

美经济正式衰退 数据或已见底

——国际经济周报第 411 期

核心要点:

- 美国国家经济研究所宣布美国经济已开始陷入衰退。受新冠疫情影响，一季度美国 GDP 环比折年率下降了 5%。这标志着从 2009 年 6 月开始、长达 128 个月的美国历史上最长的扩张周期终结。5 月未季调 CPI 年率仅仅为 0.10%，月率-0.1%，创 2008 年 12 月以来最大跌幅；5 月零售销售月率实际公布 17.70%，统计以来新高；密歇根大学消费者信心指数初值较上月上升 6.6 至 78.9，5 月份工业产值环比增长 1.4%。5 月非农就业人数增加 250.9 万人，有史以来单月增加最高，失业率从 14.7% 下降至 13.3%。5 月制造业 PMI 升至 43.1，服务业 PMI 升至 45.4，收入上涨支出大幅下降，储蓄率历史最高；进出口分别下降 13.7% 和 20.5%，创 1992 年以来最大降幅，逆差总额增至 494 亿美元。综合看，经济数据或已见底，经济正在逐步好转。

分析师



周世一

☎: (8610) 66568471

✉: zhoushiyi@chinastock.com.cn

分析师登记编号:

S0130511070004

美经济正式衰退 但数据或已见底

——国际经济周报第 411 期（2020.6.8-2020.6.20）

美商务部国家经济研究所（NBER）宣布美国经济已开始陷入衰退。受新冠疫情影响，一季度美国 GDP 环比折年率下降了 5%。NBER 确认，本轮衰退从今年 2 月开始。这标志着美国历史上最长经济增长周期的终结。本轮经济增长从 2009 年 6 月开始，长达 128 个月经济持续扩张周期，这是 1854 年有经济统计以来，美国最长的一次经济扩张期。

美国商务部公布的美国一季度 GDP 按年率计算下降 5%，是 2008 年国际金融危机引发经济衰退以来最大降幅。其中，企业固定资产投资较前一季度下滑 7.9%，消费者支出环比折年率降幅从 7.6%修正为 6.8%，预期下降 7.5%。GDP 平减指数由 1.3%上修至 1.4%，高于预期的 1.3%，第四季度上升 1.3%。2019 年第四季度 GDP 增长 2.1%。

国会预算办公室预期，第二季度 GDP 环比折年率将下降 38%。但随着对疫情担忧的减弱以及各地放松限制，2020 年 3 季度 GDP 将以 21.5%的增速反弹。但如果放松限制措施导致疫情的第二波反扑，则 GDP 仍会出现下滑。

美联储预计今年 GDP 将萎缩 6.5%，年底失业率将达到 9.3%；2021 年底失业率将降至 6.5%，2022 年底将降至 5.5%，仍比去年底高出整整 2 个百分点。

IMF 表示，美国经济封锁持续的时间比预期要长，这表明二季度的经济收缩可能比预期的更严重，复苏的步伐更加缓慢。IMF 预计将进一步下修 2020 年全球经济预测，此前其预计 2020 年全球 GDP 将萎缩 3%。在最理想情况下，预计美国经济在 2020 年萎缩 5.9%，在 2021 年反弹 4.7%。

为应对疫情对美国经济的冲击，美联储 3 月份下调联邦基金利率目标区间到零至 0.25%之间，6 月 10 日美联储宣布维持联邦基金利率目标区间在零至 0.25%之间。美联储的声明显示，公开市场委员会的多数成员认为，美国的 0 利率将保持到 2022 年不变。

美联储预期 2020 年美国将萎缩 6.5%，而 2021 年增长 5%，并在 2022 年继续攀升 3.5%。美联储声明，新冠肺炎疫情暴发给美国经济造成巨大困难，短期严重影响经济活动、就业和通货膨胀，并在中期对经济前景构成“相当大的”风险。

美联储主席鲍威尔说，新冠肺炎疫情及管控措施导致经济活动急剧下降，失业人数激增。而随着经济活动的重启，虽然近期部分指标显示美国经济有所改善，但距离完全复苏仍有很长的路要走。由于产出和就业水平仍远低于新冠肺炎疫情暴发之前，美国经济何时复苏、复苏力度如何均存在高度不确定性，前景将很大程度取决于疫情走势和控制措施的效果。疫情给中小企业带来重大风险，而这些企业是美国经济的核心。

鲍威尔重申，美联储将运用所有工具，确保美国经济强劲复苏。美国财政部长姆努钦此前在参议院听证时表示，支持出台新一轮经济援助方案，受疫情影响最严重的行业和小企业应当成为支持的重点。

美国 5 月的核心 PPI 年率自 1.4%下降至 0.6%，低于预期的 0.9%。美国 5 月末季调 CPI 年率仅为 0.10%，月率-0.1%，创 2008 年 12 月以来最大跌幅；5 月 CPI 年率跌至 2015 年 9 月以来新低，距通缩一步之遥。核心 CPI 年率 1.2%，低于预期的 1.3%。

因经济停滞税收大幅下降，联邦政府 5 月收入 1740 亿美元，比去年同期减少了 25%。而疫情期间刺激经济与社保福利开支大涨，支出 5730 亿美元，比去年同期增加了 30%。美联邦政府预算 5 月份的赤字为 3990 亿美元，比去年同期增长了 92%。此前 4 月的赤字为 7380 亿，是史上最高单月赤字记录。在 4 月和 5 月单月赤字中，分别约有 9000 亿美元和 2500 亿美元赤字直接与疫情和引发的经济衰退相关。

受到疫情影响，预计美国 2020 财年赤字预计将达到 3.7 万亿美元，预计比 2019 财年全年

赤字高出 276%，也将高于 2009 财年创下的 1.41 万亿美元赤字的历史记录。

随着美国各州零售业重新开放，5 月零售销售创历史最大增幅，超出预期。美国 5 月零售销售月率实际公布 17.70%，为该数据开始统计以来新高。预期 8.4%，前值-16.4%。美国 5 月核心零售销售月率实际公布 12.40%，预期 5.5%，前值-17.2%。

5 月份是美国经济重启的第一个月份，零售销售相对于前值大幅度回升。零售销售打破了对 5 月份数据的高预期，因为消费者从遏制新冠病毒的封锁措施中解脱出来，开始重新消费。不过在各州重启经济后，美国的经济活动并未迅速且一致地出现反弹。

密歇根大学消费者信心指数初值较上月上升 6.6 至 78.9，高于预期的 75，但该指数仍远低于疫情前水平。现况指数本月上涨 5.5 至 87.8，而预期指数跃升 7.2 至 73.1。

消费者信心指数上升表明居民的消费预期乐观，美国经济的重新开放将恢复就业，并有助于刺激让经济摆脱深度衰退所需的消费者支出。通胀预期继续与政府物价数据脱节。消费者预计来年通胀率将达到 3%，但政府数据仍显示通胀疲软。

美联储公布的 5 月份工业产值环比增长 1.4%；4 月份修正后的跌幅为 12.5%，创下 1919 年有记录以来最大降幅。低于预期中值的增长 3%。5 月份的工业产值比 2 月份疫情前水平低 15.4%。产能利用率从 4 月份的 64%提高到 64.8%；2 月为 76.8%。5 月份制造业产值增长 3.8%，预期中值为增长 5%。随着工厂复工，汽车和零部件产值较上个月增加了一倍以上。尽管如此，汽车产量比去年同期下降了近 63%。美国 5 月份工业产值反弹幅度低于预期，表明防疫封锁继续抑制需求，经济重新开放，生产正在稳定。但是，即使解除封锁，由于公司限制资本支出，而需求和贸易仍然不温不火，复苏可能会很缓慢。

美国劳工部周四报告称，在截至 6 月 13 日的一周内，美国的首次申请失业救济人数为 150.8 万，高于市场预期的 129 万。截至 6 月 6 日当周的持续领取失业救济人数为 2054.4 万，预期 1985 万人，前值修正为 2092.9 万。上周初请失业金人数连续第 13 周保持在 100 万人以上，显示出疫情继续打击美国经济。

美国劳工局周五公布的 5 月非农就业人数增加 250.9 万人，远超预期的减少 750 万人，创下有史以来单月增加最高。4 月减少了 2053.7 万人；5 月失业率从 14.7%下降至 13.3%，也远好于预期的 19.1%

5 月就业人数增加超过 250 万，是自 1939 年有统计以来，单月新增就业人数最多的一次。其中，此前因疫情停业的休闲和酒店行业占了新增就业人数近一半，有 120 万人重返工作岗位。随着各州开始放宽社交距离措施，酒吧和餐馆的工作岗位增加了 140 万个。

虽然美国临时失业人数减少，但其永久性失业人数仍在上升，5 月增加 29.5 万至 230 万。5 月份临时裁员的失业人数减少了 270 万人，从 4 月份的大幅增加 1620 万人下降至 5 月份的 1530 万人。然

此前，周三公布的 5 月 ADP 就业数据录得就业人数减少 276 万人，预测值为减少 900 万人，大幅好于市场预期。非农业人口就业数据，为美国最重要的经济数据，而 ADP 就业报告采集自约万家匿名美国企业，因私人部门就业报告好于普遍预期，同时非农就业大幅上升，意味着随着经济重启，与疫情相关的最严重裁员潮已经结束。

同时，美国制造业行业在经济逐步重启的大环境下有所回暖，5 月份 PMI 环比上升 1.6 点，来到 43.1 点。5 月份美国服务业 PMI 环比上升 3.6 点至 45.4 点，但仍低于荣枯线 50 点。新冠疫情导致制造业生产活动中断已有三个月之久，制造业与服务业新冠疫情影响继续萎缩。但 5 月份非制造业 PMI 环比增幅创两年多来新高，分项看，商业活动指数环比大幅增长 15 点至 41 点，新订单指数也攀升 9 点至 41.9 点。应该是经济结束停摆，商业活动重启的结果。同时，物价指数环比微升 0.5 点至 55.6 点。但就业指数较 4 月份历史最低上升 1.8 点至 31.8 点，服务相关企业就业尚未大规模回升。

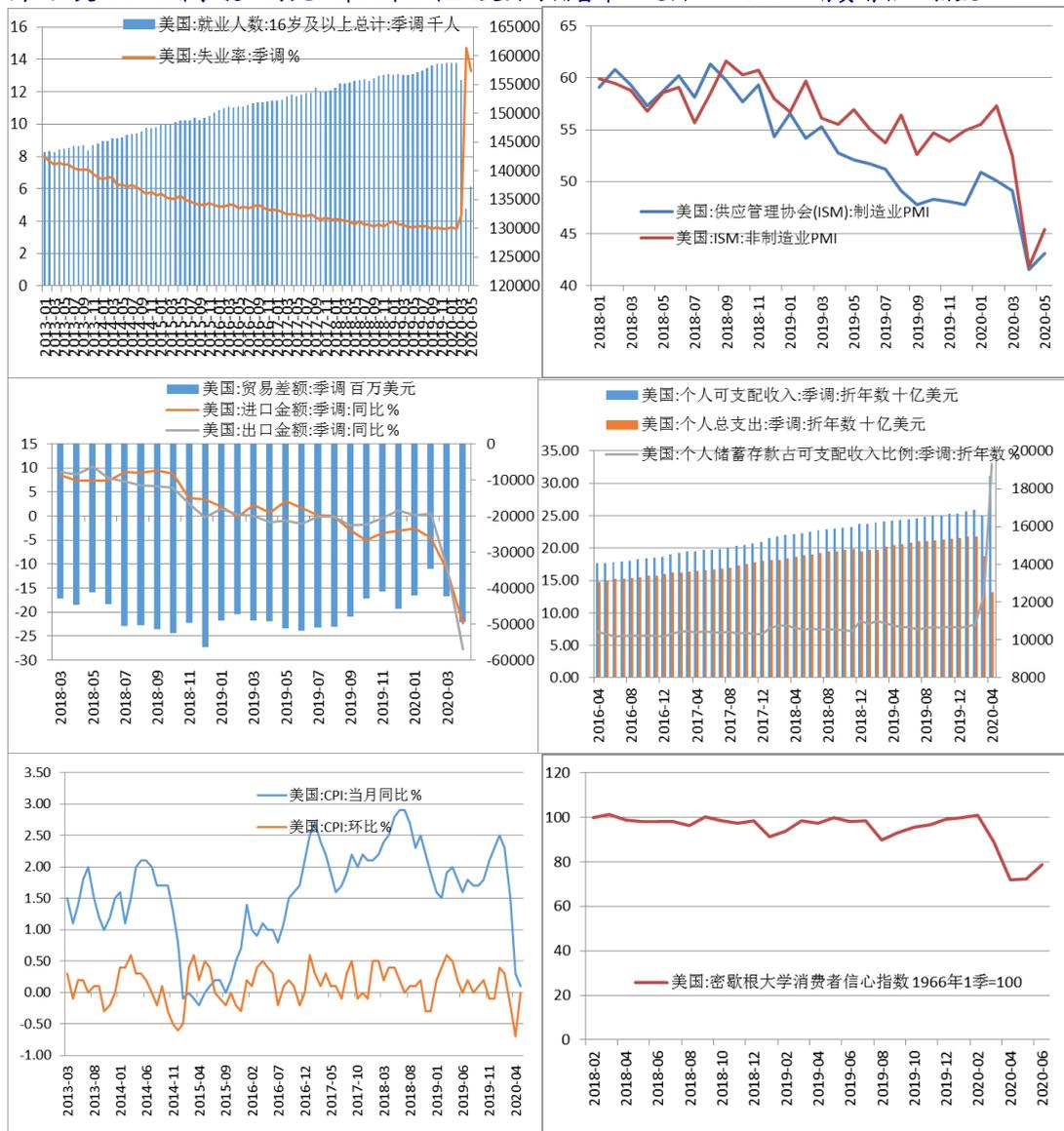
因为需求还是存在的，现在经济的主要问题是供给被疫情中断，因此结束停业禁令后，生产自然反弹。一家从事信息业务的企业表示，随着居家办公限制逐步放松，该企业计划在全球范围内重新开放业务。

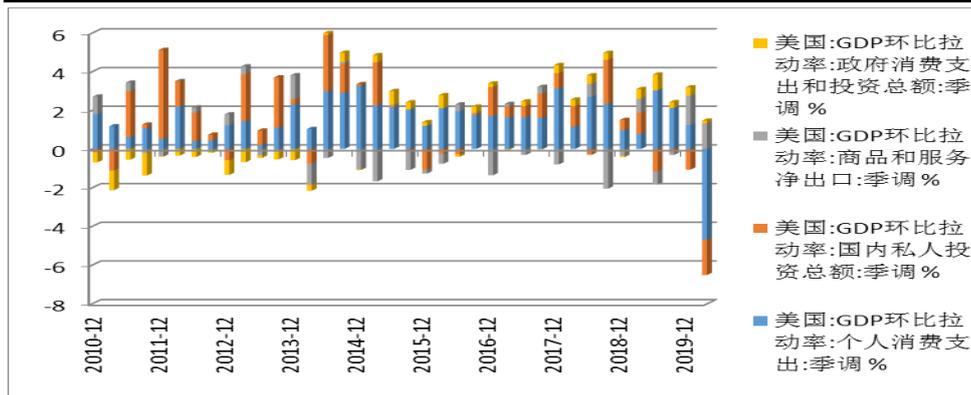
商务部公布的4月美国进出口大幅下降，进出口总额降至3520亿美元，为2010年5月以来最低。出口比上个月下降20.5%至1513亿美元，创1992年以来最大降幅。进口下降13.7%至2007亿美元，降幅也创下1992年以来最大值。商品及服务贸易逆差总额增至494亿美元，与经济学家预期中值相符，为去年8月以来最高水平。3月数据被修正至423亿美元。

同时，收入上涨支出大幅下降，储蓄率历史最高。美国4月个人支出环比下降13.6%，收入上涨10.5%，双双创下有记录以来值。美国是一个鼓励消费、民众没有存钱习惯的国家，但4月份美国个人储蓄率达到了惊人的33%，创下该数据在上世纪60年代开始统计以来的新纪录。收入只要来自政府发放的补贴，联邦政府根据抗疫救济法提供资助，缓解了消费者的财务状况，因为一些刺激资金包括一次性支票。但因疫情封锁，居民无法外出消费，支出大幅下降。

但随着经济解禁，越来越多的地区已经放松对新冠疫情的控制措施，经济正在逐步好转，目前的经济数据或已见底，从GDP的角度来看，复苏最早可能在5月份就会开始。

图1: 美PMI、非农就业与失业率、个人收入支出与储蓄率、进出口、GDP、消费者信心指数、CPI





资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

欧元区方面，由于疫情影响，欧元区经济正陷入深度衰退，欧盟统计局发布的 2020 年第一季度的欧元区 19 个国家的 GDP 下降了 3.8%，是自 1999 年欧元区成立以来的最大跌幅。

德国一季度 GDP 同比下降 2.3%，环比下降 2.2%，萎缩幅度创 2009 年来最大。德国智库 IFO 研究所称，今年第二季度德国经济可能会大幅下滑 12.4%，今年全年或萎缩 6.6%，不过明年有望反弹 10.2%。

德国 5 月份通货膨胀率为 0.6%，连续第三个月出现下降。5 月份德国能源价格同比下降 8.5%，是当月通胀率下降的主要原因。此外，当月食品价格同比上涨 4.5%，其中水果和肉制品价格分别同比上涨 10.5% 和 9.2%。从目前的低油价来看，今后数月内德国总体通胀率仍将保持在较低水平。

德国 4 月货物贸易出口额较去年同期减少 31.1% 至 757 亿欧元，为德国 1950 年开始相关记录以来最大降幅；进口额较去年同期减少 21.6%。4 月贸易顺差为 32 亿欧元。而在去年 4 月，德国贸易顺差为 178 亿欧元。

5 月份德国商业景气指数由 4 月份的 74.2 上升至 79.5。尽管目前企业对当前经济形势仍表示悲观，但对未来几个月的预期有所回升。制造业对当前的形势仍感到悲观，但对未来几个月的预期略有好转，服务业面临的形势有较大改观，对未来一个阶段的预期也比较乐观。

受新冠肺炎疫情影响，4 月份德国工业产出环比下降 17.9%，刷新此前一个月的环比降幅，创 1991 年 1 月以来最大环比降幅。德国 4 月工业产出环比下降 22.1%，其中汽车工业产出环比下降 74.6%。当月，能源行业产出环比下降 7.2%，建筑业产出环比下降 4.1%。工业经济已经触底，随着逐步解禁和汽车工业的生产恢复，经济复苏开始。

显示出受新冠肺炎疫情持续影响，欧元区通胀率持续走低趋势。欧洲央行设定的欧元区通胀率目标是略低于 2%，目前的通胀水平远低于这一目标。欧洲央行本月初决定进一步加大宽松力度，紧急抗疫购债计划 (PEPP) 规模扩大 6000 亿欧元，总额达 1.35 万亿欧元，PEPP 将至少延长至 2021 年 6 月。欧洲央行称，“只要有必要”，将继续购买债券，资产购买计划将继续保持每个月 200 亿欧元的规模。央行行长拉加德在随后的新闻发布会上表示，目前欧元区经济出现前所未有的萎缩，但已出现触底迹象，欧洲央行将确保所需的刺激政策。

根据欧盟委员会的统计，自新冠疫情以来，委员会已批准各国国家援助计划约 2.19 万亿欧元。近期公布的欧元区经济数据表明，尽管经济活动的萎缩仍在持续，但最困难的时期可能已经过去。

6 月 3 日晚，德国大联合政府最终通过了规模达 1300 亿欧元的一揽子经济复苏计划。彭博社报道称，刺激计划的总金额超出此前市场预期的 30%。此次推出的一揽子经济复苏计划意在刺激德国短期消费开支和企业投资，包括减税、5G 建设、行业扶持、居民补贴等措施。德国总理默克尔表示，这项经济复苏计划将覆盖 2020 年和 2021 年，其中的 1200 亿欧元将由联邦层面承担。据报道，德国经济救助的力度在各国中最大，自疫情发生以来累计财政救助规模相当于 GDP 的近 30%。德国增值税 19% 的普通税率将降至 16%，部分商品（食品、出版物等）7% 的优惠税率降至 5%，政策有效时间为 2020 年 7 月 1 日至 12 月 31 日。与此同时，联邦政府

将向各地市政当局提供 59 亿欧元的援助。

欧元区 5 月份的综合 PMI 为 31.9，高于预期的 30.5，也较 4 月的 13.6 大幅提升。4 月份的综合 PMI 从 3 月份的 29.7 下降至 13.6。5 月份欧元区私营部门的活动仍然继续以明显的速度收缩，尽管步伐放慢，但新进业务下降速度明显。此外，就业人数净减少的数据为有记录以来的最高值，尽管商业活动的信心仍然为负面，但高于 3 月份时的低点。

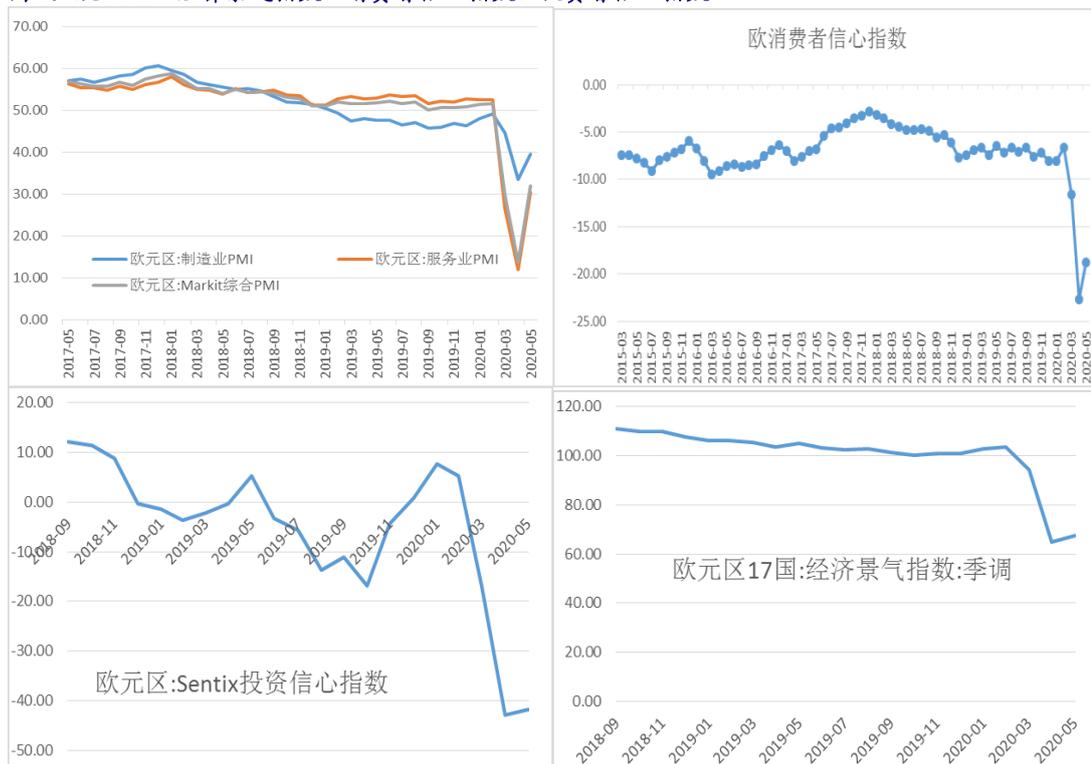
法国 5 月份服务业 PMI 也高于预期的 29.4，报 31.1，4 月份时为 10.2，德国 PMI 月率则为 32.6，高于预期的 31.4，以及 4 月的 16.2。法国 5 月制造业 PMI 为 40.6，高于市场预期的 40.3。法国制造商 5 月份开始恢复正常运营，虽然下降速度有所减缓，当需求开始复苏时，经济将恢复可持续增长。而德国 5 月制造业 PMI 为 36.6，低于预期值 36.8，欧元区 5 月制造业 PMI 为 39.4，稍低于预期的 39.5。制造业低迷似乎在 4 月份已经触底，5 月份的产量下降速度明显放缓。未来几个月将进一步解除限制，这应该会进一步提振制造商的信心。

季调后欧元区 19 国 5 月份经济景气指数升至 67.5，低于预期的 70.6，4 月份为 67.0。工业景气指数从 4 月份的 -30.4 回升至 -27.5，预期回升至 -26.5；服务业景气指数从 -35.0 降至 -43.6，预期回升至 -27.9。欧元区 5 月份消费者信心指数最终数据仍为 -18.8，4 月份为 -22.7。

德国劳工局周三（3 日）公布的德国 5 月季调后失业率从 5.8% 升至 6.3%，失业人数增加 23.8 万至 287.5 万人，但失业率已经没有像 4 月那样上升。

欧元区 5 月 Sentix 投资者信心指数 -41.8，预期 -33.5，前值 -42.9。投资者对欧元区 5 月份的信心恶化程度超过预期，研究机构 Sentix research group 周一发布的最新数据显示，欧洲各国放松对新冠疫情的管制措施未能提振投资者信心。

图 2: 欧 PMI、经济景气指数、消费者信心指数、投资者信心指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

日本官方发布的一季度日本实际国内生产总值 (GDP) 按年率计算下降 2.2%，证实日本经济步入衰退。扣除物价因素后，今年一季度日本实际国内生产总值 (GDP) 环比下降 0.6%，按年率计算降幅为 2.2%。因去年调高消费税及海外贸易压力，日本去年第四季度 GDP 萎缩了 7.2%。修订数据之所以降幅缩小，是因为在进一步的统计中企业设备投资比初步统计时有所扩大，对实际 GDP 起到拉动作用。一季度企业设备投资环比增长 1.9%，比初步统计时的环比下降 0.5%

大幅上调。由于疫情期间人们减少外出，占日本经济比重二分之一以上的个人消费环比降幅比之前扩大，由下降 0.7% 调为下降 0.8%。

日本央行 6 月 16 日举行利率决议，宣布维持基准利率不变，同时扩大特别贷款计划规模，从 75 万亿日元升至 110 万亿日元左右，较此前的规模增加 35 万亿日元，增幅达 47%。

日本央行行长黑田东彦日前表示，日本物价下跌势头预计将持续一段时间。央行将维持 2% 的通胀目标，在日本经济随着复工复产逐步复苏后，物价将重回上升轨道。

日本 5 月份出口下降 28.3%，为 2009 年 9 月以来的最大降幅，连续第三个月出现两位数的降幅。因新冠病毒疫情影响，全球经济活动陷入低迷，贸易萎缩，导致出口大减。其中，5 月份日本出口金额因汽车（下滑 64.1%）、汽车零部件（下滑 57.6%）和矿物性燃料（下滑 72.6%）等产品出口下滑而较去年同月大减 28.3% 至 4 兆 1848 亿日元，连续第 18 个月呈现下滑，创 10 年 8 个月来（2009 年 9 月以来、当月大减 30.6%）最大减幅。

5 月份日本进口金额因原油（下滑 78.9%）、飞机类产品（下滑 74.0%）和煤（下滑 37.6%）等产品进口减少而较去年同月下滑 26.2% 至 5 兆 182 亿日元，连续第 13 个月陷入萎缩。

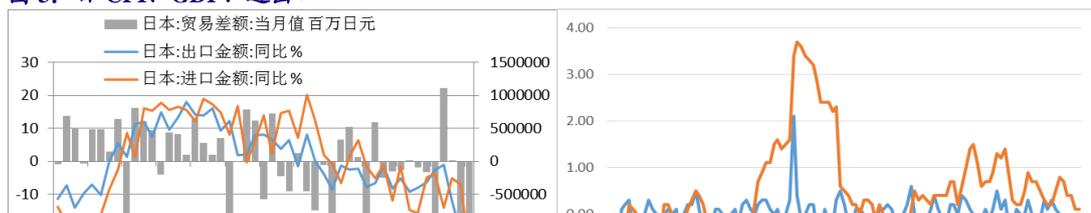
日本财务部指出，5 月份日本对美国的出口额较去年同月大减 50.6% 至 5884 亿日元，已经连续 10 个月陷入出口经济萎缩。5 月份日本对中国的贸易逆差额为 3851 亿日元，连续第 3 个月陷入逆差。5 月日本对欧盟的出口额大减 33.8% 至 3638 亿日元（连续第 10 个月下滑），逆差额为 2113 亿日元（连续第 11 个月陷入逆差）。

5 月日本对亚洲（不含中国）的出口额下滑 12.0% 至 2 兆 7449 亿日元（连续第 3 个月呈现下滑），进口额下滑 11.8% 至 2 兆 7391 亿日元（8 个月来第 7 次下滑）。其中，顺差额为 59 亿日元，这是 4 个月来第 3 次呈现顺差状态。

4 月日本不含船舶和电力的核心机械订单额经季节调整后环比大降 12%。核心机械订单降幅骤然扩大，超过各界预期。4 月核心机械订单为 7526 亿日元（1 美元约合 107 日元），其中，制造业下降 2.6% 至 3342 亿日元；非制造业下降 20.2% 至 4063 亿日元。反映日本企业今后 6 至 9 个月的设备投资动向，是日本民间设备投资的重要先行指标。

5 月日本剔除生鲜食品外的核心消费价格指数(CPI)同比下降 0.2% 至 101.6，连续第二个月同比下降。受国际市场原油价格下跌影响，5 月日本汽油价格同比下降 16.4%，煤油价格同比下降 16.5%。但火灾及地震相关保险费、口罩、鲜花和点心等价格同比上涨。日本 5 月核心 CPI 出现自 2016 年 12 月以来首次同比下降，5 月继续下降显示日本通货紧缩压力进一步加大。

图 3: 日 CPI、GDP、进出口



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_4358

