

通胀下滑 美联储再推 2.3 万亿购债

——国际经济周报第 406 期

核心要点:

- 美国 3 月份通胀数据明显走低，CPI 出现 10 年来首次负增长，PPI 继续下滑，3 月疫情冲击刚刚开始，由于近期油价暴跌，叠加疫情不断加剧，需求出现断崖式下降，预计未来美国通胀将继续下滑，通缩压力上升。截至 3 月份美国 2020 财年联邦赤字增至 7436 亿美元，比去年同期高 7.6%。当周初请失业金人数约为 661 万人，三周的累计总量达到约 1,680 万，相当于每十位劳动人口中便有一人失业。是自 1948 年以来，失业人数最多、速度最快的一次。密歇根大学 4 月份消费者信心指数初值暴跌 18.1 点至 71，创出 2011 年以来的最低水平，为应对金融市场波动，防止中小企业债危机，美联储推出 2.3 万亿美元的购债计划，以缓解评级较低的企业债危机。
- 欧元区 4 月 Sentix 投资者信心指数为 -42.9，投资者的信心降至历史最低水平；欧盟成员国 9 日达成协议，同意为应对欧洲新冠疫情实施总额为 5400 亿欧元的大规模救助计划。
- 4 月 7 日，日本宣布创纪录的 108.2 万亿日元刺激计划，以保护经济免受新冠疫情日益扩大的影响。将为家庭派发总额为 4 万亿日元的现金，为小型企业提供 2.3 万亿日元资金，将发行 1.8 万亿日元的 10 年期国债。刺激计划的规模相当于日本全年经济产出的 20%。日本 2 月贸易帐顺差 13666 亿日元，由于新冠疫情导致进口大幅下滑，今年 2 月日本经常项目顺差比去年同期增长 21.2%，升至近两年来的新高。

分析师



周世一

☎: (8610) 66568471

✉: zhoushiyi@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511070004

通胀下滑 美联储再推 2.3 万亿购债

——国际经济周报第 406 期（2020.4.6-2020.4.12）

劳工部上周五公布的美国 3 月份通胀数据明显走低，CPI 出现 10 年来首次负增长，PPI 继续下滑，3 月疫情冲击刚刚开始，由于近期油价暴跌，叠加疫情不断加剧，需求出现断崖式下降，预计未来美国通胀将继续下滑，通缩压力上升。为应对金融市场波动，防止中小企业债危机，美联储推出 2.3 万亿美元购债计划，以缓解评级较低的企业债危机。

美国 3 月末季调 CPI 年率 1.5%，大幅低于前值的 2.3%，低于预期的 1.6%；3 月末季调核心 CPI 年率 2.1%，不及预期的 2.3 个百分点，低于前值的 2.4 个百分点。美国 3 月季调后 CPI 月率下降 0.4%，创 2015 年 1 月以来的新低，是 10 年来的首次负增长。

美国 3 月 PPI 年率为 0.7%，较前值的 1.3% 大幅下降；环比负 0.2%；3 月核心 PPI 年率 1.4%，持平于前值。

美联储的政策目标是核心个人消费支出价格指数维持在 2% 左右。但仅 10 年来美国的通胀水平一直低于政策目标。美联储官员关注的重点是经济增长、就业率和通胀水平。CPI 无论年率还是月率，长期平均水平通常较 PCE 高出 0.25-0.5 个百分点。在最近的二十多年里，通货膨胀一值都不是美国经济面临的威胁。自 2008 年金融危机以来，物价下行压力一直在蔓延，经济学家虽然很少预见，但仍普遍担心可能出现通缩。

4 月 10 日，美国财政部发布的截至 3 月份，美国 2020 财年联邦赤字增至 7436 亿美元，比去年同期高 7.6%。其中，3 月底美国总统特朗普刚刚签字通过的 2.2 万亿美元冠状病毒紧急救济计划并未体现在公布的赤字数目中。财政部仍然预测，在今年 9 月 30 号本财年结束之际，美国联邦财政赤字会低于 1.1 万亿美元。

9 日劳工部公布的截至 4 月 4 日当周初请失业金人数约为 661 万人，较前一周上修后的 687 万人略有下降，但仍连续两周录得超过 600 万人，三周的累计总量达到约 1,680 万，相当于每十位劳动人口中便有一人失业。是自 1948 年以来，失业人数最多、速度最快的一次。美国劳工部表示，由于各行各业相继停摆，全国失业人口将继续增加，4 月底将有超过 2000 万人失业，全国失业率将达到 15%。随着全国各地企业的倒闭，就业市场正在迅速瓦解。失业救济人数激增，使全国各地的州失业办事处不堪重负，预计还会有更多裁员。

周四公布的密歇根大学 4 月份消费者信心指数初值暴跌 18.1 点至 71，创出 2011 年以来的最低水平，低于彭博对经济学家进行调查得出的预测中值 75。现状指数跌至 72.4，创出历史最大跌幅；预期指标下降 9.7 点至 70。本月报告财务状况改善的受访者比例从 2 月的历史最高点 58% 下降至本月的 36%。消费者预计未来一年收入将下降 0.6%，是有记录以来的最大降幅，尽管调查表明受访者认为影响将是暂时的。随着更多有关新冠疫情对经济冲击的证据显现，美联储推出新一轮紧急措施，包括承诺向金融市场中遭受打击最严重的高风险资产提供支持。

4 月份密歇根大学消费者信心指数创出历史最大降幅，至 2011 年以来的最低。美国申请失业救济金的人数已超过 1500 万。而因美国依然采取严格的防控措施导致经济陷入停滞。这项调查是在 3 月 25 日至 4 月 7 日期间进行的，在此期间首次申请失业救济人数出现创纪录飙升，股市也大幅动荡。尽管在此期间政府宣布推出大规模的救助计划，但由于任务艰巨，让消费者和企业获得资金十分困难。

当地时间 4 月 10 日，美国财政部发布的数据显示，截至 3 月份，美国 2020 财年联邦赤字增至 7436 亿美元，比去年同期高 7.6%。其中，3 月底美国总统特朗普刚刚签字通过的 2.2 万亿美元冠状病毒紧急救济计划并未体现在公布的赤字数目中。财政部仍然预测，在今年 9 月 30 号本财年结束之际，美国联邦财政赤字会低于 1.1 万亿美元。

美联储周四表示，将投资至多 2.3 万亿美元的贷款，用于协助中小企业，州和地方政府，以及为购买某些类型的高收益债券，贷款抵押证券 (CLO) 和商业抵押贷款支持证券 (CMBS) 提供

资金。

美联储主席鲍威尔发表讲话称：“我们将继续强力、主动、积极地行使美联储权力，直到我们确信经济稳固地走上复苏之路。”鲍威尔在声明中说：“我们国家的当务之急必须是解决这一公共卫生危机。美联储的作用是在当前经济活动受限的时期内竭尽所能提供援助及维持稳定，我们今天的行动将有助于确保最终的复苏尽可能强劲。”他在讲话中说：“我们正在采取的支持信贷流动的许多计划都依赖于只有在非常特殊的情况下才能使用的紧急贷款权。我要强调，这些是借贷能力，而不是消费能力。美联储无权向特定受益人提供资金。”

美联储还表示，将继续密切监视一级和二级市政证券市场的状况，并将评估是否需要采取其他措施来支持信贷和流动性流向州和地方政府。

此外，美联储还宣布了一系列措施，以稳定金融市场，并刺激经济。市政流动性便利：通过直接向各州以及大型县市购买短期票据，向各州和市政当局提供不超过 5,000 亿美元的贷款；大众企业贷款计划：购买不超过 6,000 亿美元的贷款，确保信贷流向中小企业；扩大一级和二级市场企业信贷便利和定期资产支持证券贷款便利的规模和范围，以支持多达 8,500 亿美元的信贷；启动薪资保护计划 (PPP) 流动性便利，通过小企业 PPP 贷款支持的定期融资，为参与的金融机构提供流动性

美国劳工部 4 月 3 日公布的 3 月季调后非农就业人口大幅下降 70.1 万人，远低于预期的 -10 万，2 月非农就业从 27.3 万上修至 27.5 万，3 月季调后非农就业人口创 2009 年 3 月以来新低。同时公布的 3 月失业率为 2 月创下近 50 年以来的最低纪录的 3.5% 快速上升至 4.4%，为 2017 年 8 月以来高位。

在冠状病毒袭击之前，美国一直保持着 3.5% 的失业率，这是 50 多年来的最低水平。虽然 3 月份的报告没有全面反映就业崩溃的情况，但它确实暗示了未来的情况。

其他经济数据，美国人口普查局公布的 1 月份工厂订单未修正，报较前月下降 0.5%。美国商务部公布的 2 月份贸易逆差收窄至 399 亿美元，前月为逆差 454.8 亿美元。NAHB 公布的 2 月成屋签约销售指数上升 2.4%，连续两月上升，表现同市场预期下跌 1% 相反。标普 CS 公布的美国 20 个城市房价在 1 月份连续第五个月同比涨幅加速，20 城房价指数同比上涨 3.1%；经季节性调整后，价格指数环比上涨 0.3%。在借款成本下降、就业稳定增长和天气暖于往年的背景下，住宅房地产市场在年初发展势头良好。房屋销售的强劲势头在 3 月份可能戛然而止，因为政府的防疫控制措施导致企业关门、大量裁员。

同时，PMI 指数创下 11 年来最低。4 月 1 日美国供应管理协会 (ISM) 公布的 ISM 制造业指数从 2 月份的 50.1 降至 49.1，预期 45。数据显示，新订单和产量的急剧下降，推动了经济活动的下滑。该行业的价格也出现了下降。冠状病毒疫情和全球能源市场的冲击影响了所有制造业。

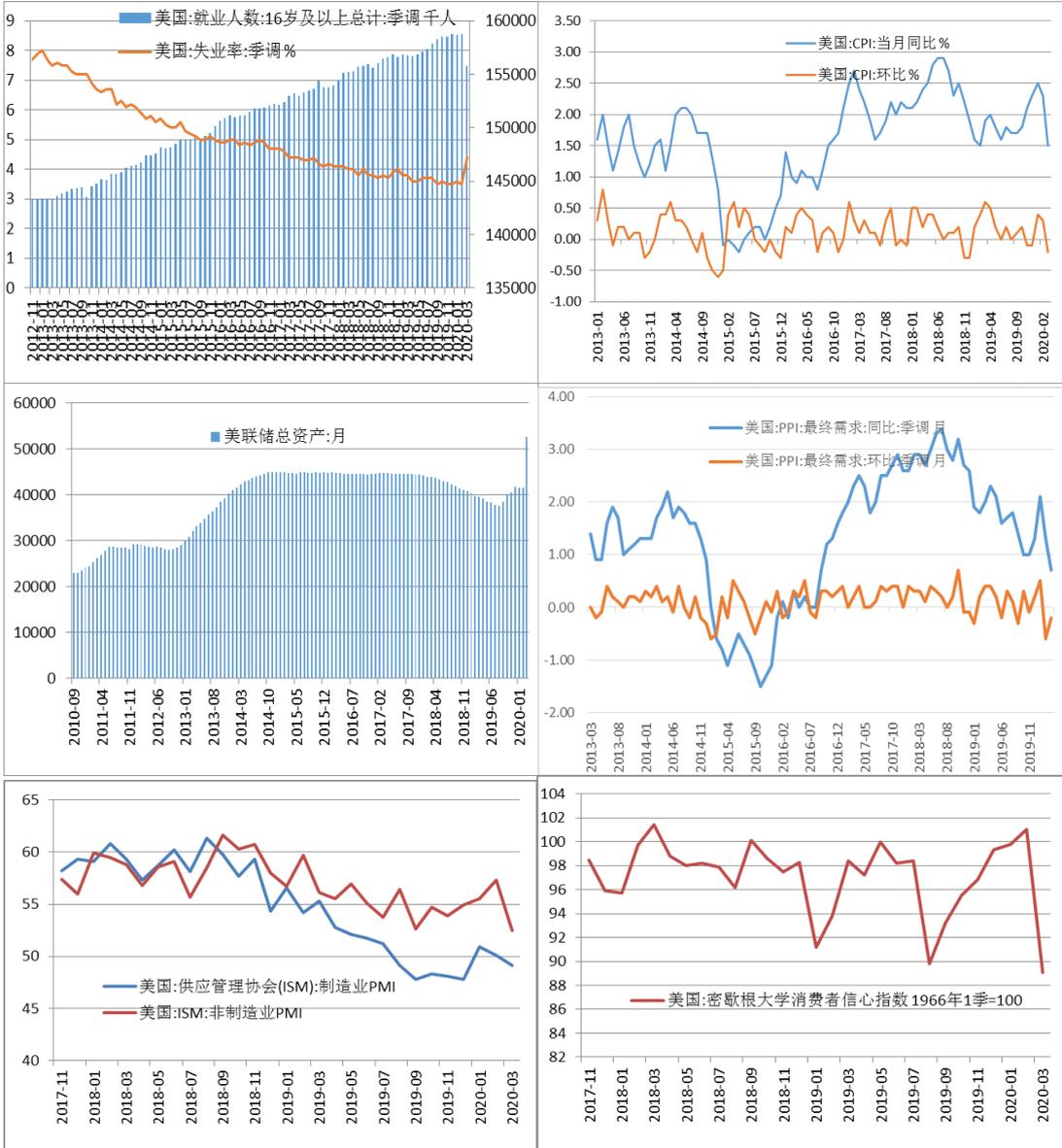
经济数据显示，美国经济受疫情冲击，与全球其他国家一道陷入了负增长。但是，新冠疫情之前，去年二季度开始，美国经济已经开始进入下降期。虽然失业率下降至历史低位，但薪资增速开始下滑，表明，劳动力不足——工资上升——收入增长——消费上升——投资增加——扩大雇佣，这一经济上升周期的循环可能已经开始失效。新冠疫情的冲击，加速了美国经济周期的完成。目前可以确定，美国经济进入了衰退期。

4 月 2 日，美国国会预算办公室下调了对美国经济增长的预期，预计在 2020 年的第二季度，美国的 GDP 将会萎缩 7%，而失业率也会达到 10% 以上。回顾之前，该机构预计二季度 GDP 将增长 3.5%。而华尔街一些大型投行认为美国二季度 GDP 将萎缩超过 20%。

为应对疫情冲击，3 月 27 日，特朗普签署了一项美国有史以来规模最大的 2 万亿美元救助计划，其中包括向失业人口提供经济援助。

同时，美联储已经在上个月降息至 0.5%，并开始了无限制的货币宽松措施。截止到 4 月 3 日，美联储资产负债表达到 6 万亿美元 (约合 42.55 万亿人民币)。在过去三周时间内，美联储资产负债表激增了 1.6 万亿美元 (约合 11 万亿人民币)。这个规模相当于美国 2008 年金融危机里 15 个月里面所有 QE3 的总额。纽约联储人士预计，到今年年底，美联储的资产表将有可能达到史无前例的 9 万亿美元。

图 1: 美 PMI、非农就业与失业率、美联储资产规模、CPI 与 PPI、消费者信心指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

欧元区 4 月 Sentix 投资者信心指数为-42.9, 预期-30.3, 前值-17.1。今年 4 月欧元区投资者的信心降至历史最低水平, 由于疫情影响, 欧元区经济正陷入深度衰退。4 月份经济衰退的力度要比 3 月份大得多, 且情况比 2009 年金融危机时糟糕多了。迄今为止的经济预测低估了经济萎缩的规模, 经济衰退的程度会更深, 持续的时间也会更长。

欧盟委员会周三警告今年欧元区经济可能萎缩 10%。欧洲央行表示, 欧元区可能需要规模高达 1.5 万亿欧元的财政措施, 来应对新冠疫情所致的经济危机。

欧盟成员国财长会议 9 日晚达成协议, 同意为应对欧洲新冠疫情实施总额为 5400 亿欧元的大规模救助计划。欧元集团主席马里奥·森特诺介绍, 一揽子计划包括三方面: 为劳动者提供保障、为企业尤其是中小企业提供救助、为欧元区国家提供资助。在劳动者保障方面, 欧盟委员会提议, 以贷款形式提供 1000 亿欧元财政援助, 帮助欧盟成员国加强公共财政能力, 应对疫情防控带来的雇员和个体商户失业风险。在企业救助方面, 欧洲投资银行同意为受疫情影响

响严重的企业，特别是中小企业提供总额为 2000 亿欧元的贷款担保。

在欧元区国家资助方面，将由欧洲稳定机制为欧元区国家提供总额 2400 亿欧元的低息贷款，受援国获得贷款的唯一条件是将资金用于应对疫情的卫生保健、治疗和预防工作。在以上三个救助项目之外，与会者还同意新建一个“恢复基金”，以解决危机过后的经济恢复问题。

欧元区 PMI 综合产出指数 3 月份创下有史以来最大单月跌幅，29.7 数值为历史新低。该指数不仅低于 2 月份的 51.6，也明显低于此前预测的 31.4。在该调查近 22 年的历史中，新工作指数的下滑程度最大。自 2012 年 7 月首次获得数据以来，对未来的信心也是该调查记录中最低的。欧元区就业的萎缩幅度为 2009 年 6 月以来最大，调查涵盖的所有国家都出现了失业。西 3 月份的最终 PMI 数据显示商业活动的恶化程度比之前的预估数据所显示的创纪录降幅更大。欧元区 PMI 对应的欧元区经济萎缩已接近 10%。

3 月份欧元区经济活动大幅下滑，所有行业 3 月份的产出都出现了显著下降，其中服务业降幅更大，服务业活动出现了连续创纪录的下降。商品生产商的产量连续第 14 个月下降，而且是自 2009 年 4 月以来最大的降幅。调查涵盖的四个最大国家的经济活动都出现了创纪录的下降，其中意大利和西班牙的降幅最大，因为一些措施严重影响了需求。

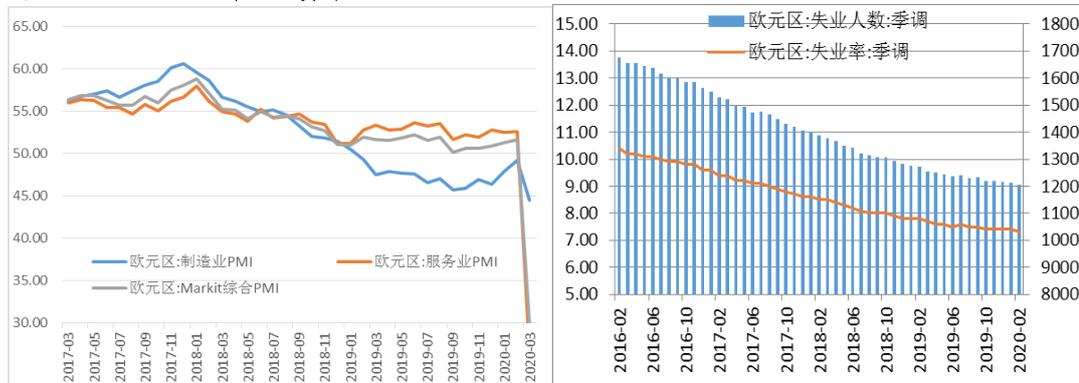
欧元区 3 月服务业 PMI 终值为 26.4，预期 28.4，初值 28.4；德国 3 月服务业 PMI 终值为 31.7，预期 34.3，初值 34.5；综合 PMI 终值为 35，预期 36.8，前值 37.2。法国 3 月服务业 PMI 终值为 27.4，预期 29，初值 29；综合 PMI 终值为 28.9，预期 30.2，前值 30.2。服务业产出和新订单均以纪录最快的速度下滑。意大利 3 月服务业 PMI 为 17.4，创纪录新低，预期 22，前值 52.1；综合 PMI 为 20.2，预期 25，前值 50.7。西班牙 3 月服务业 PMI 为 23，创纪录新低，预期 25.5，前值 52.1；综合 PMI 为 26.7，预期 30.8，前值 51.8。英国 3 月服务业 PMI 终值为 34.5，预期 34.8，初值 35.7；综合 PMI 终值为 36，预期 36.2，初值 37.1。

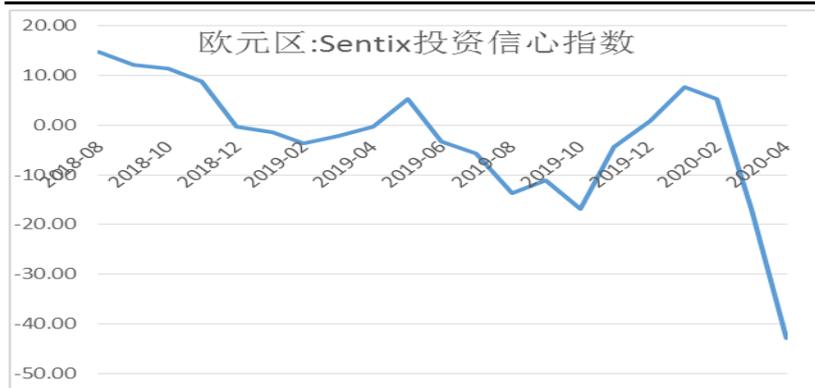
欧盟统计局 4 月 1 日宣布，欧元区经季节性调整的 2 月份(疫情前一个月)失业率为 7.3%，低于 1 月的 7.4%和 2019 年 2 月的 7.8%。这是欧元区自 2008 年 3 月以来的最低失业率。欧盟 2 月失业率为 6.5%，与 1 月持平，较 2019 年 1 月的 6.9%有所下降。这是欧盟自 2000 年 2 月开始月度统计以来的最低失业率。欧盟和欧元区失业人口各为 1398.4 万人和 1204.7 万人。

各成员国中，捷克失业率最低，为 2.0%，荷兰和波兰为 2.9%，失业率最高的成员国是希腊(16.3%，2019 年 12 月)和西班牙(13.6%)。与一年前相比，19 个欧盟成员国的失业率实现下降，降幅最大的是希腊，从 18.5%降至 16.3%，德国和葡萄牙的失业率保持稳定。以下成员国失业率上升：捷克从 1.9%升至 2.0%，罗马尼亚从 3.8%升至 3.9%，卢森堡从 5.4% 升至 5.7%、爱沙尼亚从 2019 年 1 月的 4.2%升至 4.7%，立陶宛从 6.0%升至 6.6%，和瑞典从 6.6%到 7.2%。

但是，受到疫情冲击，预计 3 月份欧元区的失业率会大幅上升到 10%以上。

图 2: 欧 PMI、失业率、投资者信心指数





资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

4月7日,在首相安倍晋三宣布进入紧急状态之际,日本宣布创纪录的108.2万亿日元(9,940亿美元)刺激计划,以保护经济免受新冠疫情日益扩大的影响。日本为经济刺激法案编制了规模为16.8万亿日元的额外预算,将为家庭派发总额为4万亿日元的现金,为小型企业提供2.3万亿日元资金,将发行1.8万亿日元的10年期国债。刺激计划的规模相当于日本全年经济产出的20%,彰显出决策者预期经济会受到伤害的程度。

日本2月贸易帐顺差13666亿日元,预期顺差12150亿日元,前值逆差9851亿日元。由于新冠疫情导致进口大幅下滑,今年2月日本经常项目顺差比去年同期增长21.2%,升至近两年来的新高。

日本财务省8日公布的国际收支初步统计结果显示,2月经常项目顺差同比增加5550亿日元(1美元约合109日元),升至3.17万亿日元,为历史第三高,也是自2018年3月以来的最高值。这是日本经常项目连续第68个月保持顺差。

当月,日本货物贸易顺差为1.37万亿日元,同比增加8772亿日元。其中,进口额同比减少14.6%至4.97万亿日元,出口额同比微升0.4%至6.33万亿日元。

服务贸易方面,由于疫情导致访日海外游客数量显著下降、部分企业推迟支付知识产权使用费等原因,当月出现1366亿日元逆差。

包括利息、红利在内的海外投资收益依然是日本经常项目顺差的最主要来源,当月日本海外投资收益约为2.08万亿日元。

在奥运会取消与新冠疫情的冲击下,日本出现技术性衰退不可避免。日本去年第四季度GDP已经出现大幅下滑。因季节性因素的台风以及当年10月上调的消费税。然而,2020年初突如其来的新冠肺炎疫情,致使日本国内部分制造业企业停工、出口减缓、拉动消费的访日游客人数急剧下滑。日本经济在今年第一季度陷入“技术性衰退”是大概率事件。

图3: 日 GDP、进出口增速与贸易差额

— 日本:贸易差额:当月值 百万日元

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_5835



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>