



全球疫情出现好转迹象 美欧经济修复将会加快

——2020年8月全球宏观经济月报

摘要

2020年8月份，全球新冠肺炎疫情虽然出现边际好转迹象，但是仍然没有明显好转的趋势。中欧疫情得到有效控制，然二次疫情风险仍存；美国疫情失控持续冲击经济，近期亦出现明显的边际好转迹象，经济复苏将会陆续加快；巴西、印度、俄罗斯等新兴市场疫情严重，特别是巴西和印度，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。美国疫情严重叠加大选需要，美国政府继续加大甩锅力度，中美、美欧等贸易争端和地缘政治风险严重；未来，以邻为壑转嫁危机的全球贸易争端和地缘政治风险会愈演愈烈，逆全球化趋势更加明显。

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，中国二季度GDP由负转正最先进行了修复，2020年将会成为核心经济体中经济唯一正增长的国家；欧洲疫情进入尾声，经济修复全面开启，修复的速度也会比较快，整体呈现先强后弱的复苏格局；美国因为疫情恶化再度面临经济复苏缓慢的冲击，并且美国肆意引发的地缘政治和贸易争端均会影响美国经济的复苏速度，故美国经济修复的速度和幅度均不及欧洲，当然先强后弱的环比复苏模式不会发生变化，三季度将会出现15-20%的环比好转，四季度环比好转大幅下降，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，巴西和南非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9-12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。全球进入后疫情时代，二次疫情危机、美国大选、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，避险资产仍有进一步上涨的趋势，大宗商品及股市等风险资产维持区间震荡走势，难免出现小幅回调风险，应该选择超跌或逢低时加仓风险资产，现阶段更适合区间操作。

目 录

一、	海外主要国家陆续开启经济复苏模式.....	3
二、	诸多“灰犀牛”风险点继续冲击经济.....	6
三、	美元指数进入下行区间.....	8
四、	美国经济复苏开启 大选正式拉开帷幕.....	12
(一)	美国经济深度衰退 疫情边际好转加快经济复苏步伐.....	13
(二)	美国 7 月企业活动改善边际放缓.....	15
(三)	美国零售数据不及预期 对经济拉动作用有限.....	15
(四)	美国 7 月非农数据表现超预期.....	16
(五)	美国 7 月 CPI 大幅超预期，通胀回归迹象愈发明显.....	17
(六)	美联储维持超低利率长期不变.....	18
(七)	美国 2020 年大选核心阶段正式拉开帷幕.....	20
五、	欧洲经济快速复苏 警惕二次疫情和脱欧风险.....	22
(一)	欧元区经济深度衰退 开启经济复苏模式.....	22
(二)	欧元区企业活动持续改善.....	25
(三)	经济景气指数持续回暖.....	26
(四)	货币政策宽松持续 复苏基金计划艰难推出.....	29
(五)	英国企业活动快速复苏.....	31
(六)	疫情和脱欧双重冲击 英国经济复苏缓慢.....	32
(七)	英国实施负利率政策的可能性较小.....	33
(八)	英国有序脱欧可能性大.....	35
六、	疫情与外贸拖累日本经济 复苏动力相对有限.....	36
(一)	日本二季度 GDP 刷新历史新低 内外需成为核心拖累因素.....	36
(二)	日本不断加码经济政策宽松力度.....	38
(三)	日本 PMI 触底反弹、边际好转.....	39
七、	新兴市场国家疫情依然严重 经济复苏分化严重.....	43
八、	全球宏观策略及资产配置分析.....	45

一、 海外主要国家陆续开启经济复苏模式

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 (20200825)															
	IMF (2020-6-30)				世界银行 (2020-6-30)				经合组织 (2020-6-30)				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	-6	3.3		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	-7.3	4.1		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	-2.6	6.8					
欧元区经济预测	1.3	-10.2	6	1.4	1.3	-9.1	4.5	1.3	1.3	-9.1	6.5		1.3	-8.7	6.1	
英国经济预测	1.4	-8.2	5.7	2.8					1.4	-11.5	9		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	-6	2.1		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	-8	1.3					
印度经济预测	4.2	-4.5	6.8		4.2	-3.2	6.1		4.2	-3.7	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	-7.4	4.2					
南非经济预测	0.1	-7	2.8	1.8	0.1	-7.1	2.9	1.5	0.1	-7.5	2.5					

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年初以来,新冠肺炎疫情取代贸易争端,成为核心的系统性风险。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,然近期再度出现二次疫情风险;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,到8月中下旬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,主要资源国受到冲击,大宗商品供给端扰动依然存在。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均为必然。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。

世界主要投行经济预测 (20200630)																				
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																
全球经济预测					2.9	-2.4	6.5	4.2	2.9	-3.9	5.7		2.9	-5.2	5					
美国经济预测	2.3	-3.4	4.2		2.3	-5.2	6.4	3.6	2.3	-4.7	2.9		2.3	-7.1	2.6	3.1	2.3	-5.8	3.9	3
中国经济预测	6.2	2.4			6.1	3	7.7		6.1	2	8.6		6.1	-1.1	9.4		6.1	2	9.2	
欧元区经济预测	1.2	-7	7.3	2.5					1.2	-6.4	6.2		1.2	-12	5		1.2	-9.6	6.5	
日本经济预测	0.7	-7.1			0.7	-5.6	3.3		0.7	-5.6	2.6		0.7	-6.5	1.2		0.7	-4.5	1.9	
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																
全球经济预测	2.9	-4.1	5.2		2.9	-4.4	5.9		2.9	-4.2	5.5		2.9	-2.5	4.4		2.9	-3.7	4.4	
美国经济预测	2.3	-6.3	3.7		2.3	-5.7	3.4		2.3	-6.4	4.5		2.3	-5.6	3.5		2.3	-5.8	3.3	
中国经济预测	6.1	2.3	6.9		6.1	1.2	8.8		6.1	1.5	7.5		6.1	3.3	5.6		6.1	1.2	9.5	
欧元区经济预测	1.3	-7.8	6.9		1.3	-8.3	4.8		1.2	-8.2	6.2		1.2	-8.5	8.1		1.3	-8.9	2.7	
日本经济预测	0.7	-5.3	1.6		0.7	-5.2	3		0.7	-5.8	2.8		0.7	-3.9	1		0.7	-5.8	-0.2	

世界主要投行经济预测 (20200825)																				
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																
全球经济预测					2.9	-3.3	6.5	4.4	2.9	-3.9	5.5		2.9	-4.1	4.9					
美国经济预测	2.2	-4.2	4.1		2.2	-5	6.2	3.8	2.2	-5.2	2.7		2.2	-5.2	3.1	3.7	2.2	-5.8	3.9	3
中国经济预测	6.1	2.4	8.2	5.5	6.1	3	6.5		6.1	2.5	8.6		6.1				6.1	2.3	8.9	
欧元区经济预测	1.3	-6.8	6.5	2.2					1.3	-6.4	6.1						1.3	-8.7	5.5	
日本经济预测	0.7	-5.2	2.5	1	0.7	-5.6	3.2		0.7	-5.6	2.5		0.7	-6.4	1.6	1.2	0.7	-4.5	1.9	
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																
全球经济预测	2.9	-3.6	5.2		2.9	-4.2	5.9		2.9	-3.8	5.4		2.9	-4.1	5.2		2.9	-3.7	4.7	
美国经济预测	2.2	-5.1	3.5		2.2	-5.6	2.8		2.2	-5.8	3.5	3.4	2.2	-5.5	3.4		2.2	-4.9	3.8	
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	-7.8	6.7		1.3	-7.9	4.3		1.3	-7.7	6.1		1.3	-8	5.5		1.3	-8.3	4	
日本经济预测	0.7	-5.5	1.9		0.7	-5.7	3.3		0.7	-5.8	2.8		0.7	-4.9	1.5		0.7	-5.5	1	

图 2 主要投行持续下调经济预测

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, 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, 德银、巴克莱银行、美银美林和瑞银集团均小幅上调全球经济预期, 而高盛和瑞士信贷因为前期的乐观预期已经被实际经济情况所否定, 故下调了 2020 年全球经济预期; 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-3.76%--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 4%-5% 的萎缩的可能性大。

美国方面，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，高盛、德银、巴克莱银行、美银美林、瑞银集团、瑞士信贷以及富国银行均小幅上调了美国经济预期，预计 2020 年 GDP 将会出现 5%-6%的萎缩。

中国方面，中国疫情最先得到有效控制，中国经济开启了全面复工复产，然三、四季度外需依然会拖累中国经济，世界主要投行将中国 2020 年经济大幅下调，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%。

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。各大投行将 2020 年经济预期调整的更低，预期区间为-8%--12%；2021 年亦是迎来反弹。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。预计 2020 年欧元区 GDP 将会出现 7%-8%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，回调的幅度要小于于中美等国。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、贸易争端风险、地缘政治风险、债务风险以及美国大选风险等；当然制造业危机、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，中国和欧洲则陆续出现零星的确诊病例，非洲疫情愈发严重，二次疫情风险仍需警惕，在疫苗研发成功前，不排除在冬季再度恶化的可能，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。

8月以来，美国大选进入关键期。民主党和共和党相继进行党内候选人提名，特朗普和拜登将会在9-10月进行三次电视辩论环节，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。不管是特朗普或是拜登，中美关系仍将会是核心议题，需要警惕其中的风险；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。

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，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、美欧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。

疫情在欧美等国大流行后，美欧央行开启超宽松的货币政策，无限量的释放流动性，甚至开启了历史上首次购买垃圾债的行动。美联储资产负债表规模从疫情前的4万亿飙涨到当前的7万亿，涨幅接近80%，仍有进一步上涨的趋势；欧洲央行亦持续的释放流动性，欧洲央行的资产负债表规模亦从4.68万亿欧元涨至6.3万亿欧元；政府方面，美国政府和欧盟等均实施超宽松的财政政策，欧盟复苏基金通过，美国新一轮万亿财政刺激计划的推进。英国政府一般债务占GDP的比例已经达到100%以上，意大利、阿根廷等其他主要国家债务占GDP的比例远超100%。超宽松经济刺激，大幅度提升各国的财政赤字，使得政府债务负担飙升，而疫情冲击经济，企业停产或接近破产，政府税收收入大幅下降，故政府的收入支出失衡，债务负担或引发新一轮主权债务危机。尤其要重点关注意大利、欧盟、南美洲和非洲等国的债务危机。

以上风险以外，中东、美俄等地缘政治风险依然存在，英国脱欧进展前景扑朔迷离，协议脱欧的道路坎坷曲折；因为疫情冲击和贸易争端导致的制造业危机将会长期存在，短期内的制造业扩难以改变制造业疲弱态势。另外全球央行大放水引发的信用危机、资产泡沫等衍生风险也需要警惕。整体来看，2020年是全球多难之秋，主要国家经济命途多舛，机遇与挑战并存，能够合理应对诸多风险的经济体将会率先复苏，并在经济复苏中引领全球。

三、 美元指数进入下行区间

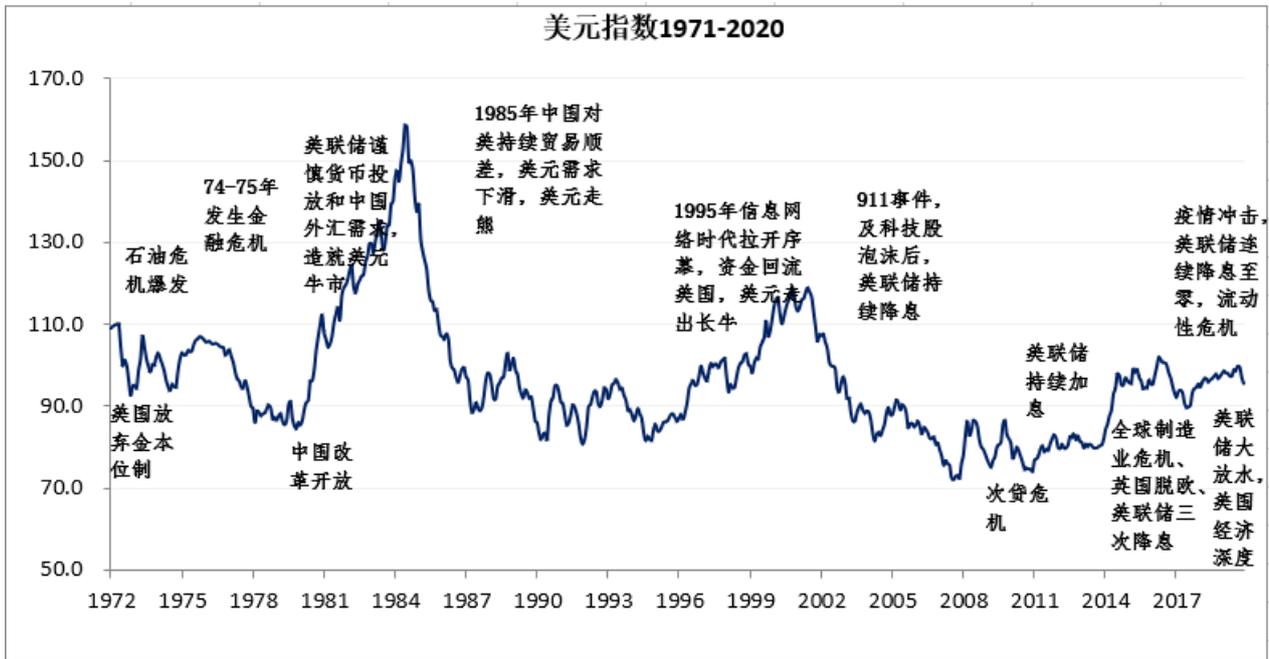


图 3 1947-2020 年美元指数长期走势分析

数据来源: Wind、方正中期研究院

根据美元指数的长期走势，可以将其分为七个阶段。

第一阶段：1976-1980 年，美国实行的较为宽松的货币制度使该阶段为贬值周期。

1971 年尼克松政府宣布放弃“金本位制”，实行黄金和美元比价自由浮动，美元开始泛滥；

1973 年爆发石油危机；1974-1975 年发生仅次于 30 年代的经济危机。此阶段也是美国与其他主

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_2824



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn