



美通胀零售生产新低 赤字新高

——国际经济周报第 409 期

核心要点:

- 4 月份美国工业生产指数环比下降 11.2%，创 101 年历史上最大环比跌幅，零售销售额环比下降 16.4% 至 4039 亿美元，降幅创历史之最。PPI 环比降 1.3%，创 2008 年 12 月以来新低，核心 CPI 环比下跌 0.4%，为 1957 年开始有记录以来最大降幅。4 月份预算赤字就达到创纪录的 7379 亿美元，本财年赤字总额同比上升 180% 至 1.48 万亿美元，联邦债务占 GDP 比重增至 100% 以上。上周初请失业金人数达到 298.1 万，连续第六周下降。最新的零售和工业生产 PMI 等数据表明，第二季度美国经济在一季度下滑 4.8%，创 2008 年国际金融危机以来最大降幅的基础上，二季度预期会下降 20% 以上。

分析师



周世一

☎: (8610) 66568471

✉: zhoushiyi@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511070004

美通胀生产消费新低 赤字新高

——国际经济周报第 409 期（2020.5.11-2020.5.17）

美联储 15 日公布的 4 月份美国工业生产指数环比下降 11.2%，创该指数 101 年历史上的最大环比跌幅。其中，占工业生产 75% 的制造业产出环比下降 13.7%，创有记录以来最大环比跌幅；采矿业产出环比下降 6.1%；公共事业产出环比下降 0.9%。由于新冠疫情蔓延导致许多工厂放缓或暂停生产，4 月份美国工业生产创 1919 年有记录以来最大单月降幅。4 月份美国工业部门产能利用率下降 8.3 个百分点至 64.9%，比 1972 年至 2019 年间产能利用率平均值低 14.9 个百分点。

随着美国各地逐步复工复产，消费支出有望在今年第三季度回升，但制造业将继续受到新冠疫情导致的供应延迟等问题困扰，预计今年工业生产负增长。

商务部周五公布的 4 月份美国零售销售额环比下降 16.4% 至 4039 亿美元，降幅创历史之最。今年 2 月至 4 月，美国零售销售额同比降幅达到 7.7%。4 月汽车及零部件零售销售额环比下降 12.4%；加油站零售额下降 28.8%。服装和服饰销售额环比大幅下挫 78.8%，电子商品销售额环比减少 60.6%。餐厅和酒吧销售额环比则下滑 29.5%。

最新的零售和工业生产 PMI 等数据表明，第二季度美国经济表现将更加糟糕。今年第一季度美国实际国内生产总值按年率计算下滑 4.8%，创 2008 年国际金融危机以来最大降幅。二季度预期会下降 20% 以上。

但美国消费者信心在 5 月初意外上升，周五公布的密歇根大学消费者信心指数初值从八年低点上升 1.9 个点至 73.7。好于彭博预期的下降到 68。现状指数上升 8.7 点至 83，预期指数下降 2.4 点至 67.7，为 2013 年以来最低水平。此次调查是在 4 月 22 日至 5 月 13 日进行的。

劳工部公布的美国 4 月消费者物价指数 CPI 环比下跌 0.8%，连续第二个月下降，创下自 2008 年 12 月以来最大跌幅纪录。不包含食品和能源的 4 月核心 CPI 环比下跌 0.4%，为 1957 年开始有记录以来最大降幅。因受到新冠疫情蔓延影响，居民被迫停留在家中，对能源、服装和出行需求大幅减少，导致价格大幅下滑。占比近 63% 的服务消费 4 月环比下降 0.3%，为 1982 年底以来的最大环比降幅。

能源产品价格水平走低 10.1%，其中汽油价格降幅达 20.6%。受新冠疫情蔓延影响，消费者纷纷取消出行，选择在家工作甚至失业，能源需求大幅下降。同时，石油公司仍在生产，而存储能力有限。能源产品价格还受到全球能源市场波动影响，全球油价大幅下降至负值。

为防控疫情蔓延，美国各州和地方政府 3 月底以来实施了一系列“宅家令”，全国约 90% 以上地区民众受影响，消费者对度假等非必需品的消费需求大幅下降。同时，由于疫情期间居民囤积食品，各类食品价格指数普遍有所上涨。4 月食品价格环比上涨 1.5%，家庭食品价格上涨 2.6%，创下 1974 年 2 月以来的最大涨幅。具体而言，肉类、禽类、鱼类和蛋类价格上涨 4.3%，谷物和烘焙食品价格上涨 2.9%，果蔬价格和乳制品价格分别上涨 1.5%。

同时，4 月 PPI 环比降 1.3%，创 2008 年 12 月以来新低，预期降 0.5%，前值降 0.2%；同比降 1.2%，预期降 0.2%，前值升 0.7%。4 月份美国生产者价格创出 2015 年以来的最大同比降幅，反映出了能源成本下降，也暗示出随着新冠病毒疫情打击需求，通货膨胀压力减弱。

不包括食品和能源的核心 CPI 4 月份同比上涨 0.6%，是自 2015 年底以来的最小年度涨幅。该核心价格环比下降 0.3%。为遏制病毒疫情而导致的全球需求疲弱和国内销售下滑，是造成生产价格下降的主要原因。不包括食品、能源和贸易服务在内的生产者价格环比下降了 0.9%，较上年同期下降了 0.3%。

周二（5 月 12 日）美国财政部发布的 4 月份预算赤字就达到创纪录的 7379 亿美元。主要原因是为刺激经济预算支出大幅上升，同时，经济下滑，政府的收入下降。政府的两次重大救济行动将 4 月份预算支出提高到近 9800 亿美元，是一年前的 2.5 倍以上。对个人和家庭的特别

救助款总额为 2170 亿美元，而联邦医疗保险付款、向州和地方政府拨款以及失业补偿金也推动了预算支出的增长。

而为应对疫情所采取的企业停工和居家令，导致个人所得税大幅下降。美国 4 月份就业岗位下降了 2050 万个，失业率 14.7% 是 1930 年代大萧条以来的最高。

截止到 4 月底的 2020 财年的前七个月，美国预算赤字总额同比上升 180% 至 1.48 万亿美元，去年同期为 5309 亿美元。国会预算办公室估计本财年预算赤字大约 3.7 万亿美元，约为 GDP 的 18%，而 2021 财年的赤字为 2.1 万亿美元。这将使联邦债务占 GDP 比重从上一财政年度末的约 80% 增至 100% 以上。美国财政部表示，计划在本季度借款近 3 万亿美元，为国会批准的紧急救援计划提供资金，以缓解疫情对经济造成的冲击。这是 2008 年金融危机期间创下的季度纪录的五倍。主要是为美国先后三次启动针对小企业的纾困贷款政策提供资金，以帮助中小企业度过难关。根据国会预算办公室的数据，2020 年财政年度，美国赤字有望创下 3.7 万亿美元的名义纪录，远高于 2009 年创下的 1.413 万亿美元的纪录，而国家债务有望很快突破 25 万亿美元。

美国劳工部周四公布的上周初请失业金人数达到 298.1 万，使冠状病毒危机以来的总初请失业金人数达到近 3650 万，创下美国历史上最大的就业流失。上周公布的数字经修订后为 317.6 万，比上周公布的初值增加了 7000 人。

初请失业金人数总计接近 300 万，尽管这一数字仍处于高位，但已经是连续第六周下降。同时，持续申领失业救济金人数增加了不到 50 万人，表明在美国，虽然失业现象非常普遍，但各州在经济关闭后，最近开始缓慢恢复。初请失业金人数下周可能会改善，降幅可能会大得多，但仍存在短期内是否会有大量工人重返工作岗位的问题。

月初公布的美国 4 月季调后非农就业人口减少 2050 万人，创 1939 年有记录以来的最大降幅，但好于预期的减少 2200 万人，3 月减少了 70.1 万人；4 月失业率自 3 月的 4.4% 大幅升至 14.7%，创二战后结束军人集中复员以来的新高，远超 2009 年 10 月金融危机时的峰值 10%；但是 14.7% 的失业率，仍好于预期的 16%。

4 月的就业主要受到新冠病毒导致经济活动停止的影响。4 月就业参与率降至 60.2%，预期为 61%，前值为 62.7%；4 月 U6（包括失业人员和出于经济原因而从事兼职工作在内）失业率升至 22.8%，前值为 8.7%；4 月平均每小时工资同比升 7.9%，预期升 3.3%，前值升 3.1%。

4 月的超过失业人数和失业率，标志着美国历史上最长经济增长周期的终结。此前的两年左右，失业率持续徘徊在 50 年来的最低附近。因为病毒影响，各项机构停业，数百万的工人被带薪留在家中，因此不愿或无法寻找新工作。就业危机的长期严重性取决于多种因素，例如冠状病毒的传播途径以及随着经济重新开放，消费者开始拜访企业并开始消费的速度。

虽然失业率创新高，就业下降幅度创有史以来的最高记录，但两者均好于预期，特别是薪资增速远超预期，这表明，美国的就业未来可能好转。薪资增速大幅上升，显示目前美国失业人群集中在收入较低的蓝领阶层。

在美国 4 月失业人数中，78% 的人表示他们将暂时休假，意味着从理论上来看，这些失业将是暂时的。如果失业主要集中在休假期间，则当经济最终反弹时，劳动力市场将加快复苏。因为从过去的几次衰退经历来看，这些雇员将被重新召回至原来的岗位。

同时，过去五周初请失业金人数稳步下降，暗示对就业市场的初步冲击已经结束。随着各州对外开放，预计三季度以后，就业市场将会改善。美国就业市场要恢复到疫情前可能还需要好几个月的时间。美国经济可能需要数年时间才能完全恢复过去两个月失去的数百万个就业岗位。

美国 4 月挑战者企业裁员人数为 67.1129 万人，前值为 22.2288 万人；环比增 170%，前值增 292%。美国 4 月挑战者企业裁员人数较 2002 年创下的前纪录高位高出 170%；毫无疑问，一旦危机过去，雇主将计划招募工人；今年至今，企业已经裁员 101.78 万人，比 2019 年前 4 个月的 23.04 万裁员人数增长了 342%；这是记录以来最高的 1-4 月裁员人数，比前纪录高位多出 43%。

美国自动数据处理公司 (ADP) 6 日公布的由于疫情冲击美国经济和企业, 4 月份美国私营部门大幅削减了约 2023.6 万个就业岗位。其中, 服务行业削减 1600.7 万个就业岗位, 商品制造行业削减 422.9 万个就业岗位。按企业规模来看, 员工规模在 500 人以上的大型企业受冲击最严重, 当月削减 896.3 万个就业岗位。

出口较前一个月下降了创纪录的 9.6%, 至 1877 亿美元, 而进口下降了 6.2%, 至 2322 亿美元。美国 3 月商品贸易逆差扩大, 因出口下滑更多, 进出口大幅萎缩, 表明新冠疫情全球蔓延, 导致全球商品和服务贸易受到重创。

4 月份美国制造业采购经理人指数 (PMI) 从 3 月的 49.1 降至 41.5, 为 2009 年 4 月以来 11 年的最低水平。4 月份制造业新订单指数下降 15.1 至 27.1, 生产指数下降 20.2 至 27.5, 雇佣指数下降 16.3 至 27.5。在接受调查的制造业行业中, 只有纸制品及食品、饮料和烟草制品维持扩张。

4 月份美国非制造业采购经理人指数 (PMI) 从 3 月份的 52.5 点骤降至 41.8 点, 创下自 2009 年 3 月以来最低值。这也是该指标自 2009 年 12 月以来首次跌到 50 点下方。在 18 个非制造业行业中, 4 月份仅有公共管理及金融和保险两个行业出现增长, 娱乐休闲、农业和零售业下滑最明显。分项指标中, 当月就业指数环比下降 17 点至 30 点, 凸显劳动力市场形势严峻; 商业活动指数环比下降 22 点至 26 点; 新订单指数降至 32.9 点, 环比降幅达 20 点。

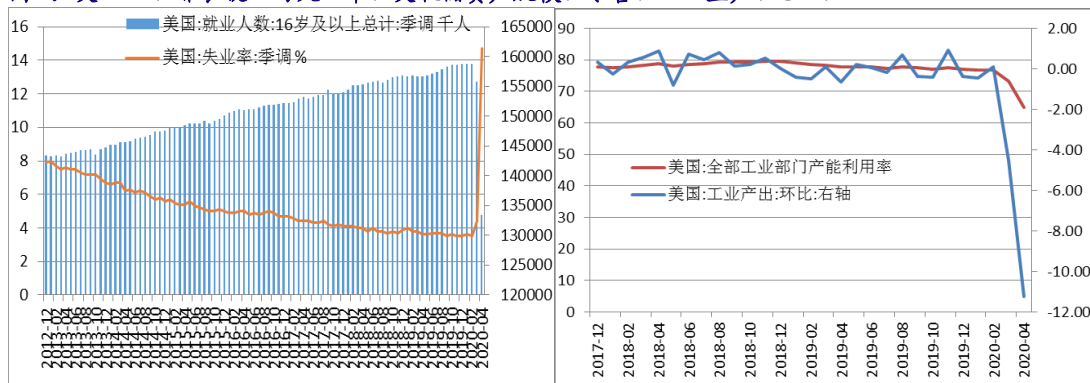
4 月份 PMI 指数大幅下降主要是疫情在美国暴发所致, 疫情下美国各州普遍实施“居家令”, 关停非必要营运, 多数非制造业企业蒙受巨额损失。今年第一季度, 美国国内生产总值按年率计算下滑 4.8%, 创金融危机以来最大降幅。4 月份制造业大幅萎缩预示着第二季度美国经济将更加糟糕。预计二季度美国经济会大幅下降 15% 左右, 从而正式步入衰退, 终结历史最长的经济增长周期。

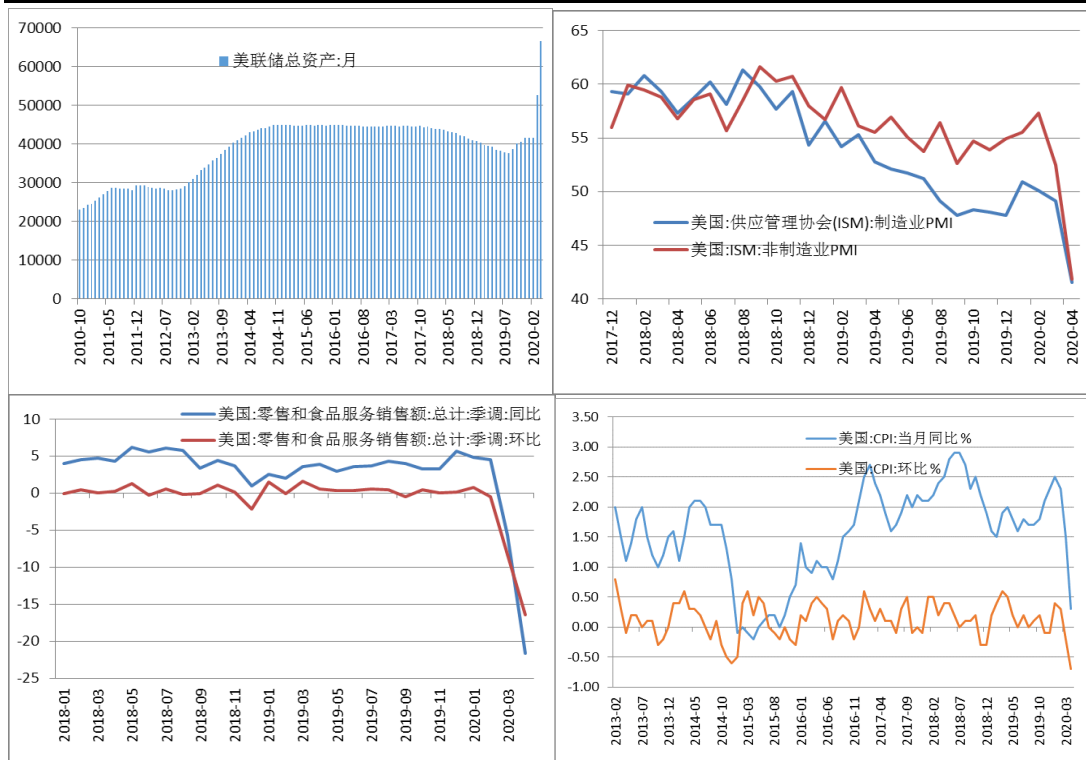
美联储公布的美国 3 月份消费总信贷下滑 120 亿美元, 2 月份修正后为增加 199 亿美元。其中, 循环债务下降了 282 亿美元, 创下了 1968 年 2 月有记录以来的最大降幅, 折合成年利率为 31%, 是 31 年来最快, 包括汽车和学校贷款在内的非循环债务增加了 161 亿美元。

美联储宣布将以 70 亿美元/天的速度购买国债, 进一步放慢了自 3 月份开始的无限量购债计划步伐, 上周为 80 亿美元/天。为刺激被疫情拖累的经济, 美联储在 3 月初推出无限量宽松措施。自无限量购债计划开始以来, 为使市场在疫情期间平稳运行, 美联储共购买了超过 1.5 万亿美元的国债。美联储的资产负债表本周增加到创纪录的 6.66 万亿美元, 3 月初仅为 4.29 万亿美元。

为刺激经济, 美联储可能会在下月会议上就使用的工具进行辩论, 包括更强劲的前瞻性指引以及资产购买, 这将增强其已经下降至 0% 的利率政策。周日鲍威尔表示, “美联储的弹药尚未耗尽, 如有需要可采取更多措施” 以及 “负利率对美国来说可能不是一个合适或有用的政策” 等。鲍威尔淡化第二次大萧条状况的风险, 但表示美国第二季度 GDP 可能 “很容易” 达到萎缩 20%-30% 的程度, 警告美国经济复苏之路可能拉长到 2021 年底。

图 1: 美 PMI、非农就业与失业率、美联储资产规模、零售、工业生产、CPI、PPI





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。欧洲中央银行周五称, 受新冠肺炎疫情影响, 第二季度欧元区经济受疫情的影响只会更加显著。

周三公布的欧元区 3 月工业产出环比降 11.3%, 创纪录最大降幅, 预期降 12.1%, 前值降 0.1%; 同比降 12.9%, 预期降 12.4%, 前值降 1.9%。因新冠疫情防控措施严重打击了整个欧元区的经济活动。汽车、洗衣机和电视机等耐用消费品的产量降幅最大, 环比下降 26.3%, 同比下降 24.2%。食品等非耐用消费品环比降幅最小。

同时, 欧元区今年 3 月的失业率小幅上升至 7.4%。而稍早前公布的今年 2 月该地区的失业率为 7.3%, 是自 2008 年 3 月以来的最低水平。因为 4 月疫情扩散, 预计 4 月份的失业率会上升到 10% 以上。

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。

今年 3 月欧元区通货膨胀率为 0.7%, 远未达到欧洲央行设定的 2% 的目标。欧元区 3 月 PPI 环比降 1.5%, 为 2008 年金融危机以来最大跌幅, 预期降 1.3%, 前值降 0.6%。PPI 同比下跌 2.8%, 预估为同比下降 2.7%。因新冠病毒大流行导致能源需求的大幅减少, 受俄罗斯和沙特之间的石油价格战以及全球经济活动因疫情而暂停的影响, 当月能源价格下跌 5.5%, 同比下跌 11.3%。

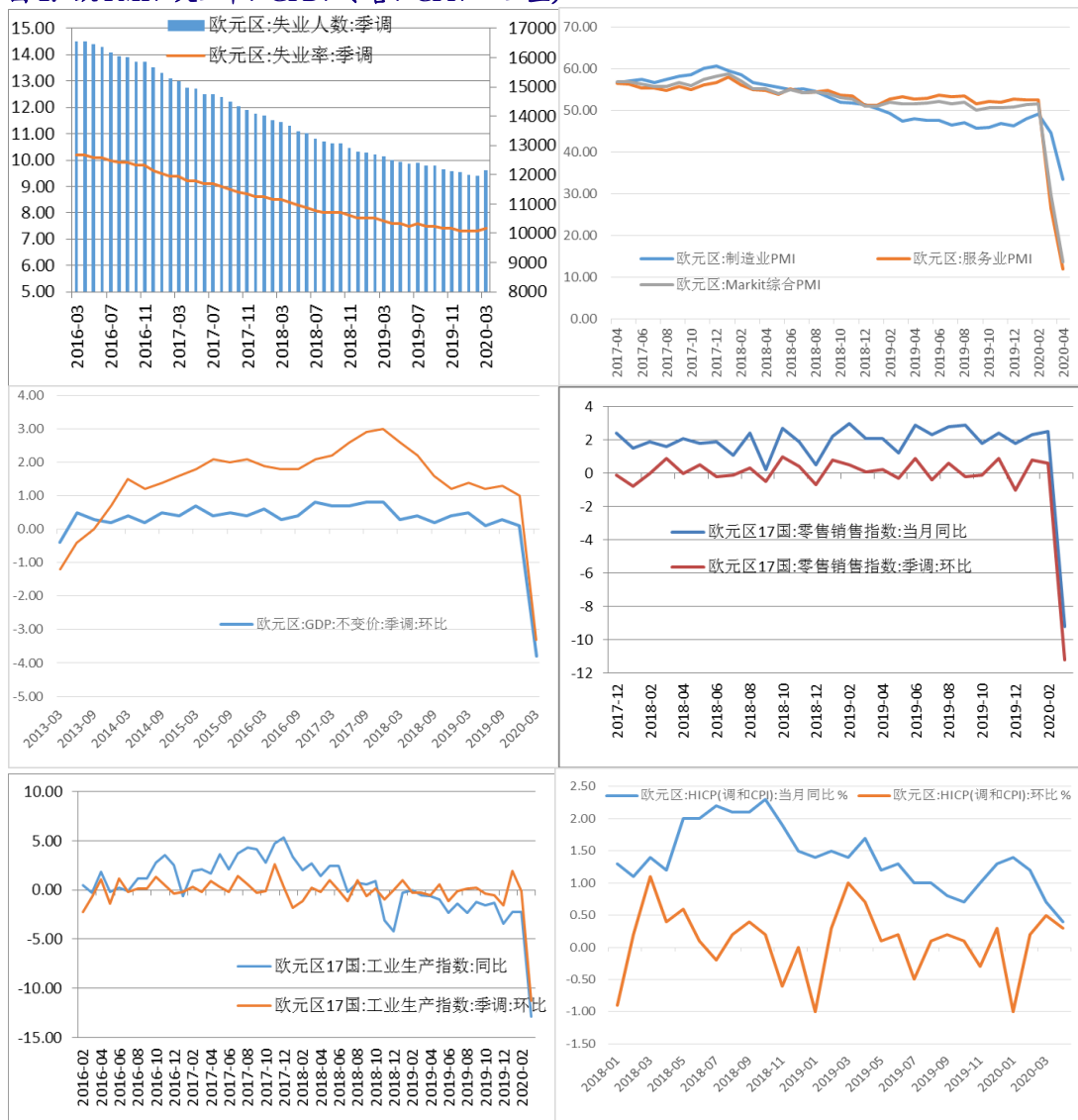
欧元区 3 月零售销售同比减 9.2%, 环比减 11.2%。欧元区 3 月零售销售出现纪录以来最大降幅, 因抑制新冠病毒蔓延的限制措施, 消费者减少了除食品和网上订单以外的所有支出。服装、鞋类、纺织品和汽车燃料的销售降幅最大。

欧元区 4 月制造业 PMI 终值为 33.4, 预期 33.6, 初值 33.6;; 服务业 PMI 终值为 12, 预期 11.7, 初值 11.7。欧元区 4 月综合 PMI 终值为 13.6, 预期 13.5, 初值 13.5。

欧盟委员会(EC)对欧元区的最新经济预测: 2020 年欧元区 GDP 预计为-7.7%, 2021 年欧元区 GDP 预计为+6.3%。5 月 8 日, 欧元集团举行视频会议, 就启用欧洲稳定机制(ESM)向欧元区

区有困难的成员国提供大流行病危机支持 (PCS) 达成一致。从 2019 年年底开始, 欧元区所有成员国均可获得其各自国家 GDP 的 2% 作为基础, 以支持由于新冠肺炎疫情危机而在各国进行的直接和间接医疗费用。此外, 会议还同意 ESM 关于适用于 PCS 下授予的任何融资的通用财务条款和条件的建议。欧元集团主席森特诺表示, 预计 ESM 理事会将于 6 月 1 日之前批准通过该计划。

图 2: 欧 PMI、失业率、GDP、零售、CPI、工业生产



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

日本央行行长黑田东彦周四表示, 日本的经济受到大流行病的严重影响, 将在必要时增加宽松政策, 如果需要, 日本央行还有许多工具和措施可进行部署。日本央行不愿削减负利率, 除非日元过度升值, 因为这样做会进一步损害日本银行的利益。日本银行的盈利能力因长期低利率而受损。黑田东彦表示, 由于经济受到巨大冲击, 将需要花“相当长的时间”才能实现 2% 的通胀率目标。

12 日公布了 3 月景气动向指数初值一致指数为 90.5, 较上月大跌 4.9 点, 是 2011 年 3 月发生日本遭受毁灭性地震、海啸和核泄漏 (6.3 点) 以后的最大跌幅。反映数月后经济状况的先行指数为 83.8, 下跌 8.1 点, 这是有可比数据的 1985 年以来的最大跌幅。由于紧急事态宣言导致的主动停业等, 4 月的一致指数预计会进一步恶化。

13 日发布的 4 月份经济观察家现状判断指数较上月下跌 6.3 点至 7.9, 是有可比数据的

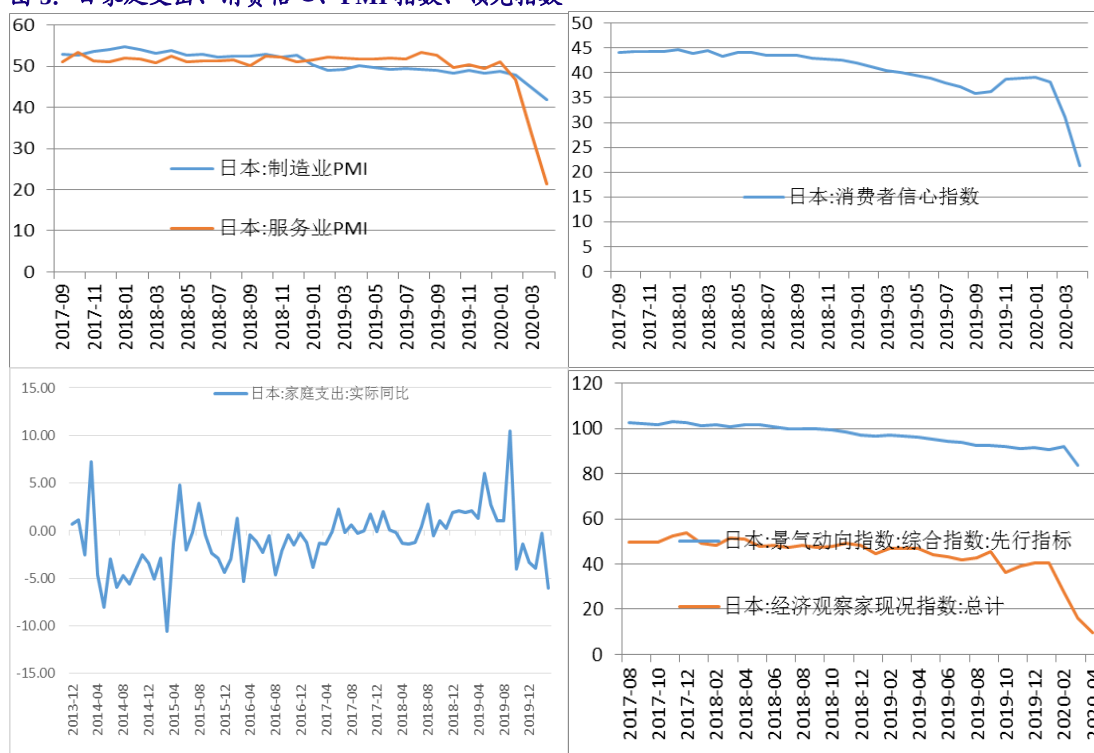
2002 年以来的最低值。对出租车司机、酒店和餐饮业等员工的调查，显示对当前经济状况的信心创新低。衡量对未来状况信心的展望指数下跌 2.2 点，从 3 月份的 18.8 跌至 16.6。该指数连续三个月大幅恶化，也是连续两个月创历史新低。

日本 4 月家庭消费者信心指数为 21.6，创纪录低位，预期 27.6，前值 30.9。3 月家庭支出同比下降 6.0%，这是自 2015 年 3 月下降 10.6% 以来的最大降幅。日本总务省 8 日公布家庭消费调查报告显示，受新冠疫情影响，日本 3 月实际家庭消费同比下降 6%，为 5 年来最大降幅。日本两人以上家庭 3 月平均消费支出为 29.22 万日元（1 美元约合 106 日元）。这一数字自 2019 年 10 月消费税加税以来已连续 6 个月同比下降。日本家庭当月旅行、影剧院门票、航空、铁路、出租车等类目开支均大幅下降。同时，游戏机和游戏软件的消费开支同比大增。

日本 4 月 7 日才开始分地域陆续进入紧急状态，预计 4 月家庭消费数据会继续大幅下降。随着疫情在日本国内扩散，消费者响应政府呼吁减少外出，家庭消费开支下降。

日本 4 月 Markit 综合 PMI 为 25.8，前值 27.8；服务业 PMI 为 21.5，前值 22.8。

图 3：日家庭支出、消费信心、PMI 指数、领先指数



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

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_5096

