

疫情推动“强美元”

宏观定期

潘向东（首席经济学家）

证书编号：S0280517100001

刘娟秀（分析师）

liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

陈韵阳（联系人）

chenyunyang@xsdzq.cn

证书编号：S0280118040020

相关报告

宏观报告：产成品周转天数高增之谜

2019-12-22

宏观报告：三大攻坚战收官之年将至，宏观杠杆率有哪些变化

2019-12-15

复工进程缓慢，需求恢复可能更加滞后。节后发电耗煤量等指标显著弱于近年同期，显示2020年节后复工进程明显偏缓。本轮疫情带来供给需求双收缩，复工主要是恢复经济的供给能力，如果疫情不出现大规模二次扩散，未来一段时间复工可能加速，但需求要恢复正常则需要更长时间。

疫情导致中国经济供需两端受损，全球也将受负面影响。中国在全球经济中扮演重要的一环，中国经济在全球的占比从2003年的4.2%提升至2018年的15.8%。中国需求端的减弱将对生产国和资源国产生较大冲击，由于复工的延迟，中国产品供给短缺也会影响全球制造业供应链。近期各大经济体已经表示疫情会对本国经济造成负面影响。

疫情推动“强美元”，欧元创33个月新低。自疫情爆发以来，截至2020年2月14日，美元指数上涨1.6%，欧元兑美元下跌2.37%，创33个月新低。美元指数上涨主要有两个原因：(1) 2月前，美元走强反映疫情避险，同期，日元避险效应更强，日元兑美元上涨1.69%。(2) 2月后，市场反应全球经济受疫情影响的担忧，2月10日公布的2月欧元区、日本Sentix投资信心指数均出现下滑，同时，美国经济不错，2月ISM制造业、Sentix投资信心指数、密歇根大学消费者信心指数均出现明显回升，美国经济相对于欧元区的优势扩大，美元继续走强。

非美国经济复苏被中断，但美国或仍能保持强势。美元指数可以理解成美国在全球的所占份额，按照疫情之前的演绎是：全球经济在2019Q3触底，随后进入复苏初期，美国相对全球经济的优势收敛，美元指数相对弱势，美元指数在2019年9月30日-2019年12月31日下跌2.97%。但疫情将中断全球经济复苏进程，尤其是非美国国家，美国经济靠消费拉动，疫情对美国的影响相比生产国、资源国要弱一些。同时，我们的领先指标已经表明美国ISM制造业PMI在2020年初将触底回升，即便考虑疫情的影响，未来一个季度美国经济或仍能维持强劲。

未来一段时间可能出现美债收益率与美元指数同时上升。未来一段时间美国与非美国经济相对位置可类比为弱化版的2018Q2-Q3，2018Q2-Q3非美经济开始下滑，而美国经济由于大规模减税等政策仍然维持强势，美国与非国家PMI长时间背离，导致美债收益率持续飙升、美元升值，这期间巴西、土耳其、阿根廷等新兴经济体发生货币危机。这些新兴经济体外债过高、通胀高企、外汇储备不足、经济结构单一等结构性问题依然存在，如果疫情能够逐渐控制住，随着全球经济数据的陆续公布，未来一个季度可能出现美债收益率与美元同时上升，需要警惕新兴市场货币潜在风险。

● 风险提示：疫情发展超预期

目 录

1、 疫情推动“强美元”	3
1.1、 复工进程缓慢，需求恢复可能更加滞后	3
1.2、 疫情短期冲击中国经济，全球也将受负面影响	4
1.3、 未来美债收益率与美元可能同时回升	7
2、 海外经济：美国经济仍强，关注非洲蝗灾	10
3、 国内高频数据观察	11
3.1、 生产指标继续回落	11
3.2、 原油价格上涨	11
3.3、 食品价格上涨	12
3.4、 房地产销售继续低迷	12
3.5、 资金面宽松，货币市场利率下降	12
3.6、 美元指数上涨，人民币汇率升值	13

图表目录

图 1: 节后发电耗煤量远不及近年同期	3
图 2: 节后广东返程客流不及 2019 年同期	4
图 3: 地产销售冷清	4
图 4: 中国 GDP 占全球比重提升	5
图 5: 中国在全球贸易份额提升	5
图 6: 中国汽车销量占全球比重回升	6
图 7: 汽车销量下降将冲击欧洲经济	6
图 8: 中国是最大的原油进口国	6
图 9: 美元指数升值，欧元兑美元大跌	8
图 10: 美国相对欧洲经济增长预期提升	8
图 11: 2 月美国 Sentix 投资信心指数回升，欧元区、日本回落	9
图 12: 全球经济与美元指数负相关	9
图 13: 2018Q2-Q3 非美与美国经济持续背离	9
图 14: 领先指标显示未来美国经济将保持强劲	10
图 15: 印度谷物产量占比 10.5%	10
图 16: 高炉开工率下降 (%)	11
图 17: 原油价格上涨 (美元/桶)	11
图 18: 猪肉价格上涨 (元/公斤)	12
图 19: 房地产销售低迷 (%)	12
图 20: 货币市场利率下降	13
图 21: 美元指数上涨	13
图 22: 人民币汇率升值	14
表 1: 各大经济体对疫情影响的相关表述	7
表 2: 央行公开市场操作 (2020.2.10-2020.2.14)	13

1、疫情推动“强美元”

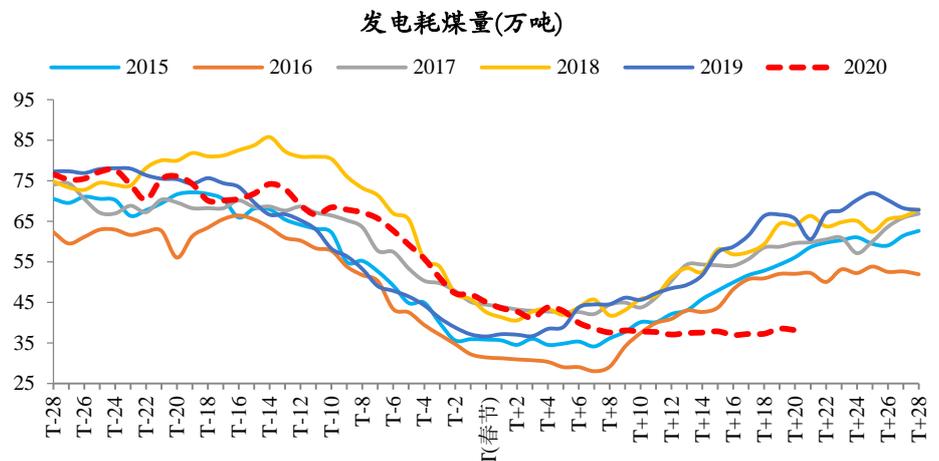
1.1、复工进程缓慢，需求恢复可能更加滞后

节后复工较往年明显偏慢。由于疫情在2020年1月下旬开始才逐渐被公众重视，导致节前返乡客流基本正常，并且比2019年同期（以农历时间为基准）规模更大。随着疫情扩散，春节假期延长，交运尚未完全恢复，大部分地区延后复工时间并加强对复工人员的管控，发电耗煤量、高炉开工率、地产销售、土地成交、百度净迁出规模指数、螺纹钢表观消费量等指标显著弱于近年同期（以农历时间为基准），显示2020年节后复工进程明显偏缓。

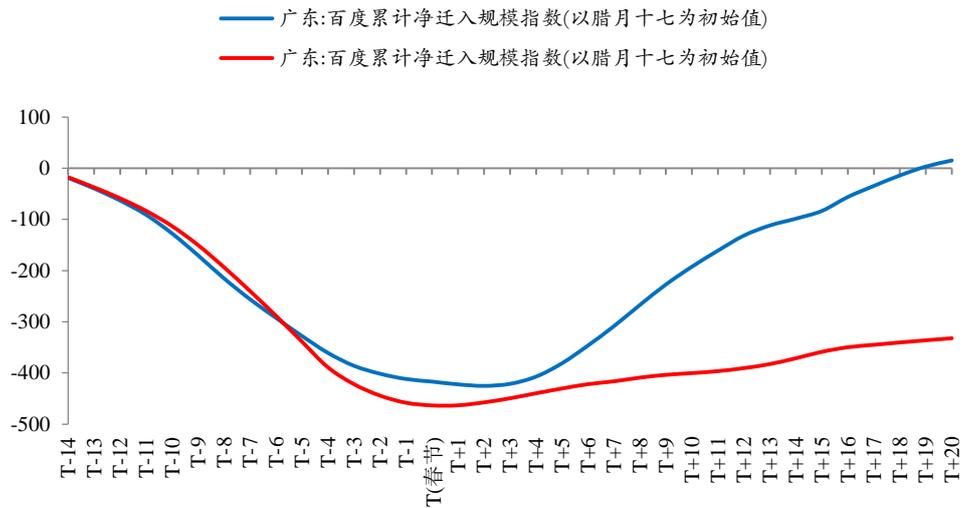
然而，即使员工返程，企业实际复工进程仍面临多重约束：（1）各地对返程人员隔离的政策。部分地区要求返程人员在家自行隔离14天，这意味着即便返回工作地点，仍然不能进行现场办公。（2）医疗物资供需缺口仍大。发改委在2月11日新闻发布会上提到“据2月10日中国22个重点省份最新数据显示，口罩企业复工率已经超过76%，防护服企业复工率为77%”，尽管如此，由于需求巨大，供需缺口仍然存在，发改委要求复工企业要配备消毒液、体温枪等物资，为职工配发口罩等防护用品，因此部分企业可能在短期无法满足复工要求。（3）上下游行业复工节奏不一致的制约。如果产业链下游企业没有复工，上游企业也难以实现真正意义上的复工。（4）资金短缺压力。受疫情与假期延长影响，部分小微企业资金链周转面临压力，复工复产存在困难。

需求恢复速度比复工要滞后。本轮疫情带来供给需求双收缩，复工主要是恢复经济的供给能力，如果疫情不出现大规模二次扩散，未来一段时间复工可能加速，但需求要恢复正常则需要更长时间：（1）SARS的经验告诉我们，疫情对消费的短期冲击是巨大的，社零实际增速从2003年3月的9%快速下滑至2003年5月的4.9%，大部分消费品零售增速均下滑，本次疫情大范围限制人们的出行，地产、汽车销售活动无法正常开展，2020年正月初1至21，30大中城市商品房成交面积同比减少94.8%，远低于近年同期水平。即使疫情结束，人们短期仍会心有余悸，因此本轮疫情对消费的短期负面影响可能比SARS时期更大。（2）由于复工延后，出口企业年前的部分订单可能无法履约。中国在全球经济占比提升，中国经济增速下滑，全球也将受负面影响，进而导致外需回落。同时，世卫组织把新型冠状病毒肺炎疫情列为“PHEIC”（国际关注的突发公共卫生事件），或进一步导致出口企业订单损失。

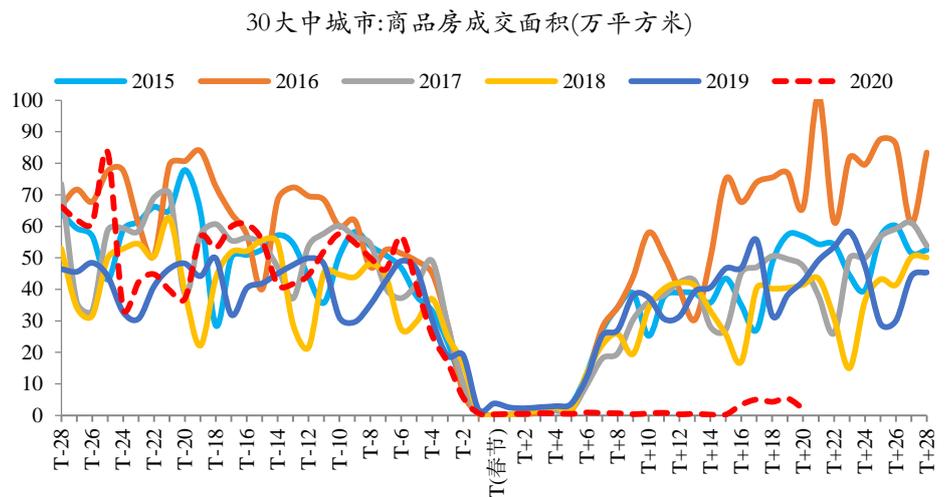
图1：节后发电耗煤量远不及近年同期



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2：节后广东返程客流不及2019年同期

资料来源：百度迁徙，新时代证券研究所

图3：地产销售冷清

资料来源：Wind，新时代证券研究所

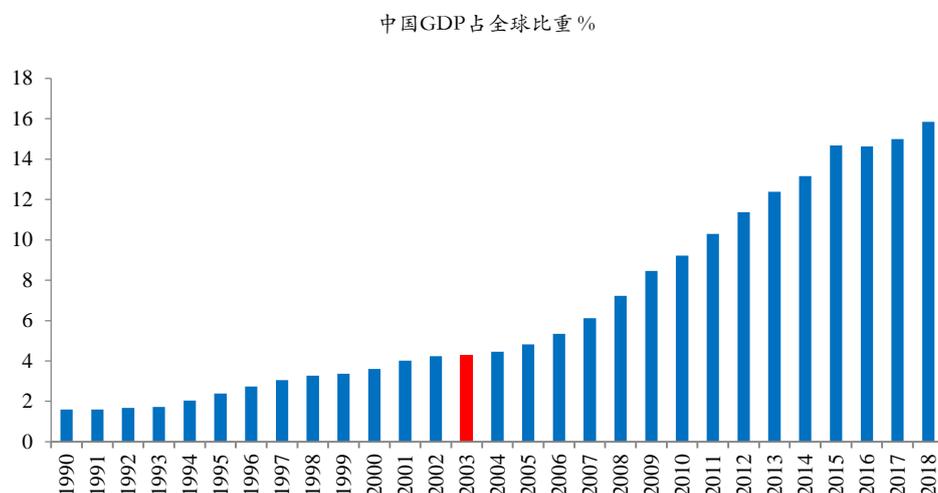
1.2、疫情短期冲击中国经济，全球也将受负面影响

疫情导致中国经济供需两端受损，全球经济也将受负面影响。中国在全球经济中扮演重要的一环，中国经济在全球的占比从2003年的4.2%提升至2018年的15.8%。中国需求端的减弱将对生产国和资源国产生较大冲击：2018年中国出口与进口金额占全球比重分别提升至12.8%、10.8%；2018年中国原材料进口额为5337亿美元，占全球比重为20.5%；中国是最大的原油进口国，2018年中国原油进口数量4644.9万吨，占全球比重20.5%；中国2016-2018年汽车销量占全球比重接近30%。与此同时，由于复工的延迟，中国产品供给短缺也会影响全球制造业供应链。

各大经济体已经表示疫情会对本国经济造成负面影响。欧洲央行行长拉加德在2月7日表示“疫情的出现将给欧元区经济带来了新的不确定性”。日本央行副行

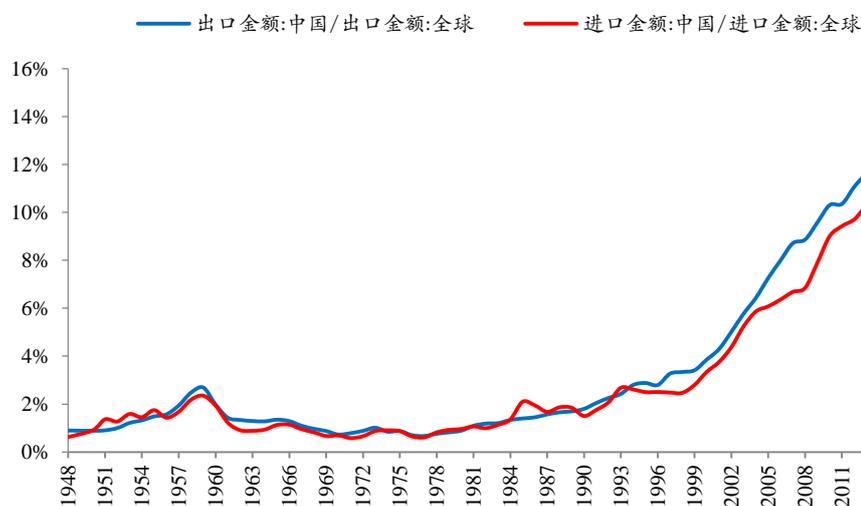
长若田部昌澄 2 月 5 日表示，得益于稳健的内需和中美贸易紧张关系缓解，日本经济可能已从放缓态势中复苏，但未来仍存较大风险，其中包括新冠肺炎疫情扩散对中国和全球经济可能带来的冲击。同时，新兴市场对中国贸易依赖度高，疫情对新兴经济体影响很大，很多新兴经济体也强调疫情对本国经济带来不确定性，其中，2 月以来泰国、巴西、菲律宾、俄罗斯等央行纷纷降息。

图4： 中国 GDP 占全球比重提升



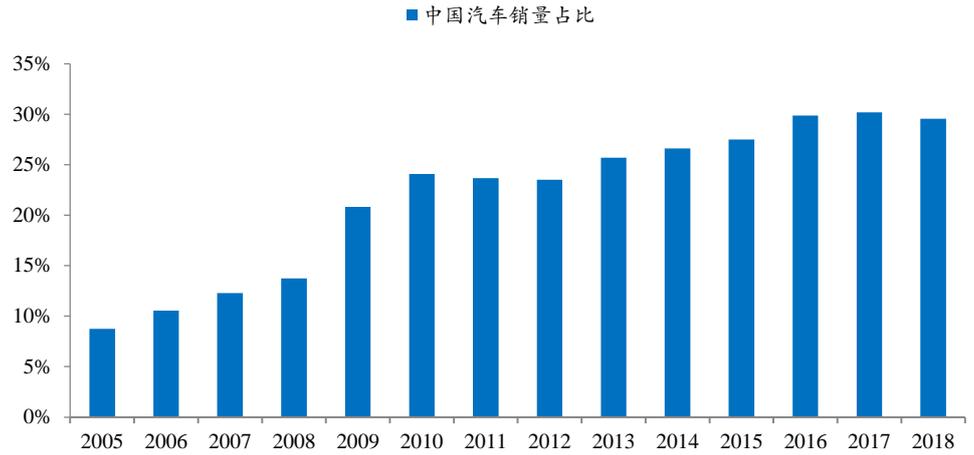
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5： 中国在全球贸易份额提升



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6： 中国汽车销量占全球比重回升



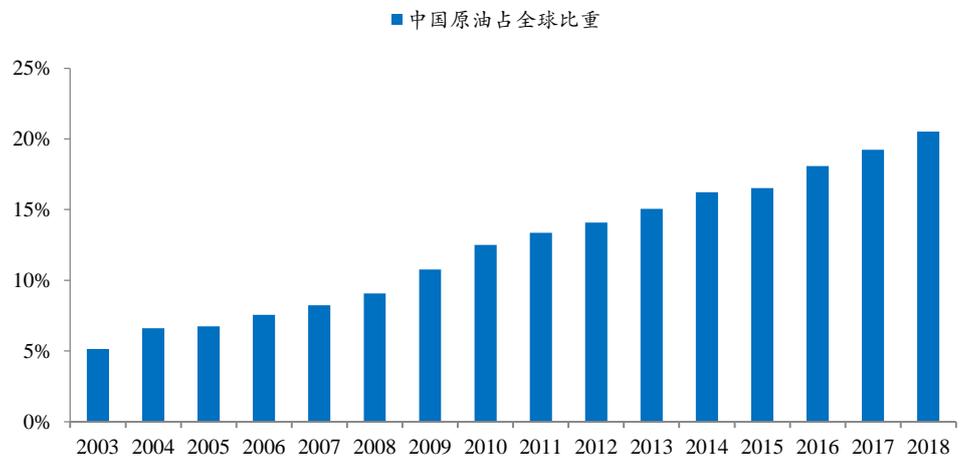
资料来源：OICA，新时代证券研究所

图7： 汽车销量下降将冲击欧洲经济



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图8： 中国是最大的原油进口国



资料来源：Wind，新时代证券研究所

表1: 各大经济体对疫情影响的相关表述

日期	各大经济体关于疫情的表述
2020年2月2日	泰国央行2月2日表示,由于疫情重创泰国旅游业,泰国2020年的经济增长速度将远低于之前的预测值。
2020年2月5日	日本央行副行长若田部昌澄2月5日表示,得益于稳健的内需和中美贸易紧张关系缓解,日本经济可能已从放缓态势中复苏,但未来仍存较大风险,其中包括新冠肺炎疫情扩散对中国和全球经济可能带来的冲击。
2020年2月6日	菲律宾央行行长本杰明·迪科诺(Benjamin Diokno)在2月6日记者会上表示,新冠肺炎疫情或在未来几个月拖累菲律宾的经济活动和市场情绪。
2020年2月7日	欧洲央行行长拉加德在2月7日表示“疫情的出现将给欧元区经济带来了新的不确定性”
2020年2月7日	俄罗斯央行在2月7日表示,新型冠状病毒肺炎疫情成为未来几个季度影响俄罗斯通胀走势的又一不确定因素。
2020年2月11日	IMF日本特使团团长保罗·卡辛在2月11日表示,新型冠状病毒肺炎感染疫情将对日本经济造成较大影响,主要体现在旅游、零售和出口等领域。
2020年2月12日	新西兰央行在2月12日称,目前各界关注的新冠肺炎疫情对当地整体经济的影响只是短暂性的,并仅影响上半年经济。
2020年2月12日	瑞典央行在2月12日称,疫情将减缓今年的经济发展,主要影响在中国,但也会蔓延至世界其他国家和地区。瑞央行将继续监测事态发展,如有必要,还会根据新增信息调整预测。
2020年2月14日	新加坡总理李显龙在2月14日表示“受新冠病毒疫情对经济的影响,新加坡经济衰退是有可能的;新冠病毒对经济的冲击比2003年的SARS严重。”

资料来源: Wind, FED, ECB, 新时代证券研究所

1.3、未来美债收益率与美元可能同时回升

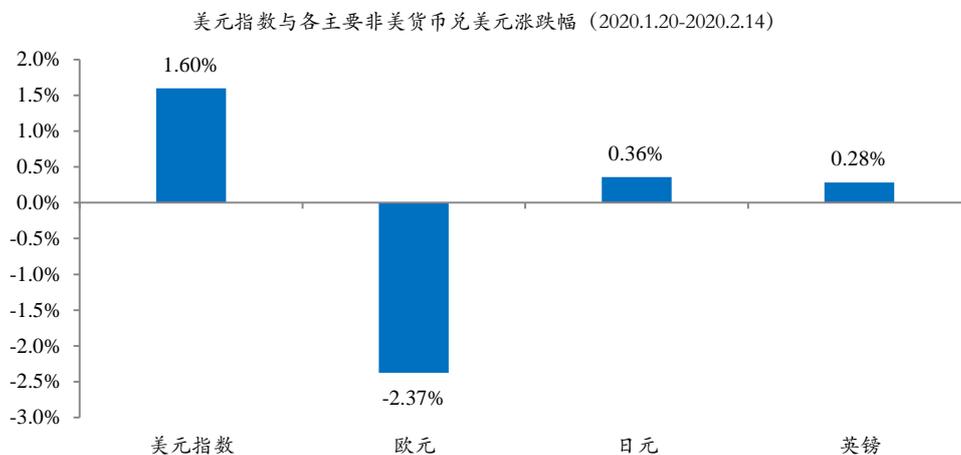
疫情推动“强美元”，欧元创33个月新低。自疫情爆发以来，截至2020年2月14日，美元指数上涨1.6%，欧元兑美元下跌2.37%，创33个月新低。美元指数上涨主要有两个原因：(1) 2月前，美元走强反映疫情避险，同期，日元避险效应更强，日元兑美元上涨1.69%。(2) 2月后，市场反应全球经济受疫情影响的担忧，2月10日公布的2月欧元区、日本Sentix投资信心指数均出现下滑，同时，美国经济不错，2月ISM制造业、Sentix投资信心指数、密歇根大学消费者信心指数均出现明显回升，美国经济相对于欧元区的优势扩大，美元继续走强。

非美国经济复苏被中断，但美国或仍能保持强势。美元指数可以理解为美国经济在全球的所占份额，按照疫情之前的演绎是：全球经济在2019Q3触底，随后进入复苏初期，美国相对全球经济的优势收敛，美元指数相对弱势，美元指数自2019年9月30日99.4的高点下跌2.97%至2019年12月31日的96.4。但疫情将中断全球经济复苏进程，尤其是非美国国家，美国经济靠消费拉动，疫情对美国的影响相比生产国、资源国要弱一些，这从2月欧美部分景气调查数据的分化也可以看出。同时，我们的领先指标已经表明美国ISM制造业PMI在2020年初将触底回升，1月美国ISM制造业PMI从47.8%上升至50.9%，即便考虑疫情的影响，未来一个季度美国经济或仍能维持强劲。

未来一段时间可能出现美债收益率与美元指数同时上升。未来一段时间美国与非美国国家经济相对位置可类比为弱化版的2018Q2-Q3，2018Q2-Q3非美经济开始下滑，而美国经济由于大规模减税等政策仍然维持强势，美国与非美国国家PMI长时

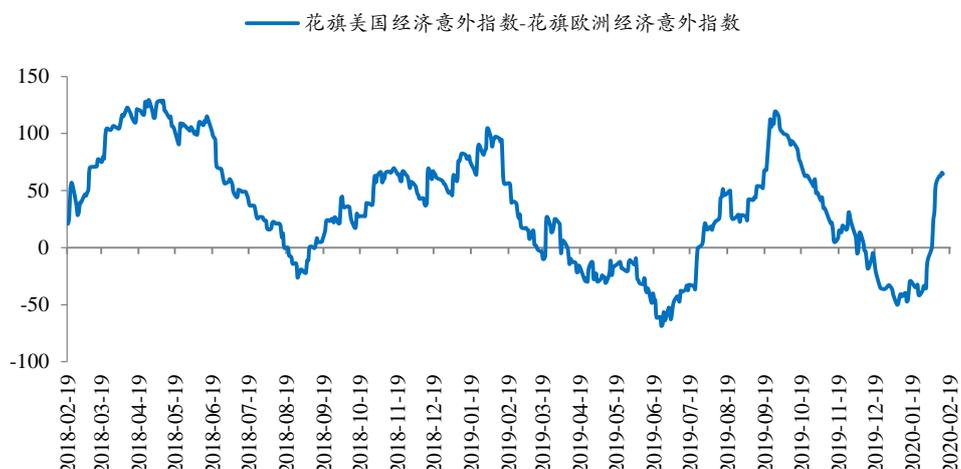
间背离，导致美债收益率持续飙升、美元升值，这期间巴西、土耳其、阿根廷等新兴经济体发生货币危机。这些新兴经济体外债过高、通胀高企、外汇储备不足、经济结构单一等结构性问题依然存在，如果疫情能够逐渐控制住，随着全球经济数据的陆续公布，未来一个季度可能出现美债收益率与美元同时上升，需要警惕新兴市场货币潜在风险。

图9：美元指数升值，欧元兑美元大跌



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图10：美国相对欧洲经济增长预期提升



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_7229

