

证券研究报告 / 宏观数据

## 新兴市场疫情为新风险

### ——海外宏观周度观察（2020年第16周）

#### 报告摘要：

美国3月零售销售环比下降8.7%，超出市场预期8%，前值修正为下降0.4%。这是该项数据有统计以来最大的降幅。我们在上周周报中指出“美国消费将出现史无前例的下降”，实际数据得到验证。零售销售数据并不包含服务消费，多项数据显示疫情对服务业的打击远远超过其它行业，所以美国商品和服务业的总消费将下降更多。当周初请失业金人数连续两周下降，但未来几个月内失业率仍将突破10%甚至达到20%。纽约与费城联储制造业指数继续下降。欧元区通胀疲软。

本周五纽约联储宣布将下周（4月20日-24日）的国债购买量再削减50%，侧面反映出国债市场流动性压力缓解。美债市场来看，在3月19日之后10年期国债收益率平稳下行，国债抛售压力得到缓解。Ted利差近期也出现下降，反映出美元流动性有所改善。目前来看出现大范围流动性危机的可能性越来越小，未来风险主要在于实体经济下行。

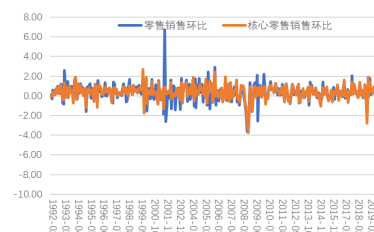
当地时间4月16日晚间，美国总统特朗普公布允许美国经济重新开放指南。他表示，美国已经渡过了新冠肺炎疫情的高峰期。但很多医学专家仍然不赞成现在重新开放。从中国的经验来看，在2月份新增病例见顶之后，3月经济复苏依然有限，直至目前也无未恢复至正常水平。可以预计在存量病例及新增病例都体量较大的美国，即使重新逐步开放经济，整个二季度也仍然会受到巨大影响。

欧美疫情逐步稳定，但新兴市场国家进入快速蔓延阶段。本周俄罗斯疫情发展势头较猛，增长迅速，新增确诊是一周前的两倍。同时，非洲成为新冠疫情新扩散区域。新兴经济体普遍检测能力不足，采取“社交距离”等防疫措施也较发达国家更困难，所以疫情持续时间可能更长、范围更大。一方面会对相应国家经济造成巨大冲击，另一方面也会对发达国家及中国进行反向输入，未来国际间往来预计会长时间受到影响。

本周全球股市大多回暖，美债收益率下行。OPEC+的减产幅度不及预期，未能有效提振油价；欧美疫情缓和引起市场避险需求减弱，黄金价格因此下跌。农产品价格普跌。

**风险提示：**新兴市场疫情蔓延。

#### 相关数据



#### 相关报告

《美国失业率将加速上行——海外宏观周度观察（2020年第14周）》

20200404

《未来美国失业率可能上升至10%——海外宏观周度观察（2020年第13周）》

20200329

《美欧初现衰退端倪——海外宏观周度观察（2020年第12周）》

20200323

《市场恐慌情绪急剧攀升，美联储或将再次降息至零利率——海外宏观周度观察（2020年第11周）》

20200315

#### 证券分析师：沈新凤

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 .....              | 3 |
| 2. 美国消费增速创新低，欧洲通胀率维持低位 .....        | 3 |
| 2.1. 美国零售销售如期创下新低，当周初请失业金人数下降 ..... | 3 |
| 2.2. 低油价拖累欧洲通胀 .....                | 4 |
| 3. 美联储放缓购债，美元流动性改善 .....            | 5 |
| 4. 特朗普公布允许美国经济重新开放指南 .....          | 5 |
| 5. 新兴市场疫情迅速蔓延 .....                 | 6 |
| 6. 全球市场表现 .....                     | 6 |
| 6.1. 美欧疫情缓和提振股市 .....               | 6 |
| 6.2. 美欧债收益率下行，日债收益率小幅上行 .....       | 7 |
| 6.3. 原油价格继续下挫，农产品普跌 .....           | 8 |

## 图表目录

|                              |   |
|------------------------------|---|
| 图 1: 零售销售环比创下有记录以来新低 .....   | 4 |
| 图 2: 当周初请失业金人数连续两周下降 .....   | 4 |
| 图 3: 纽约联储制造业指数创历史新低 .....    | 4 |
| 图 4: 费城联储制造业指数逼近石油危机低点 ..... | 4 |
| 图 5: 欧元区通胀走低 .....           | 5 |
| 图 6: 德国通胀下行 .....            | 5 |
| 图 7: 美债抛售压力缓解 .....          | 5 |
| 图 8: 美元流动性改善 .....           | 5 |
| 图 9: 股市大多回暖 .....            | 7 |
| 图 10: 美债收益率下行 .....          | 7 |
| 图 11: 日债收益率上行 .....          | 7 |
| 图 12: 欧债收益率下行 .....          | 8 |
| 图 13: 黄金原油价格下跌 .....         | 8 |
| 图 14: 农产品价格普跌 .....          | 8 |
| 表 1: 重点数据及事件 .....           | 3 |

## 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                   |
|-----------|-----|-------------------------|
| 2020/4/20 | 德国  | 3 月 PPI                 |
| 2020/4/21 | 加拿大 | 2 月零售销售                 |
| 2020/4/21 | 欧元区 | 4 月 ZEW 经济现况指数          |
| 2020/4/22 | 英国  | 3 月 CPI                 |
| 2020/4/22 | 美国  | 2 月 FHFA 房价指数           |
| 2020/4/22 | 欧元区 | 4 月消费者信心指数初值            |
| 2020/4/23 | 日本  | 4 月制造业 PMI 初值           |
| 2020/4/23 | 欧元区 | 4 月综合 PMI 初值            |
| 2020/4/23 | 美国  | 至 4 月 18 日当周初请失业金人数(万人) |
| 2020/4/24 | 美国  | 4 月密歇根大学消费者信心指数终值       |

数据来源: 东北证券整理

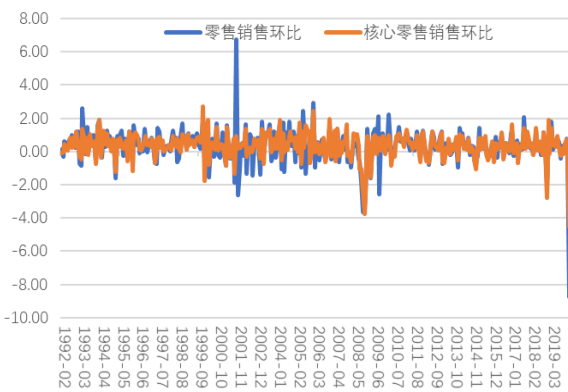
## 2. 美国消费增速创新低, 欧洲通胀率维持低位

### 2.1. 美国零售销售如期创下新低, 当周初请失业金人数下降

美国 3 月零售销售环比下降 8.7%, 超出市场预期 8%, 前值修正为下降 0.4%。这是该项数据有统计以来最大的降幅。我们在上周周报中指出“美国消费将出现史无前例的下降”, 实际数据得到验证。疫情导致居民隔离在家, 零售业受到巨大冲击。值得注意的是, 零售销售数据并不包含服务消费, 多项数据显示疫情对服务业的打击远远超过其它行业, 所以美国商品和服务业的总消费将下降更多。

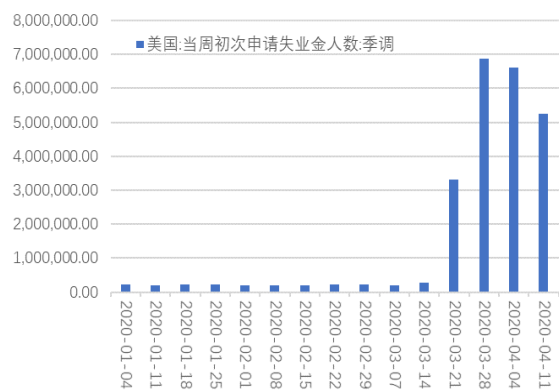
美国至 4 月 11 日当周初请失业金人数录得 524.5 万人, 前值上修至 661.5 万人。当周初请失业金人数连续两周下降, 表明美国财政刺激起到一定效果, 这也大幅提振了股市的表现。但当周初请失业金人数的下降并不意味着失业率会很快下降, 新增失业人数虽然下降但存量仍在快速上升, 近四周失业救济申请总数超过 2200 万, 且未来一段时间内仍会继续上升。通常当周初请失业金人数高点拐点领先失业率一个季度左右, 未来几个月内失业率仍将突破 10% 甚至达到 20%。

图 1: 零售销售环比创下有记录以来新低



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 当周初请失业金人数连续两周下降



数据来源: 东北证券, Wind

纽约与费城联储制造业指数继续下降。4 月纽约联储制造业指数下降至-78.2, 预期-35, 前值-21.5; 该指数录得有史以来的最低值。费城联储制造业指数下降至-56.6, 预期-30, 前值-12.7; 该指数接近石油危机时期的最低点。美国整体经济仍在加速下滑之中。

图 3: 纽约联储制造业指数创历史新低



数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 费城联储制造业指数逼近石油危机低点

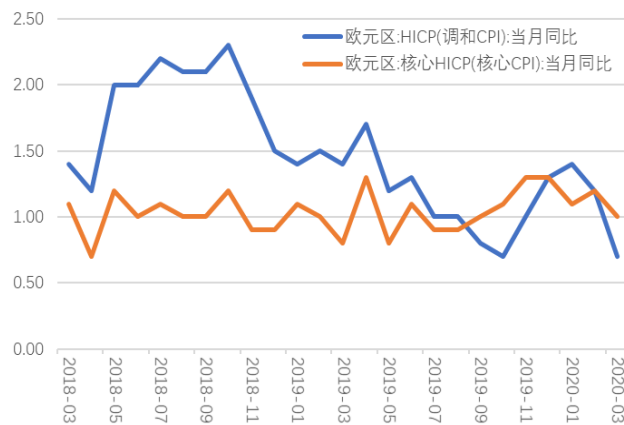


数据来源: 东北证券, Wind

## 2.2. 低油价拖累欧洲通胀

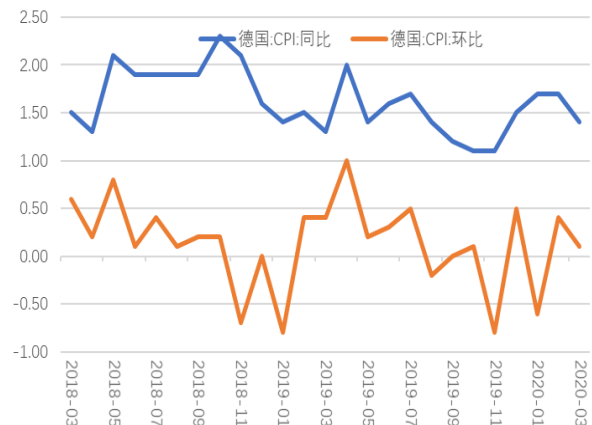
欧元区 3 月 CPI 终值同比上涨 0.7%, 2 月份为 1.2%。通胀显著下降主要是国际油价大跌的影响。欧元区核心 CPI 同比为 1.2%, 略低于 2 月份的 1.3%。主要成员国中, 德国 3 月 CPI 同比上涨 1.4%, 法国 3 月 CPI 同比上涨 0.7%, 均较为疲软。虽然疫情后各国出台了大量的货币及财政刺激措施, 但由于需求大幅下降以及油价疲软, 短期内通胀不会成为主要矛盾, 通缩问题更值得担忧。

图 5: 欧元区通胀走低



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 德国通胀下行



数据来源: 东北证券, Wind

### 3. 美联储放缓购债, 美元流动性改善

本周五纽约联储宣布将下周(4月20日-24日)的国债购买量再削减50%,至每天购买150亿美元国债,下周整体计划将购买最高750亿美元美国国债。自美联储推出无限QE以来,每日购买量逐步削减,由750亿美元降至600亿美元、500亿美元、300亿美元,下周将再度削减,侧面反映出国债市场流动性压力缓解。

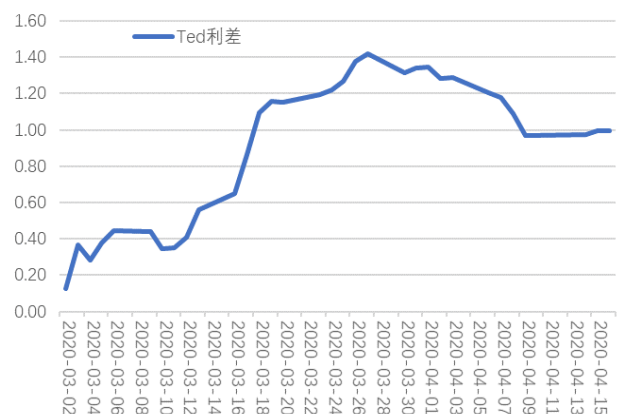
美债市场来看,在3月19日之后10年期国债收益率平稳下行,国债抛售压力得到缓解。Ted利差近期也出现下降,反映出美元流动性有所改善。目前来看出现大范围流动性危机的可能性越来越小,未来风险主要在于实体经济的下行。

图 7: 美债抛售压力缓解



数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 美元流动性改善



数据来源: 东北证券, Wind

### 4. 特朗普公布允许美国经济重新开放指南

当地时间4月16日晚间,美国总统特朗普公布允许美国经济重新开放指南。他表



示，美国已经渡过了新冠肺炎疫情的高峰期，而身体健康的美国人在条件允许的情况下，可以重返工作岗位。该计划整体上将分地区、分阶段进行。在疫情形势向好且检测资源充足的地区，经济和社会的重启将分为三个阶段逐步进行，每个阶段预计 14 天，以免疫情发生恶化。特朗普宣布重新开放的最早日期是 5 月 1 日，各州情况由州长自行决定。个别州也可以提前解禁。所以各州具体日期还是州长自己决定。

此消息一出，4 月 17 日美国几大重要股指收高，道琼斯工业指数上涨 704.81 点，或 2.99%，至 24,242.49 点；标普 500 指数上涨 75.01 点，或 2.68%，至 2,874.56 点；纳斯达克指数上升 117.78 点，或 1.38%，至 8,650.14 点。此番股市回升同时也受助于波音股价大涨以及寄望吉利德试验药物可以治愈新冠病毒感染者。

虽然美国政府的表态反映出美国疫情已经渡过了最危险的时期，但很多医学专家仍然不赞成现在重新开放。从中国的经验来看，在 2 月份新增病例见顶之后，3 月经济复苏依然有限，直至目前也无未恢复至正常水平。可以预计在存量病例及新增病例都体量较大的美国，即使重新逐步开放经济，整个二季度也仍然会受到巨大影响。

## 5. 新兴市场疫情迅速蔓延

欧美疫情逐步稳定，但新兴市场国家进入快速蔓延阶段。本周俄罗斯疫情发展势头较猛，增长迅速，新增确诊是一周前的两倍。普京称，目前俄罗斯全境新冠肺炎疫情拐点尚未到来，新冠病毒在境内传播风险仍然很高。俄罗斯疫情接下来是重点关注对象之一。

同时，非洲成为新冠疫情新扩散区域，非洲疾病预防控制中心 17 日发布的数据显示，非洲累计确诊新冠病例 18333 例，累计死亡 962 例。联合国当天发布报告称，受疫情影响，非洲经济增速将降至 1.8%。

联合国非洲经济委员会 17 日发布报告称，受新冠疫情影响，预计非洲经济增长率“在最好情况下”将由 3.2% 至少降至 1.8%，迫使约 2700 万人陷入极端贫困。同时，可能将有超过 30 万非洲人因疫情丧生。

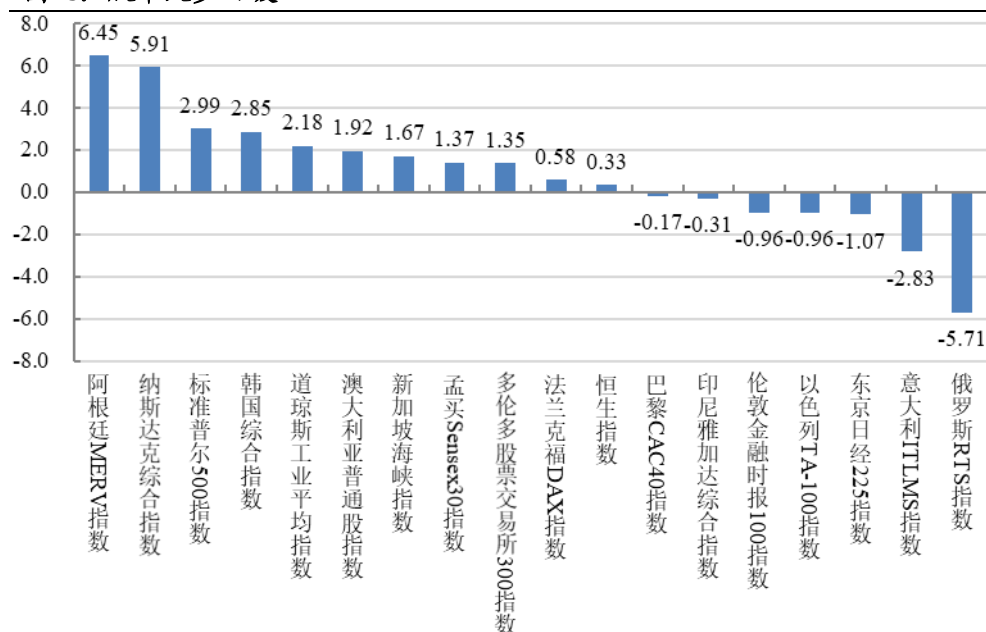
疫情的发展状况可以分为三个阶段：第一阶段集中于中国，爆发时点在 1 月末和 2 月初；第二阶段集中于欧美，爆发时点在 3 月；目前新兴市场疫情的蔓延将成为第三阶段，很多新兴市场国家疫情刚刚爆发。新兴经济体普遍检测能力不足，采取“社交距离”等防疫措施也较发达国家更困难，所以疫情持续时间可能更长、范围更大。一方面会对相应国家经济造成巨大冲击，另一方面也会对发达国家及中国进行反向输入，未来国际间往来预计会长时间受到影响。

## 6. 全球市场表现

### 6.1. 美欧疫情缓和提振股市

本周新冠疫情部分国家出现明显拐点，意大利、西班牙、德国新增确诊病例数显著下降，美国后续每日确诊新增病例数整体维持在3万左右震荡不再升高，使市场对疫情的发展相对乐观。此外，特朗普宣布美国经济重新开放指南，使得美股在周五全部收高。美股三大指数本周均涨超2%。俄罗斯疫情加速蔓延，本周股指下跌5.71%。

图 9: 股市大多回暖



数据来源：东北证券，Wind

## 6.2. 美欧债收益率下行，日债收益率小幅上行

本周美债收益率下行。3月期国债收益率下行13bp，10年期国债收益率下行8bp。日债收益率小幅上行，1年期国债收益率上行0.9bp，10年期国债收益率上行0.4bp。欧元区公债收益率下行，3月期公债收益率下行0.3bp，10年期公债收益率下行12.4bp。

图 10: 美债收益率下行

图 11: 日债收益率上行

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\\_5712](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5712)

