

证券研究报告 / 宏观数据

美国消费将出现史无前例的下滑

——海外宏观周度观察（2020年第15周）

报告摘要：

美国4月密歇根消费者信心指数初值录得71，低于预期75，前值89.1。该数据创下2012年以来的新低。美国ICSC高盛连锁店销售指数前两周同比降幅分别为6.7%与16%，创下该数据有史以来的新低，预示着美国消费数据下滑幅度将很快大幅超过2008年金融危机时的程度。4月4日当周初请失业金人数录得660.6万人，仍然维持高位，预计接下来几个月美国失业率将超过10%，甚至可能突破20%。

欧元区4月Sentix投资者信心指数录得-42.9，远低于预期值-30.3，前值为-17.1，创下历史新低。由于疫情影响，欧元区已经正式陷入经济衰退。从投资者信心指数分项看，在疫情在欧洲扩散蔓延后，投资者对现状的担忧程度显著加剧，投资者对未来的预期担忧程度相对缓和。

4月9日，美联储宣布了一系列最新措施，以在冠状病毒大流行期间提供多达2.3万亿美元的额外援助，包括启动旨在帮助中小企业以及州和地方政府的计划。美联储暂不考虑过度QE带来通胀。前几轮QE后通胀水平并未出现失控，短期内通缩压力大于通胀。

欧佩克大致就新的减产协议达成一致，将与墨西哥合作。鉴于此次减产并未超出市场预期，我们认为短期内对油价的提振作用有限，二季度油价整体仍将在低位运行。需关注OPEC+及全球其它产油国未来是否会有进一步的减产意愿。

欧美各国疫情扩散程度发展不一。截至4月9日，美国和英国的确诊率分别为41.17%和21.19%，均高于其累计确诊率27.07%和19.91%，反映出疫情的高速增长期尚未结束。德国、意大利、西班牙增速放缓。新兴市场疫情传播值得关注，截至4月10日，印尼的累计确诊率高达18.05%，实质上已高于意大利当前的累计确诊率，印尼的疫情实际发展程度可能远超当前数据所示。

美联储继续扩大宽松规模，对市场信心有所提振。各国股市呈现反弹趋势。美欧债利率上行，日债利差走阔。原油回吐部分涨幅，贵金属、农产品普涨。

风险提示：新兴市场疫情迅速扩散

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

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010
18010018933 caozl@nesc.cn

目录

1. 下周海外重点数据及事件预警	3
2. 美国消费将大幅下滑，欧洲投资者信心指数创新低.....	3
2.1. 高频数据预示美国消费将出现史无前例的下滑.....	3
2.2. 欧元区投资者信心大幅下滑.....	4
3. 美联储再推 2.3 万亿援助计划推动经济复苏.....	5
4. 原油限产达成最终协议.....	6
5. 德、意疫情增速放缓，关注新兴市场风险.....	7
6. 全球市场表现.....	9
6.1. 海外各国股市呈现反弹趋势.....	9
6.2. 美欧债利率上行，日债利差走阔.....	9
6.3. 原油回吐部分涨幅，贵金属、农产品普涨.....	10

图表目录

图 1: 密歇根消费者信心指数跌幅超预期.....	4
图 2: 高盛连锁销售指数领先销售零售指数.....	4
图 3: 近三周初请失业人数攀升，占劳动人口约 10%	4
图 4: Sentix 投资者信心指数创下历史新低.....	5
图 5: 信心指数跳水源于对现状的担忧.....	5
图 6: 美国 CPI 水平维稳，PPI 随油价有所回落.....	6
图 7: 推行 QE 政策后 CPI 水平整体可控.....	6
图 8: 油价因事件性影响起伏.....	7
图 9: 社交疏远至见顶时间类比（截至 4.10）.....	7
图 10: 病例出现至见顶时间类比（截至 4.10）.....	7
图 11: 海外股市普涨，美股领涨.....	9
图 12: 美债收益率上行.....	10
图 13: 日债短期收益率下行，长期收益率上行.....	10
图 14: 欧元区国债收益率上行.....	10
图 15: 大宗商品强势反弹，原油回吐部分涨幅.....	11
图 16: 农产品整体反弹.....	11
表 1: 重点数据及事件.....	3
表 2: 重点疫情国家检测数与确诊病例（截至对应日期的新增确诊率）.....	8
表 3: 重点疫情国家检测数与确诊病例（截至对应日期的累计确诊率）.....	8

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
2020/4/14	美国	3月进口物价指数月率
2020/4/15	美国	3月零售销售月率
2020/4/15	美国	3月工业产出月率
2020/4/15	美国	G20 集团财长和央行行长举行视频会议
2020/4/16	美国	欧佩克公布月度原油市场报告
2020/4/16	美国	美联储公布经济状况褐皮书
2020/4/16	欧元区	2月工业产出月率
2020/4/16	美国	3月新屋开工总数年化(万户)
2020/4/16	美国	至4月11日当周初请失业金人数(万人)
2020/4/17	欧元区	3月CPI月率

数据来源: 东北证券整理

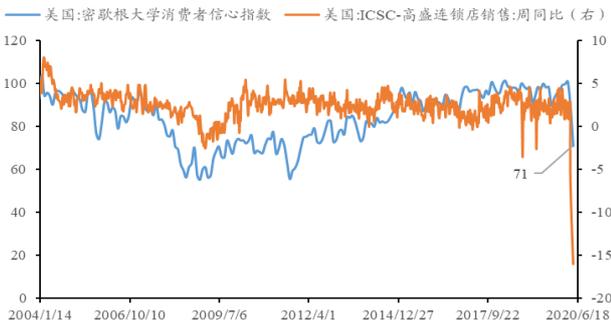
2. 美国消费将大幅下滑, 欧洲投资者信心指数创新低

2.1. 高频数据预示美国消费将出现史无前例的下滑

美国消费情绪低迷。4月密歇根消费者信心指数初值录得71, 低于预期75, 前值89.1。该数据创下2012年以来的新低, 反映出疫情影响下消费者对于未来经济不确定性的担忧。消费者信心指数是零售销售的前瞻指标, 其快速下滑预示未来一段时间内美国消费将有大幅下降。

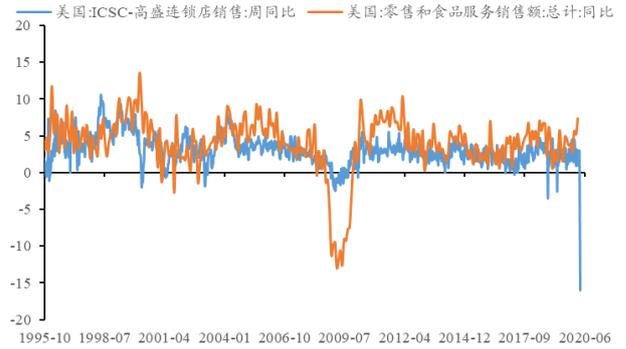
消费者信心的回落从高频数据中有相当明显的反应。美国 ICSC 高盛连锁店销售指数从3月21日的852.43先后降至3月28日的764.63与4月4日的712.64, 同比降幅分别为6.7%与16%, 创下有数据统计以来的新低。销售指数的同比降幅持续走阔, 说明疫情爆发与社交疏远的经济停摆对消费市场的消极影响仍在持续恶化。需要注意的是, 周频的 ICSC 高盛连锁店销售指数为美国销售零售数据的领先指标, 由于本身指数基数较大, 变化幅度通常小于零售销售比率, 以08年次贷危机为例, 虽然零售销售同比数据跌至19年2月的-12.93%, 但实质上对应的 ICSC 高盛连锁店销售指数降幅仅有2.5%。而本次 ICSC 高盛连锁店销售指数同比史无前例地降至-16%, 预示着美国消费数据下滑幅度将很快大幅超过2008年金融危机时的程度。

图 1: 密歇根消费者信心指数跌幅超预期



数据来源: 东北证券, Wind

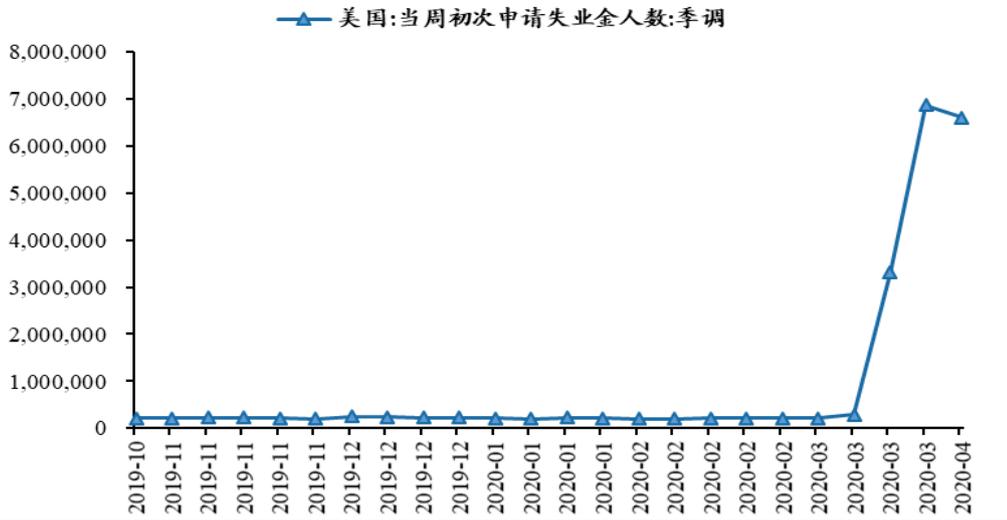
图 2: 高盛连锁销售指数领先销售零售指数



数据来源: 东北证券, Wind

美国就业市场持续恶化，三周内失业人口增量约占总劳动人口数 10%。4 月 4 日当周初请失业金人数录得 660.6 万人，超预期 525 万人，前值为 664.8 万人，后续修正为 686.7 万人。美国疫情正式爆发迄今仅 3 周，期间申请的初请失业金人数共计已超 1600 万人，约占美国总劳动人口的 10%。由于新冠疫情的影响范围广泛，美国 3 月 27 日公布的 CARE 法案扩大了可以申请失业金的群体，将自雇者和独立承包商也涵盖在内，有资格申请失业救济金的人数扩大，也进一步加剧了实际申领人数激增的势头。预计接下来几个月美国失业率将超过 10%，甚至可能突破 20%。

图 3: 近三周初请失业人数攀升，占劳动人口约 10%



数据来源: 东北证券, Wind

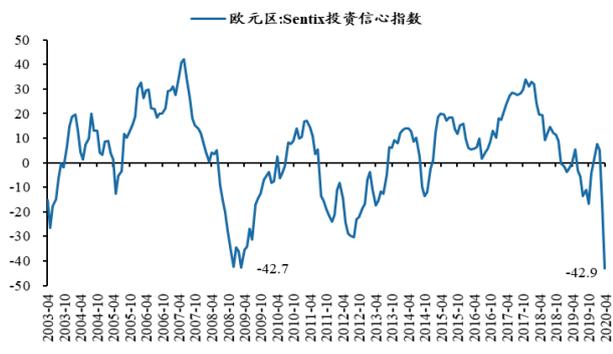
2.2. 欧元区投资者信心大幅下滑

欧元区 4 月 Sentix 投资者信心指数录得 -42.9，远低于预期值 -30.3，前值为 -17.1，创下历史新低。由于疫情影响，欧元区已经正式陷入经济衰退。Sentix 公司执行董事认为 4 月份经济衰退的力度要比 3 月份大得多，且情况比 2009 年金融危机时更加严峻。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。

从投资者信心指数分项看，在疫情在欧洲扩散蔓延后，投资者对现状的担忧程度显

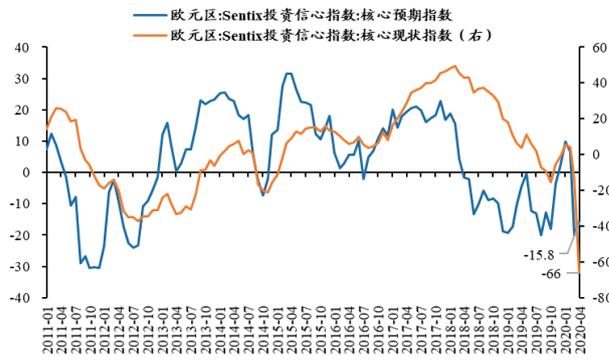
著加剧，从3月的-14.3%跳水至4月的-66%；投资者对未来的预期担忧程度相对缓和，从3月的-20%小幅回暖至4月的-15.8%，这主要得益于近期欧洲疫情扩散速度有所放缓。

图 4: Sentix 投资者信心指数创下历史新低



数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 信心指数跳水源于对现状的担忧



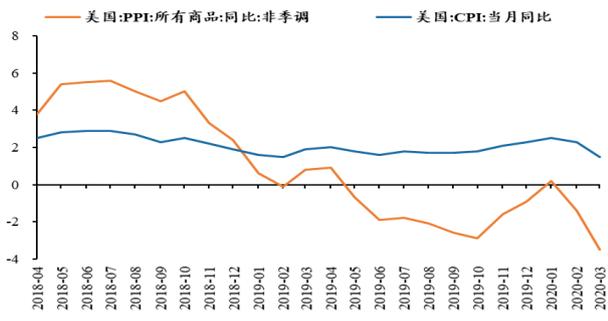
数据来源: 东北证券, Wind

3. 美联储再推 2.3 万亿援助计划推动经济复苏

本周四，美联储刚刚宣布了一系列最新措施，以在冠状病毒大流行期间提供多达 2.3 万亿美元的额外援助，包括启动旨在帮助中小企业以及州和地方政府的计划。具体的宽松计划包括：(1) 向中小企业提供流动性支持 Main Street (大众) 借贷计划，规模高达 6,000 亿；(2) 扩大一级和二级市场公司信贷工具 (PMCCF 和 SMCCF) 以及定期资产支持证券贷款安排 (TALF) 的规模和范围，以向家庭 (信用卡、学生贷、车贷) 和企业贷款方面增加 8,500 亿流动性，购买范围包括垃圾债；(3) 帮助州和地方政府，提供 5,000 亿流动性支持；(4) 向提供薪资保护计划的金融机构提供支持，以帮助小企业融资减少裁员。美联储主席鲍威尔对于刺激经济表达了决心，称联储正以前所未有的规模动用紧急贷款权力，将继续使用借贷工具直至美国经济走上复苏道路；对于解除封锁表达了谨慎，称都希望重启经济，但须避免错误的开始；另外也预计了二季度经济非常疲软和失业率暂时升至非常高水平。

美联储暂不考虑过度 QE 带来通胀。 鲍威尔表示，美联储推出的纾困计划都在法律授权范围内，并且已经与财政部、国会达方面成一致，当下最需要解决的问题是帮助实体经济、帮助人们生活面临的困境。此外，鲍威尔还表示，法律范围内，纾困方案能做到什么程度其实“没有上限”。在美联储过去两次 QE 的年份中，2008 年平均通胀率为 4.26%，这其中有很大因素是当年油价飙升导致的；2011 年 QE 后平均通胀率为 3.29%，未超过 4%，通胀水平不会达到失控程度。鉴于近期油价大跌，短期内通缩压力大于通胀。

图 6: 美国 CPI 水平维稳, PPI 随油价有所回落



数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 推行 QE 政策后 CPI 水平整体可控



数据来源: 东北证券, Wind

4. 原油限产达成最终协议

3 月初, 沙特和俄罗斯未能就延长石油减产协议达成一致。沙特随后宣布增产并大幅调低官方石油售价, 国际油价随之暴跌。上周, 美国总统特朗普公开“喊话”, 敦促尽快结束这场石油价格战。

4 月 9 日, 在长达近 8 个小时的漫长视频会议之后, OPEC+初步达成协议。根据 OPEC+发布声明, 自 5 月 1 日起, OPEC+减产 1000 万桶/日, 为期两个月; 7-12 月, OPEC+将减产 800 万桶/日; 2021 年 1 月至 2022 年 4 月, 将减产 600 万桶/日。这是 OPEC 成立以来, 幅度最大的一次减产协议。但周四的声明并未谈及其他产油国的条件, 与此同时墨西哥是唯一不同意这项协议的国家。

4 月 10 日, 周 G20 能源部长会议再度对减产事宜进行讨论。美国同意增加原油减产以弥补墨西哥减产不足部分, 双方将共同完成日均减产 35 万桶原油的额度。欧佩克大致就新的减产协议达成一致, 将与墨西哥合作。

根据高盛的测算, 最新的 2020 年全球石油收支平衡表明, 仅削减每日 1000 万桶的产量是不够的, 目前由于经济暂停运行, 目前总共需要减产 1400 万桶来维持油价。但是要实现这样的目标并不容易, 因为多减产的部分需要由沙特来承担。

鉴于此次减产并未超出市场预期, 我们认为短期内对油价的提振作用有限, 二季度油价整体仍将在低位运行。需关注 OPEC+及全球其它产油国未来是否有进一步的减产意愿。

图 8: 油价因事件性影响起伏

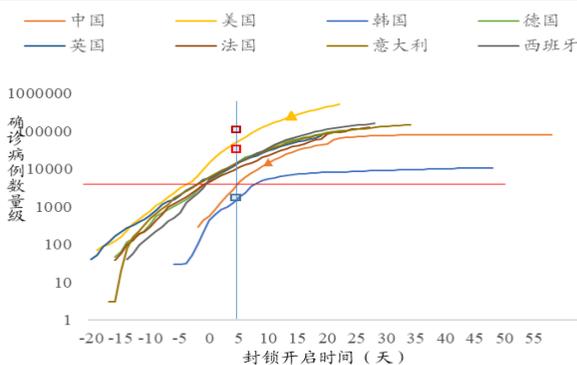


数据来源: 东北证券, Wind

5. 德、意疫情增速放缓, 关注新兴市场风险

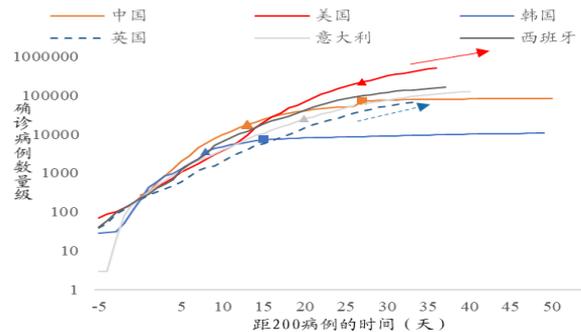
海外疫情扩散程度不一。美国日新增确诊人数维持高位震荡, 英国新增确诊病例创新高, 德国、意大利、西班牙等国增速放缓。截至4月10日, 全球(不含中国), 累计确诊病例达到1,619,913例, 累计死亡病例达到99,725, 4月10日全球(不含中国)当日新增病例96,848, 其中美国新增确诊达35,883, 英国新增确诊达8,720, 西班牙新增确诊达7,148。

图 9: 社交疏远至见顶时间类比 (截至 4.10)



数据来源: 东北证券, Wind

图 10: 病例出现至见顶时间类比 (截至 4.10)



数据来源: 东北证券, Wind

全球政府采取的“社交疏远”封锁政策对疫情的防控效果立竿见影。根据国家封锁的见顶时间类比, 意大利与德国的封锁政策推行后已有将近三周时间, 疫情的后续拐点时间与中国疫情迎来拐点的时间相近。目前欧洲疫情最严重的西班牙、意大利等国的确诊新增数已开始有所下滑, 说明疫情即将迎来增速拐点, 根据中韩病例增长曲线可以推测, 西班牙、意大利等国家的疫情若无意外将有望在4月底前得到控制。

德、意显著放缓, 英美病例增长可能持续。疫情增速判断在参考增长图线外, 还可

以参考确诊率数据，由各国官方发布的检测数据与确诊数据计算所得。根据概率判断，疑似病例的确诊率越高，则整个群体中对应的患病人数概率便越大。截至4月10日，意大利的新增确诊率已降7.39%，远低于起累计确诊率16.27%，患病率已有显著降低。截至4月9日，美国和英国的确诊率分别为**41.17%**和**21.19%**，均高于其累计确诊率**27.07%**和**19.91%**，说明当前英美的实际疫情扩散程度仍不容乐观，疫情的高速增长期尚未结束，目前当日新增人数规模在高位震荡一定程度上受限于检测试剂数限制，仍需高度警惕疫情的后续发展。

新冠疫情在新兴市场也初现苗头。截至4月10日，印尼的累计确诊率高达18.05%，实质上已高于意大利当前的累计确诊率，而其总共检测数不到两万，更深入的数据获取渠道有限，但是印尼的疫情实际发展程度可能远超当前数据所示。此外，泰国也出现一定程度的扩散，截至4月8日，泰国的累计确诊率有8.25%，新增确诊率为6.69%。

表 2: 重点疫情国家检测数与确诊病例 (截至对应日期的新增确诊率)

国家	日期	检测数: 新增	确诊病例: 新增	确诊率: 新增
澳大利亚	2020/4/10	8,212	95	1.16%
意大利	2020/4/10	53,495	3,951	7.39%
印度	2020/4/9	16,991	813	4.78%
印度尼西亚	2020/4/10	2,604	219	8.41%
马来西亚	2020/4/10	4,584	118	2.57%
南非	2020/4/9	5,098	89	1.75%
泰国	2020/4/8	1,660	111	6.69%
英国	2020/4/9	10,713	4,411	41.17%
美国	2020/4/9	162,258	34,384	21.19%
越南	2020/4/10	4,566	2	0.04%

数据来源: Our World in Data, Wind, 东北证券整理

表 3: 重点疫情国家检测数与确诊病例 (截至对应日期的累计确诊率)

国家	日期	检测数: 累计	确诊病例: 累计	确诊率: 累计
澳大利亚	2020/4/10	338,346	6,204	1.83%
法国	2020/3/31	224,254	52,836	23.56%
德国	2020/4/5	1,317,887	100,132	7.60%

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_5871

