



## 二次疫情风险全面显现 美欧经济复苏再度趋缓

——2020年9月全球宏观经济月报

### 摘要

2020年9月份，全球新冠肺炎疫情仍然没有明显好转的趋势。欧洲二次疫情全面爆发，经济管控再度提上日程；美国疫情失控持续冲击经济，近期亦出现边际好转迹象，经济复苏将会陆续加快；印度、巴西、俄罗斯等新兴市场疫情严重，特别是印度和巴西，疫情失控且短时间内难以得到有效的控制。短时间内，全球疫情依然难以得到有效的控制，而二次疫情风险显现，经济冲击依然存在。

后疫情时代，企业复工复产陆续推进，经济修复持续进行，然而因为各国所面临的风险点和环境不同，故经济修复的速度和时间出现分化。中国率先对疫情实现了有效管控，2020年将会成为核心经济体中经济唯一正增长的国家；欧洲经济修复全面开启，三季度GDP会出现明显的上涨，整体呈现先强后弱的复苏格局，二次疫情爆发，经济复苏的步伐和幅度均会受到影响；美国因为疫情恶化再度面临经济复苏缓慢的冲击，美国经济复苏晚于中欧，然美国经济韧性较强，复苏表现超预期，三季度将会出现20%以上的环比表现，四季度环比回落，同比方面则会表现出复苏缓慢的进程；日本方面亦进入复苏阶段，然全球疫情导致需求不足，严重拖累日本的进出口贸易，内需不足亦严重制约日本经济，日本经济复苏程度有限；新兴市场国家经济复苏将会出现较大的分化，印度和南非经济将会因为疫情的持续恶化而表现最差，俄罗斯因为疫情防控的有效性则会表现最好，巴西经济表现亦会比较差，但是其复苏进展会快于印度。

整体来看，2020年10-12月，新冠肺炎疫情将会继续影响全球金融市场和全球经济，全球经济深度衰退难以避免，整体则会进入先强后弱的环比复苏模式，同比则会逐步的进行修复，美欧日以及新兴市场经济因疫情和其他核心因素表现分化，欧美等主要央行将会深化量化宽松政策。当前，全球进入后疫情时代，二次疫情危机、贸易争端、逆全球化危机、债务危机、地缘政治危机以及滞胀危机等新风险点将会继续冲击经济。市场风险情绪仍将会大幅波动，叠加全球央行大放水等诸多宏观因素影响；美元短期反弹仍有上涨空间，但是长期震荡走弱趋势不变；回调的避险资产迎来配置机会，长期仍有上涨空间；大宗商品及股市等风险如期出现回调，应该选择超跌或逢低时加仓风险资产，不宜追高。

目 录

一、	海外主要国家经济复苏超预期.....	3
二、	诸多“灰犀牛”风险点继续冲击经济.....	7
三、	美元指数短期反弹 长期震荡走弱趋势依旧.....	10
四、	美国经济复苏超预期 大选增加政治不确定性.....	15
(一)	美国经济复苏超预期 上调 2020 年经济增速预期.....	16
(二)	美国 8 月制造业表现超预期 库存周期指引经济复苏步伐.....	18
(三)	美供需两端表现不及预期.....	19
(四)	美国非农数据略超预期 然就业市场出现边际放缓趋势.....	20
(五)	美国 8 月 CPI 略超预期 未来通胀将会持续上升.....	20
(六)	美联储鸽派政策符合预期 低利率和量化宽松将长期维持.....	22
五、	欧洲二次疫情全面爆发 经济复苏再度趋缓.....	26
(一)	欧洲二次疫情全面恶化.....	26
(二)	欧元区开启经济复苏模式 然疫情冲击再度趋缓.....	27
(三)	欧元区企业活动表现分化 接下来走弱可能性大.....	29
(四)	经济景气指数持续回暖.....	31
(五)	欧央行资产负债表规模创新高 宽松货币政策持续.....	33
(六)	英国企业活动快速复苏.....	35
(七)	疫情和脱欧双重冲击 英国经济复苏缓慢.....	36
(八)	二次疫情和脱欧困境影响下 英国不排除使用负利率的可能.....	38
(九)	英国硬脱欧风险大增.....	39
六、	疫情与外贸拖累日本经济 菅义伟新首相将延续当前经济政策.....	41
(一)	日本二季度 GDP 刷新历史新低 内外需成为核心拖累因素.....	41
(二)	安倍突然卸任 菅义伟如期当选新首相.....	43
(三)	日本不断加码经济政策宽松力度.....	44
(四)	日本企业活动持续低迷 经济复苏动力不足.....	45
七、	新兴市场国家疫情依然严重 经济复苏分化严重.....	48
八、	全球宏观策略及资产配置分析.....	50

一、 海外主要国家经济复苏超预期

GDP预测 (同比)	世界三大经济组织及欧盟全球主要经济体经济预测 (20200918)															
	IMF (2020-6-30)				世界银行 (2020-6-30)				经合组织 (2020-9-18)				欧盟 (2020-8-25)			
	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年	2020年	2021年	2022年
全球经济预测	2.9	-4.9	5.4	3.6	2.9	-5.2	4.2	2.7	2.9	-4.5	5		2.9	-4.9	5.4	3.6
美国经济预测	2.3	-8	4.5	1.6	2.3	-6.1	4	1.7	2.3	-3.8	4		2.2	-6.5	4.9	
中国经济预测	6.1	1	8.2	5.7	6.1	1	6.9	5.7	6.1	1.8	8					
欧元区经济预测	1.3	-10.2	6	1.4	1.3	-9.1	4.5	1.3	1.3	-7.9	5.1		1.3	-8.7	6.1	
英国经济预测	1.4	-8.2	5.7	2.8					1.4	-10.1	7.6		1.5	-9.7	6	
日本经济预测	0.7	-4.9	2.5	1.1	0.7	-6.1	2.5	0.4	0.7	-5.8	1.5		0.7	-5	2.7	
俄罗斯经济预测	1.3	-4.9	3.2	2.3	1.3	-6	2.7	1.8	1.3	-7.3	5					
印度经济预测	4.2	-4.5	6.8		4.2	-3.2	6.1		4.2	-10.2	10.7	7.9				
巴西经济预测	1.1	-6.5	3.3	2.5	1.1	-8	2.2	2.4	1.1	-6.5	3.6					
南非经济预测	0.1	-7	2.8	1.8	0.1	-7.1	2.9	1.5	0.1	-11.5	1.4					

图 1 世界三大经济组织及欧盟不断下调经济预测

数据来源: Wind、方正中期研究院

2020 年以来，新冠肺炎疫情取代贸易争端，成为全球核心的系统性风险。疫情先后在中国、伊朗、欧洲、美国以及新兴市场（俄罗斯、巴西、印度和非洲）等地爆发，各国均采取严格的社交管控措施，暂停经济运行，以应对疫情的蔓延。中国举全国之力通过严格的社交防控措施，最先控制住疫情，然二次疫情风险依然存在；作为疫情第二阶段的美欧等国，因为对疫情的防控管制措施的不同，欧洲疫情得到有效的控制，然近期二次疫情全面爆发，西班牙、法国以及英国疫情严重；而美国疫情因为政府防控不利和民众的自由主义影响而持续的恶化，累积确诊人数占全球累积确诊人数的四分之一之多，到 8 月初才逐步出现好转的迹象；而作为疫情第三阶段的新兴市场疫情成为当前的核心风险点，巴西、印度、俄罗斯、智利等新兴市场国家疫情均陆续迎来大爆发，当前俄罗斯和巴西的疫情有所缓解，而印度疫情持续恶化，成为当前最核心的风险点，印度累积确诊人数预计在 40-50 天内将会超过美国累积确诊人数，成为疫情最为严重的国家。主要资源国受到冲击，大宗商品供给端扰动依然存在；而疫情再度恶化，需求端预期受到质疑。严格的社交管控措施，服务业、制造业等均陷入停滞或半停滞状态，上半年经济深度衰退。上半年，IMF、经合组织和世界银行纷纷大幅下调世界主要经济体经济预期；世界银行和经合组织将 2020 年全球经济预测下调为-5%--6%，悲观预期情况下更是达到

7%-8%的萎缩。疫情新常态的后疫情时代，欧美日等主要经济体经济开始修复，复苏进程超过市场预期，经合组织和主要投行均上调全球主要经济体经济预期。

9月16日，经合组织发布了《经济展望中期报告》，将全球2020年GDP增长预期从下滑6%上调至萎缩4.5%。经合组织表示，经济预期的上调主要是由于多国采取的“封城”等管制措施逐步放缓，迎来了经济活动的复苏，从而改善了对经济增长的预期。按照目前的经济和疫情态势，中国在今年将是二十国集团（G20）成员中唯一实现经济正增长的国家。中国能够迅速控制住疫情，相关政策也为经济活动的迅速恢复铺平了道路。对于主要的经济体经济增速预期，除印度和南非因为疫情冲击，再度下调经济疫情外，其他主要经济体经济预测均进行了上调，预计2020年美国经济增长速率为-3.8%，此前为-7.3%；预计2020年欧元区经济增长率为-7.9%，此前为-9.1%；2020年日本经济增长率为-5.8%，此前为-6%；预计2020年英国经济增长率为-10.1%，此前为-11.5%。整体来看，经济整体复苏表现超预期。

世界主要投行经济预测 (20200921)																				
GDP预测 (同比)	花旗集团				高盛				摩根大通				德银				摩根士丹利			
	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年	2020年	2021年	2022年
全球经济预测					2.9	-3.9	7	4.3	2.9	-3.9	6.1		2.9	-4.3	5.1		2.2	-3.4	6.4	3
美国经济预测	2.2	-3.7	5	1.6	2.2	-3.3	6	3.2	2.2	-4.2	2.6		2.2	-5.2	3.1	3.7	6.1	2.3	8.9	
中国经济预测	6.1	2.4	8.2	5.5	6.1	3	8.1		6.1	2.3	8.7		6.1	1.1	8.4		1.3	-8.7	5.5	
欧元区经济预测	1.3	-6.8	6.5	2.2					1.3	-6.3	6.2						0.7	-5.8	3.3	
日本经济预测	0.7	-5.2	2.5	1	0.7	-5.8	3.3		0.7	-5.4	2.6		0.7	-6.3	1.7	1.7	0.7	-5.8	1.7	
GDP预测 (同比)	巴克莱银行				美银美林				瑞银集团				瑞士信贷				富国银行			
	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年	2020年	2021年	2022年	2019年	2020年	2021年	2022年
全球经济预测	2.9	-3.7	5.1		2.9	-4.2	5.5		2.9	-3.9	5.8		2.9	-3.9	5.2	3.6	2.9	-4.3	6	3.6
美国经济预测	2.2	-4.5	3.4		2.2	-4.3	3.8		2.2	-5.2	4	3.4	2.2	-5.3	3.4		2.2	-4.2	4.6	2.7
中国经济预测	6.1	2.3	6.9		6.1	2	8.5		6.1	2.5	7.6		6.1	3.3	5.6		6.1	1.6	9.5	
欧元区经济预测	1.3	-6.9	4.7		1.3	-7.3	3.8		1.3	-7.7	6.1		1.3	-8	5.5		1.3	-8.3	5.3	2.4
日本经济预测	0.7	-5.6	2.2		0.7	-5.7	3.3		0.7	-5.8	2.5		0.7	-4.9	1.5		0.7	-6.2	1.9	2

图 2 主要投行对经济增速依然悲观

数据来源：Wind、方正中期研究院

上半年，不仅三大经济组织纷纷大幅下调全球经济预期，世界主要投行亦大幅下调世界主要经济体的经济预测，8月份以来，全球疫情逐步的临近拐点，主要经济体据开启经济复苏模式，复苏的速度和幅度均超市场预期，故世界主要投行开始小幅提升各主要经济体2020年的

经济预期，特别是美国经济增速均被上调，当然深度衰退的整体趋势是难以改变的，下面分国家具体分析：

全球方面，经合组织上调全球经济增速为萎缩 4.5%，预计 IMF 和世界银行将会陆续上调全球经济增速。各主要投行对全球经济增速预期相对乐观，故近期经济预期调整变化不大；整体来看，世界三大经济组织和世界主要投行关于 2020 年经济增长的预测区间为-3.5%--4.5%，2021 年出现大幅反弹。全球疫情拐点出现，疫情有好转迹象，经济复工复产陆续推进，我们上调 2020 年全球 GDP 经济预期，预计 3.5%-4.5%的萎缩的可能性大。

美国方面，上半年美国疫情持续恶化，上半年世界三大经济组织和主要投行不断大幅下调美国 2020 年经济预期，预期区间从-4%--6%下调至-6%--8%的区间；随着美国疫情出现好转迹象，企业复工复产速度加快，经济复苏速度快于前期的市场预期，经合组织、花旗、摩根大通、摩根士丹利、巴克莱银行、美银美林、瑞银集团、瑞士信贷以及富国银行均不同程度上调了美国经济预期，预计 2020 年 GDP 将会出现 3.5%-4.5%的萎缩。

中国方面，中国疫情最先得到有效的控制，中国经济开启了全面复工复产，然三、四季度外需会拖累中国经济，世界主要投行对于中国 2020 年经济预期区间为 1-3%之间。随着中国经济的强复苏，摩根大通、摩根史丹利、整体来看，中国 2020 年经济预测依然是正增长，出现 2-3%的增长的可能性大，要明显强于欧美日的负增长预期。2021 年，中国经济则迎来大幅反弹，德银和摩根更是将中国 2021 年经济增长预期提升到了 9.2%-9.5%。预计中国 2020 年经济增速将会达到 2%-3%区间。

欧元区方面，欧元区国家疫情得到有效控制，各国陆续放松社交管控措施，推进企业复工复产。然而疫情对欧元区的冲击非常严重，本已濒临经济衰退的欧元区经济萎缩程度更为严重。欧洲疫情拐点已过，疫情出现明显的好转，严防严控措施陆续放松，经济复苏提升日程，经济

复苏亦强于市场预期，各主要投行均小幅上调欧元区经济预测，然二次疫情对欧元区经济再度形成冲击，预计 2020 年欧元区 GDP 将会出现 6.5%-7.5%的萎缩。

日本方面，日本疫情弱于欧美疫情，并且前期就跟随中国采取了严格的防控措施，故疫情对经济的冲击要弱于欧美；但是日本经济本来就处于低增长状态，全球疫情导致需求不足，严重拖累日本的进出口贸易，内需不足亦严重制约日本经济，日本经济下降幅度亦较大，世界主要投行关于日本预期经济空间为-5%--7%之间，2021 年则出现小幅回调，回调的幅度要小于中欧美等国。我们认为 2020 年日本 GDP 将会出现 5%-6%的萎缩。

## 二、 诸多“灰犀牛”风险点继续冲击经济

全球疫情进入新常态，后疫情时代诸多的“灰犀牛”和“黑天鹅”风险将会继续冲击经济。最核心的则是二次疫情风险、美国大选风险、贸易争端风险、地缘政治风险以及债务风险等；当然制造业及服务业危机、信用危机、资产泡沫等衍生风险也需要警惕。

疫情常态化背景下，美国和巴西、印度等新兴市场的疫情依然严重，美国和巴西疫情有边际好转的迹象，而印度疫情则持续的恶化，成为当前核心风险点，非洲疫情愈发严重；西班牙、法国、英国和德国等欧洲主要国家疫情再度恶化，欧洲二次疫情全面恶化，经济再度封锁或者限制提上日程。后疫情时代，二次疫情风险仍需警惕，在疫苗研发成功前，不排除在冬春季再度恶化的可能，故需要警惕二次疫情可能性。重点关注疫苗的研发进展，一旦取得突破，那么疫情风险将会获得极大的降低。

9月以来，美国大选进入关键期。共和党特朗普和民主党拜登将会在接下来进行三次电视辩论环节为自己争取选票，11月3日进行全民投票并统计投票结果，11月4日则公布2020年大选结果。当前，根据最新的民调，拜登依然小幅领先特朗普，但是还没有获得绝对性优势。与民主党候选人相比，特朗普占据资金优势，但民调支持率处于劣势。从历史数据来看，当前的民调支持率对后期的选举影响相对有限，并且美国大选实施的是选举人投票制度，赢得选民投票并非意味着可以赢得最后的大选，只有赢得选举人投票才能真正赢得大选。本次大选，不管是特朗普或是拜登，中美关系仍将会是核心议题，贸易争端和地缘政治风险依然需要重点警惕；当然我们认为虽然特朗普的支持率有所下降，但是基于当前的全球复杂经贸形势和特朗普的财力支持，特朗普连任的可能性依然较大。美国政治的不确定性成为当前核心的风险点，将会持续影响市场情绪和偏好。

疫情冲击，经济受到致命冲击，失业率飙涨，社会动荡；为了解决就业问题，实现经济的快速复苏，海外企业回归本土成为常态要求，发达国家的制造业回流提上日程，企图缓解国内的失业率问题；美国大选正式拉开帷幕，特朗普政府为了转移抗疫不力的指责，加大甩锅力度，将不断升级中美等贸易争端和地缘政治风险，转移民众注意力，为大选赢得筹码；当前国际贸易框架已经受到冲击难以恢复到之前的状态，在没有新的经济增长点前，以邻为壑转嫁危机的逆全球化贸易方式将会持续；当然面对霸权地位被挑战，美国政府将会毫不犹豫的通过关税和制裁进行打压，维护经济和政治霸权地位。故基于以上诸多因素的分析，后疫情时代贸易争端风险依然是核心风险点之一，特别是中美和美欧贸易争端尤为突出。

基于疫情的发展和对冲考量，美国上半年出台的财政刺激措施均于7月31日到期；随着二次疫情全面爆发，美国政府提出新一轮的万亿财政刺激措施，但是因为两党分歧，新一轮的财政刺激计划谈判长时间陷入困境。8月以来，美国大选正式拉开帷幕，两党关于新一轮刺激方案的分歧愈发严重，两党均想按照自己的规划出台新一轮刺激方案，在解决当前经济存在问题的同时，为自己的大选增加筹码，政治考量下分歧严重的政府无法同意提供更多财政刺激措施，大选前美国出台更多财政刺激措施的可能性仍在下降。持续的财政刺激措施使得美国政府债务压力剧增，美国国会预算办公室表示，新冠疫情大流行导致联邦政府支出增加，加速了美国预算赤字和债务的增长；预计到2050年，公众所持美国联邦债务与美国经济产出之比将从

**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\\_2317](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_2317)

