攻势将其疫情失控的责任甩锅，特朗普已经表示将提高关税作为报复举措之一，这意味者美国再度加征关税成为特朗普政府的政策选项。未来，以邻为壑转嫁危机的全球贸易争端会愈演愈烈，中东等地或出现地缘政治冲突。

疫情引发的严防严控冲击服务业和制造业，服务业PMI和制造业PMI均陷入停滞的状态，不断刷新历史新低，全球经济增长失去动能，预计全球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5%-8%的负增长，中国经济虽大幅下滑，依然会录得1.5%-2.5%的正增长；二季度经济方面，美欧经济大幅衰退，将会录得20%以上的负增长。新兴市场经济均会大幅下降，印度经济或出现零增长，而巴西和俄罗斯则会出现6%-8%的负增长，二季度不排除20%的负增长，南非已经陷入深度衰退中，疫情的影响则会使其衰退程度加深。

经济衰退和量化宽松背景下，资产配置机会凸显。外汇方面，避险情绪助力美元短期内偏强运行，中长期将会偏弱运行；疫情冲击叠加脱欧乱局，维持英镑逢高沽空思路；欧盟债务危机严重，欧洲经济深度衰退难以避免，欧元继续逢高沽空。黄金方面，疫情、经济衰退、超量化宽松政策，叠加新一轮可能爆发的贸易争端和通胀压力，黄金仍有上涨空间。有色金属方面，有色整体已走强一月余，复工复产实施后，预计供给端恢复要快于需求端，维持宽幅震荡观点，上涨空间相对有限。原油方面，产油国减产进入实质阶段，后续需关注减产执行情况，未来需求将逐步好转，这将支持油价逐步筑底回升。

整体来看，2020年5-6月份，新冠肺炎疫情将会持续的影响全球金融市场和经济，黄金、美债以及日元等避险资产仍值得高配，可逢低做多，但同时注意控制避险品种冲高获利回落风险。大宗商品及股市等风险资产修复性上涨，应该选择超跌或逢低时加仓商品等风险资产。

目 录

一、	全球经济预测分析.....	3
二、	美国二季度经济深度衰退难以避免.....	5
(一)	美国最长经济扩张周期正式结束.....	6
(二)	制造业陷入停滞 5月环比改善可能性大.....	7
(三)	非制造业 PMI 跌至历史新低.....	8
(四)	供需两端陷入衰退中.....	9
(五)	美国就业市场陷入困境.....	10
(六)	3月通胀大幅下降 核心 CPI 自 2010 年来首次下滑.....	11
(七)	低利率与超量化宽松持续.....	12
三、	欧洲复工复产政策呼之欲出.....	16
(一)	欧元区经济深度衰退难以避免.....	16
(二)	欧洲企业活动严重萎缩 预计 5 月环比将会改善.....	18
(三)	欧元区经济景气指数再创历史新低.....	20
(四)	超宽松经济政策将会持续.....	22
(五)	英国 PMI 陷入停滞 经济将陷入深度衰退中.....	25
(六)	英国货币政策宽松有限.....	26
四、	日本 2020 年经济将会严重萎缩.....	29
(一)	日本不断加码经济政策宽松力度.....	29
(二)	日本经济增长动能不足.....	31
(三)	日本经济超预期下滑 将会继续大幅下行.....	32
五、	主要新兴市场国家经济将陷入深度衰退中.....	36
六、	全球宏观策略与大宗商品操作建议.....	38
(一)	全球宏观策略及资产配置分析.....	38
(二)	大宗商品市场操作建议.....	39

一、 全球经济预测分析

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					
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	-3.5	5.2	
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	
英国经济预测	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																
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																
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	

图 1 世界三大经济组织及主要投行经济预测统计

数据来源: Wind、方正中期研究院

上图为世界三大经济组织及主要投行关于全球及美日欧等国的经济预测, 4月14日, IMF发布新一期《世界经济展望报告》, 预计今年全球经济将萎缩3%, 预为上世纪30年代大萧条以来最糟经济表现。预计2020年美国GDP增速为-5.9%, 欧元区经济在2020年将收缩7.5%, 中国则是为数不多的正增长的国家, 预计2020年将会增长1.2%。随后, IMF发布的《全球金融稳定报告》指出, 新冠肺炎疫情给全球金融市场带来了历史性挑战, 多边合作至关重要。全球经济深度刷退难以避免, 2021年将会大幅反弹。

下面分国家具体分析:

全球方面, 高盛、摩根、巴克莱银行、德银、瑞银以及富国银行相继公布最新全球经济预测, 预计2020年经济增长在-2%--3%, 2021年出现大幅反弹。联合国则表示, 新冠肺炎疫情或

致全球经济萎缩近1%。如果对经济活动的限制持续到今年第三季度，再加上财政措施无法有效支持居民收入和消费支出，全球经济产出将可能会进一步收缩。

美国方面，世界主要投行纷纷大幅下调美国2020年经济预期，预期区间为-4%--6%之间；摩根士丹利则将美国第二季度GDP增速预期从-30%下调至创纪录的-38%，调整后的预期意味着美国2020年实际GDP年率将萎缩5.5%，创1946年以来最大跌幅。高盛发表报告，预测美国经济第二季将倒退34%，全年倒退6.2%，明年则增长5.5%。美联储方面，达拉斯联储行长Kaplan认为美国经济历史性萎缩，预计二季度经济折合年率料萎缩30%；美联储副主席Clarida预计下半年美国经济将开始复苏；圣路易斯联储行长也认为，经济的主要动荡将发生在第二季度。

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年经济预测还是正增长，要强于欧美日的负增长预期。2021年，中国经济则迎来大幅反弹，摩根更是将中国2021年经济增长预期提升到了9.2%。

欧元区方面，欧元区是疫情最为严重的地区之一，西班牙、意大利、法国、德国以及刚刚脱离欧盟的英国疫情严重，欧元区经济衰退最为严重，各大投行将2020年经济预期调整的更低，预期区间为-6%--8%；2021年亦是迎来反弹。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。

日本方面，日本疫情较欧美疫情偏弱，并且前期就跟随中国采取了严格的防控措施，故疫情对经济的影响要弱于欧美；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，世界主要投行亦大幅下调日本经济预期，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。

二、 美国二季度经济深度衰退难以避免

2020 年美国大选和贸易争端本是最大的风险点，然而新冠肺炎疫情的爆发却改变了这一现状：美国大选被弱化，疫情助特朗普连任的概率大增，民主党暂时没有强有力的竞争对手；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。3 月底 4 月初，美国成为新冠肺炎疫情的核心重灾区，截止 5 月 8 日，已经累积确诊人数达到 130 万，死亡人数达到 7.7 万；预计确诊人数或将达到 200 万，死亡人数将会达到 10-20 万，美国所有州全部进入灾难状态，疫情防控成为当前最核心的问题，也是经济走势的最核心影响因素。美政府和美联储均采取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，现在依然在规划 2 万亿美元的基建刺激；美联储则是连续两次紧急降息至零利率，并采取无限量的超级宽松 QE。美国疫情临近拐点，特朗普政府推出经济三阶段复苏计划，各州可根据州内实际情况逐步放松管控，预计美政府和联储将会维持超宽松的经济政策不变。从全球来看，在无新的经济增长点前，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，故需要警惕新一轮的贸易争端。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，近期公布的数据已经显现出疫情的冲击，美国一季度 GDP 下跌 4.8%，最长经济扩张周期正式结束；4 月数据方面，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，近六周的周初请失业人数达到 3000 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。二季度，美国经济则会大幅下跌，预计会录得 20% 以上的负增长，陷入深度衰退中。三季度，随着美国疫情的好转，美国经济则开始复苏，快速反弹。四季度，美国经济则会大幅反弹转正。整体来看，

美国 2020 年整体经济会出现 4%-6%的萎缩。

(一) 美国最长经济扩张周期正式结束

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；美国第一季度个人消费支出季率初值为-7.6%，远不及-3.6%的市场预期和 1.8%的前值。美国个人消费占 GDP 的比重达到 70%，一季度个人消费数据和 GDP 数据相互验证，均说明美国经济陷入深度衰退中。美国消费和投资项均大幅下降拖累美国经济，而商品和服务净出口项和政府消费支出和投资总额项在一定程度上避免了 GDP 的深度下滑。当然净出口的正向拉动并非美国进出口保持强劲增长，而是美国进口下降幅度大于出口下降幅度所致。

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，近六周的周初请失业人数达到 3000 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，故美国二季度经济将会继续大幅下降，预计将会录得 20% 以上的负增长，三、四季度则会明显好转，预计美国 2020 年全年 GDP 亦会萎缩 5%-6%。

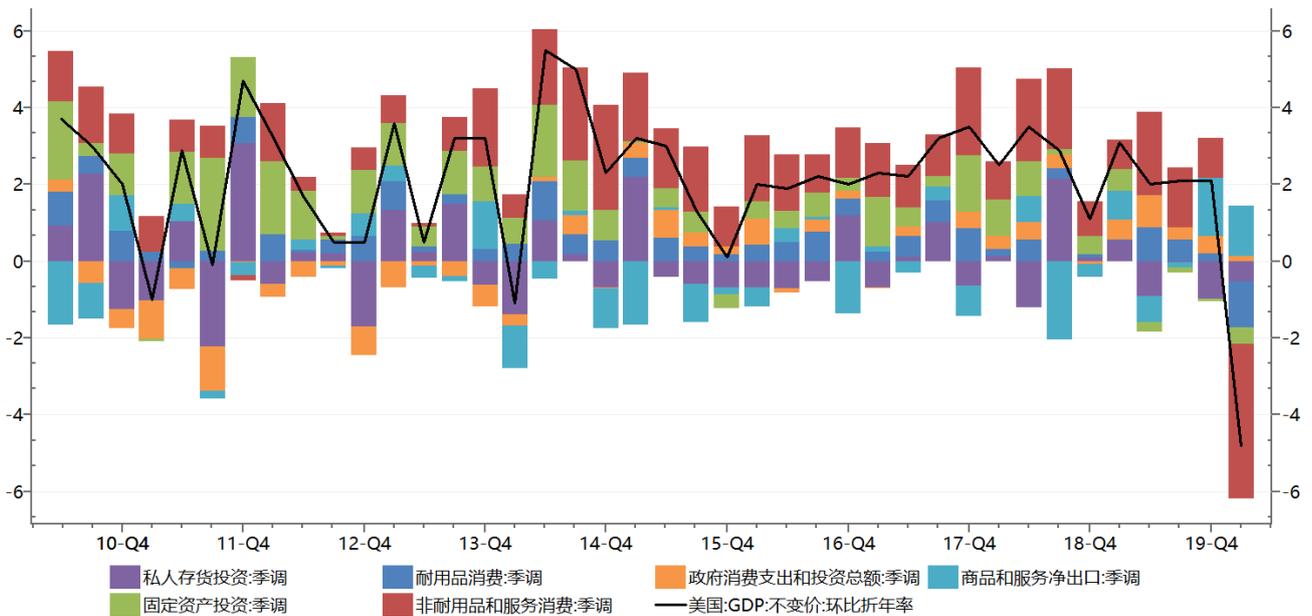


图 2 美国 GDP 与失业率

数据来源：Wind、方正中期研究院

(二) 制造业陷入停滞 5 月环比改善可能性大

美国 4 月 ISM 制造业 PMI 报 41.5，创 2009 年 4 月以来最低水平，美国制造业企业活动陷入停滞状态；各主要分项指数亦大幅下降，产出指数和新订单指数表现最差。生产、需求以及库存同步走弱，制造业各分项全面陷入停滞。疫情对美国制造业企业活动的冲击已经全面显现，令供应链断裂，制造业处于停滞状态，企业信心和投资明显下滑，而且各大制造商对未来商业环境的预期仍较为悲观，经济增长动能丧失。

虽然该数据表现低迷，但市场似乎并没有太过于悲观，该数据已经被市场所预期并被计价，当前市场更期待的是疫情之后的复工计划。随着美国疫情临近拐点，美国企业复工复产将会在 5 月陆续展开，供需两端则会逐步的好转，故美国 5 月制造业企业活动会出现转暖迹象。从近

期数据来看，制造业尽管数据凸显疫情对制造业的冲击，但是数据结果要相对优于预期。因此5月份的制造业数据可能会看到起色，制造业PMI则会出现低增长，环比增加，但是增加的程度有限。

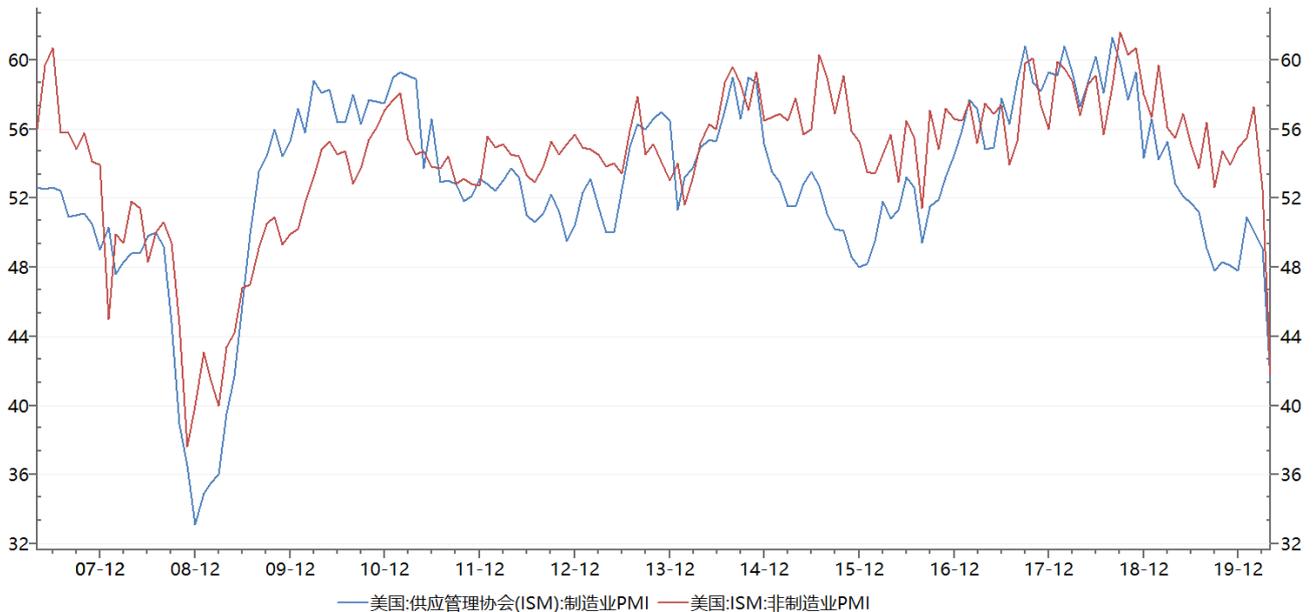


图 3 美国制造业与服务业 PMI

数据来源：Wind、方正中期研究院

(三) 非制造业 PMI 跌至历史新低

美国4月ISM非制造业PMI录得41.8，不及前值，美国商业活动、新订单和就业指数跌

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_5314

