

新冠疫情正中美国经济三要害

美股一周内触发两次熔断机制，市场恐慌的背后是新冠疫情正中美国经济三大要害，未来美股怎么走？对全球影响几何？



（图片来源于网络）

来源: FT 中文网 2020-03-16

光大银行金融市场部宏观分析师 周茂华

电话: 010-6363 6611

邮箱: zhoumaohua@cebbank.com

纽约时间 3 月 12 日（星期四），美国三大股指盘中触发熔断机制，这是一周以来的第二次熔断，当日跌幅 9.51%，2 月 19 日-3 月 13 日，美国标普 500 指数由 3392.15 历史高点下滑至 2480.64，跌幅达到 26.7%，步入技术熊市；市场恐慌程度不亚于 2008 年美国金融风暴最严重时期，3 月 12 日美国“恐慌指数”（VIX）飙升至 75.47，接近 2008 年 11 月 20 日（星期四）80.86，处于历史第四高位。

投资者恐慌情绪受疫情蔓延影响。2 月 19 日以前，从欧美相关信息及海外市场表现看，海外投资者对于“新冠疫情”能独善其身。但 2 月 19 日，中国以外地区新冠确诊人数突破 1000 人且快速增加，意大利、伊朗等地区疫情快速蔓延，海外投资者“如梦初醒”，世界卫生组织也不断发出疫情警示，市场恐慌情绪蔓延，美股重挫、金融环境收紧，并带动黄金下挫，投资者纷纷涌入流动性较好的有息资产国债，其中美债、欧洲收益率大幅下挫。

3 月 2 日，中国以外地区确诊病例突破一万例，受疫情波及的国家快速增加，蔓延势头正盛，投资者对疫情担忧持续发酵，欧美风险资产、避险资产同步暴跌，这是市场金融环境短期快速收紧的特征，白宫连续两次“敦促”美联储降息抗疫，3 月 3 日美联储超预期降息 50 个基点，但美联储降息“药不对症”，未能有效阻止恐慌情绪蔓延，市场剧烈波动，美国 30 年期国债收益率跌破 1.0%，创出历史新低。

3 月 9 日，中国以外地区确诊病例飙升至 33615 例，全球超过 100 个国家受波及，美国确诊病例快速上升，世界卫生组织发布消息称，“疫情已具有全球大流行特征”，

投资者对欧美政府防疫能力产生怀疑，美股经历“黑色星期一”盘中两度触发熔断，3月10日，白宫释放采取措施提振经济，但对市场提振昙花一现，随着意大利等部分国家鼓励居民减少出行、聚会、封城等措施，投资者对疫情拖累经济担忧升温，尤其白宫发布欧洲旅游禁令30天，纽约市宣布进入紧急状态，加剧市场恐慌情绪，美股跌跌不休，并且美国暴跌拖累多国股市触发熔断，欧洲等经济体股市受影响最为显著。

令人困惑的是，历史上突发公共卫生事件对市场冲击短暂且有限，为何本次例外？未来全球市场走势如何？

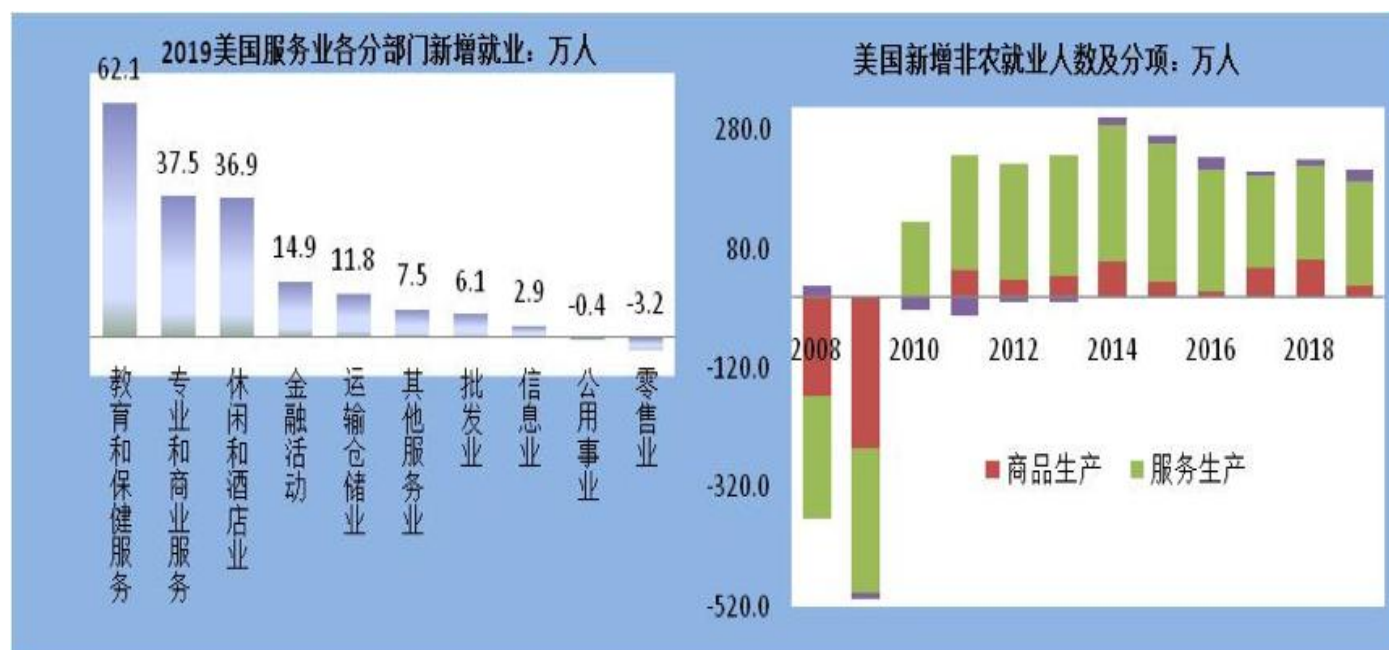
新冠正中美国经济三大要害

文章认为，本次新冠疫情之所以对市场造成如此恐慌，主要是新冠疫情对美国经济三大方面构成威胁。

要害之一：美国服务业。从新冠疫情影响经济机制看，由于新冠疫情具有人际传播特征，容易引发民众恐慌，疫情对酒店住宿、旅游、交通物流等服务行业的冲击严重，而服务业对美国经济贡献率超过80%，一旦新冠疫情快速蔓延，美国经济将遭受重创，更为严重的是，美国就业受冲击。2019年美国新增非农就业人数220.5万人，其中服务业部门贡献180.5万人，占比81.9%，其中，教育和保健服务、专业和商业服务、休闲和酒店服务吸纳就业人数位列前三甲，占比服务部门就业的77.5%，如果算上金融服务，占比高达86%。（见图1）可以想象，如果疫情持续蔓延，美国多地采取封城、民众减少出行、学校停课、国际服务等贸易、物流交通运输中断等，美国服务业行业

将遭受重创，对于制造业更是雪上加霜，美国良好的就业根基动摇，美国“就业紧俏、薪资增长、消费者信心良好、消费支出扩张”的良性循环将被打破，美国失业率上市，经济衰退风险将大幅飙升。

图 1：美国新增非农数据及各分项表现



来源：Wind，光大银行金融市场部。

要害之二：金融市场。从历史经验看，美国历史上多次经济、金融危机的爆发均伴随着美股暴跌，或者说美股暴跌可能触发美国金融危机，严重时引发实体经济衰退。由于美国金融渗透到经济生活的各个角落，一旦美国股市崩盘，美国金融机构资产负债表恶化，市场流动性枯竭，金融体系不稳定，市场投融资活动受阻，企业资金链与经营活动中断；美股暴跌容易导致养老、保险基金等机构资产大幅缩水，“财富负效应”（一方面是居民拥有真实财富缩水，另一方面是股市暴跌引发消费者对未来经济前景

悲观预期) 将拖累居民消费支出; 而且美股暴跌可能通过业务、金融产品链与资本流动冲击全球市场。如果美国金融市场动荡进一步演化为经济危机, 其将通过贸易、投资、消费、国际资本流动等渠道拖累全球经济复苏。

新冠疫情持续蔓延、股市崩跌、经济前景黯淡也令投资者担忧可能影响年底总统选举, 加剧未来政策前景的不确定; 若美国股市持续动荡并引发系统性风险拖累经济、就业, 年底美国大选的变数不难想象。

要害之三: 政策受限。截至 3 月 13 日, 中国疫情基本得到有效控制, 疫情高峰期已过, 这向世界传递出“新冠疫情是可以得到有效控制的”, 提振了世界抗疫信心; 从历次公共卫生事件影响, 疫情影响短暂且有限, 目前全球医疗技术、民众安全意识与中国经验等因素看, 本次新冠疫情对经济与市场影响不至于高过 2008 年美国的次贷危机, 但投资者为何如此恐慌? 这背后与美联储政策空间、效果有关。

美联储联邦基金利率在 1.0-1.25%, 美联储资产负债规模 4.25 万亿美元, 美联储利率空间为战后最低, 而资产负债表处于历史高位, 美联储政策空间为历史最少, 市场普遍预期美联储难以有效应对下一次经济衰退, 市场对美联储政策空间感到担忧。

理论上, 美国货币与财政政策仍有空间, 欧、日等央行非常规政策实验为美联储提供实践经验, 即美联储可以利用美元国际信用继续扩大资产负债规模, 实施负利率+QE; 财政政策方面, 根据国际货币基金组织 (IMF) 等机构统计, 2019 年美国政府债务接近 22 万亿美元, 占 GDP 比重 105%, 而同期日本、希腊公共债务占 GDP 比重分别达到 238%和 182%, 理论上美国政府还可以继续举债加杠杆。政策效果是投资者所关注的, 2008 年金融危机以来, 欧美主要央行非常规政策成功避免了经济陷入可怕的“大萧条”, 但政策并未有效解决结构性问题、提振内需, 欧美央行政策造就金融市

场繁荣掩盖了经济结构失衡，目前看，欧美主要经济体 2.0%通胀目标似乎遥不可及。

另外，如果美联储等央行继续开动印钞机将引发全球流动性继续泛滥，进一步压缩风险溢价，将加剧金融、经济体系的脆弱性；欧美财政与货币政策缺乏基本约束将严重削弱美元等货币国际信用，冲击传统国际货币体系稳定。没有免费午餐，过度宽松的货币、财政政策可能对长期经济造成伤害。

美股怎么走？

近期市场恐慌源于来自投资者对经济陷入衰退忧虑，经济衰退担忧来源于持续快速蔓延的全球疫情；市场恐慌、美股暴跌导致金融环境收紧，引发跨品种、跨区域市场的连锁反应，恐慌情绪扩散且自我强化。3月3日以来，美联储等央行先后实施降息，从市场表现看，央行降息并未有效舒缓市场恐慌情绪，3月9日以来，欧美市场继续暴跌，3月12日全球超过10个国家和地区的股市触发熔断。主要是央行可以在市场流动性紧缩的时候提供必要支持，但降息并非万能，并不能消除投资者对新冠疫情蔓延担忧。

很明显，新冠疫情越早受控，其对经济拖累越小，经济陷入衰退风险也就越低，

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_6443

