

证券研究报告 / 宏观数据

印度疫情数据可能存在严重低估

——海外宏观周度观察（2020年第17周）

报告摘要：

美国 Markit 制造业 PMI 初值录得 36.9，低于预期 38，前值为 48.5。Markit 服务业 PMI 初值录得 27，低于预期 31.5，前值为 39.8。两个数值都创下自有数据以来的新低。美国 4 月密歇根消费者信心指数终值录得 71.8，略高于预期 68，前值为 71，表示疫情对美国消费的冲击已非常严重，并且可能仍将持续。美国 3 月耐用品订单月率录得-14.4%，低于预期-11.9%，前值为 1.2%。3 月耐用品订单的下降主要受累于运输业订单，由于社交疏远政策的推行导致各类出行大幅受抑，对应运输设备如汽车、飞机等的订单需求也大幅回落。

欧元区 4 月 ZEW 经济景气指数录得 25.2，前值为-49.5。经济景气指数有所反弹，但疫情对经济基本面的打击仍将持续且不可估量。采购经理人指数 PMI 的全线持续下滑也印证了欧洲经济的颓势。欧元区 4 月制造业与服务业 PMI 均低于预期，而且我们认为由于幸存者偏差和“供应商交货时间”的误导，公布的 PMI 数值可能还高估了经济景气度，实际经济情况更差。

参议院批准的总额为 4840 亿美元的法案，补充了两个耗竭的小型企业救济计划，为医院提供了更多援助，并为扩大全国的检测能力提供了资金。特朗普总统定于周五中午签署立法。目前美国市政债券也存在较大风险，未来可能会有相应支持措施。

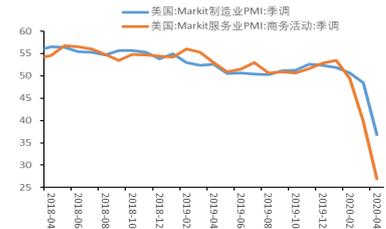
美国宣布重启经济，并分为三个阶段。美国佐治亚州与南卡罗莱纳州已宣布部分经济重启，将成为重启试点。除美国外，新加坡、意大利、德国等国疫情增长放缓，也计划进入经济重启。

海外疫情发展局势出现分化。美、英日新增确诊人数维持高位震荡，德国、法国、意大利等国增速放缓，俄罗斯进入高速发展阶段。美国、印度等国疫情发展仍受限于测试试剂，疫情实际发展不容乐观。我们用俄罗斯的检测率来衡量印度，则印度当前被感染规模应超过 200 万人，考虑到印度人口密度更大，实际情况和未来演变更加不容乐观。

市场整体避险情绪较重，海外股市普跌。本周美国短期债利率维稳，长期债利率下行。原油大跌，黄金小幅上涨，农产品涨跌互现。

风险提示：新兴市场疫情迅速扩散

相关数据



相关报告

《新兴市场疫情为新风险 ——海外宏观周度观察（2020年第16周）》

20200418

《美国消费将出现史无前例的下滑——海外宏观周度观察（2020年第15周）》

20200411

《美国失业率将加速上行——海外宏观周度观察（2020年第14周）》

20200404

《未来美国失业率可能上升至 10%——海外宏观周度观察（2020年第13周）》

20200329

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022
13817489814 youcy@nesc.cn

目录

1. 下周海外重点数据及事件预警	4
2. 欧美投产情绪低迷	4
2.1. 美国 PMI 指数、消费者信心指数与耐用品订单月率均大幅下滑	4
2.2. 欧元区经济景气指数反弹，PMI 指数持续跳水	5
3. 美国再推 4840 亿美元小企业纾困计划	6
4. 部分经济体计划重启经济	7
5. 检测规模受限，新冠疫情规模可能仍被低估	9
6. 全球市场表现	11
6.1. 海外各国股市整体普跌	11
6.2. 美债短期利率维稳，长债利率下行，欧债维持上行，日债利差收窄	11
6.3. 原油大跌，黄金小幅上涨，农产品涨跌互现	12

图表目录

图 1: 4 月 Markit PMI 指数持续跳水创新低	4
图 2: 4 月密歇根消费者信心指数大幅下滑	4
图 3: 耐用品订单环比大幅回落源于运输订单下滑	5
图 4: 初请失业金人数有所回落	5
图 5: ZEW 经济景气指数回升	6
图 6: PMI 指数持续跳水，降幅超预期	6
图 7: 4840 亿援助计划主要用于小企业纾困与公共医疗卫生	7
图 8: 市政债利率与国债比值仍为历史高位	7
图 9: 大量市政府债标普评级下调	7
图 10: 各行业平均储备现金流可支撑时间预计	8
图 11: 新冠病毒的“年龄歧视”	8
图 12: 前 15 大感染洲累计检测结果（截至 4.23）	9
图 13: 4.23 当日确诊率（左）与检测试剂占比（右）	9
图 14: 平均确诊病例所需的测试数（截至 4.24）	10
图 15: 每千人测试人数（截至 4.24）	10
图 16: 俄罗斯新增确诊人数	11
图 17: 印度新增确诊人数	11
图 18: 海外股市整体普跌，以色列股市逆势上扬	11
图 19: 美国短债收益率维稳，长债收益率下行	12

图 20: 日债短期收益率上行, 长期收益率下行	12
图 21: 欧元区国债收益率持续上行.....	12
图 22: 原油大幅领跌, 金银等避险需求回升.....	13
图 23: 农产品价格涨跌互现.....	13
表 1: 重点数据及事件.....	4
表 2: 当前部分经济体陆续计划经济重启.....	9

1. 下周海外重点数据及事件预警

表 1: 重点数据及事件

日期	国家	数据/事件
2020/4/27	美国	4月达拉斯联储商业活动指数
2020/4/27	日本	央行利率决定
2020/4/28	日本	3月失业率
2020/4/29	欧元区	4月经济景气指数
2020/4/29	美国	第一季度实际GDP年化季率初值
2020/4/30	美国	美联储FOMC公布利率决议及政策声明
2020/4/30	欧元区	3月失业率
2020/5/1	英国	4月制造业PMI
2020/5/1	美国	4月Markit制造业PMI终值
2020/5/1	美国	3月营建支出月率

数据来源: 东北证券整理

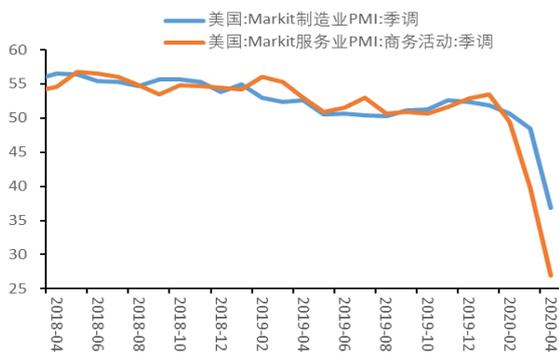
2. 欧美投产情绪低迷

2.1. 美国 PMI 指数、消费者信心指数与耐用品订单月率均大幅下滑

美国 Markit 制造业 PMI 初值录得 36.9, 低于预期 38, 前值为 48.5。美国 Markit 服务业 PMI 初值录得 27, 低于预期 31.5, 前值为 39.8。两个数值都创下自有数据以来的新低, 由于 PMI 指数为环比数据, 因此持续两个月的大规模下滑说明市场整体的投资情绪不容乐观。

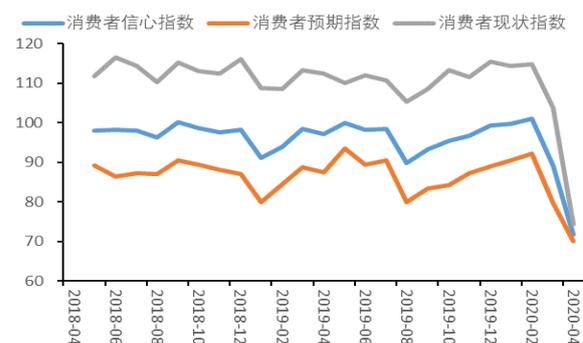
美国 4 月密歇根消费者信心指数终值录得 71.8, 略高于预期 68, 初值为 71。其中, 美国密歇根大学消费者预期指数录得 70.1, 密歇根大学消费者现状指数录得 74.3。3 月信心指数下滑主要在于预期指数偏低, 录得 79.7, 而其现状指数仍维持在 103.7。而 4 月现状指数和预期指数同时处于历史低位, 表示疫情对美国消费的冲击在经济停摆下已开始非常严重, 并且可能仍将持续。

图 1: 4 月 Markit PMI 指数持续跳水创新低



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 4 月密歇根消费者信心指数大幅下滑

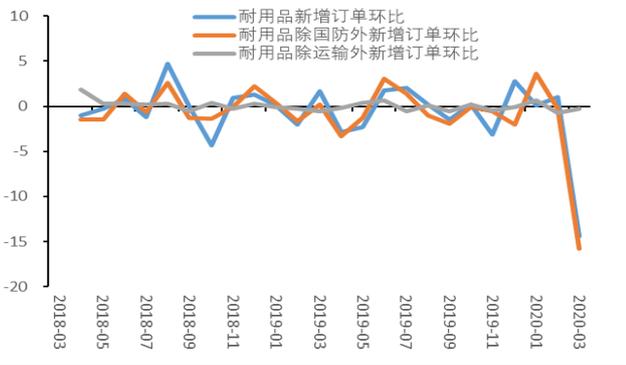


数据来源: 东北证券, Wind

美国 3 月耐用品订单月率录得-14.4%，低于预期-11.9%，前值为 1.2%。其中，耐用品除国防外新增订单环比下降 15.77%，耐用品除运输外新增订单环比下降 0.24%。从数据显示可以看出，除运输外的耐用品订单的降幅相对有限。3 月耐用品订单的下降主要受累于运输业订单，由于社交疏远政策的推行导致各类出行大幅受抑，对应运输设备如汽车、飞机等的订单需求也大幅回落。

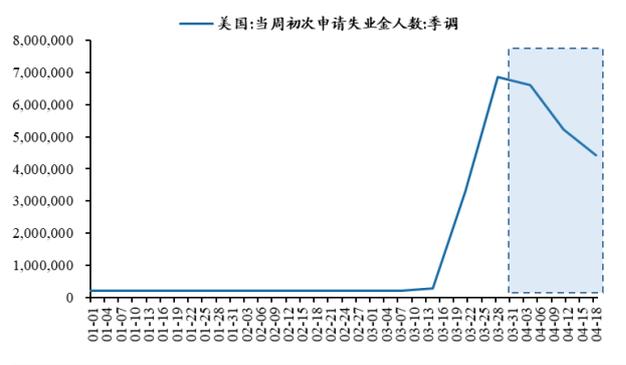
美国 4 月初请失业金人数录得 442.7 万人，略高于预期 420 万人，前值 523.7 万人。疫情的扩散限制服务业与制造业的投产情绪，大量劳动力失业。过去一个月美国初请失业金人口数总计高达 2314.6 万人，约占美国劳动力人口的 15%。得益于 4 月 9 日颁布的 MSLP 与 PPP 计划等提振实体经济保障就业的法案，美国的初请失业人口规模增长速度有所放缓。此外，美国仍在计划进行部分地区的经济重启与深化的财政刺激，能在一定程度上对冲失业的影响。但美国总体失业人数仍处于高速上升阶段，4、5 月份失业率将会出现大幅上升。

图 3: 耐用品订单环比大幅回落源于运输订单下滑



数据来源：东北证券，Wind

图 4: 初请失业金人数有所回落



数据来源：东北证券，Wind

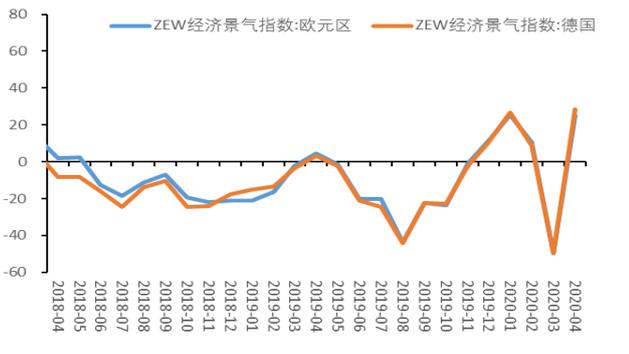
2.2. 欧元区经济景气指数反弹，PMI 指数持续跳水

欧元区 4 月 ZEW 经济景气指数录得 25.2，前值为-49.5。ZEW 经济景气指数调查反映的是对未来经济的乐观者与悲观者占比的差值。ZEW 经济景气指数为 25.2%，意味着认为未来经济向好的受访金融专家的比重较悲观的比重高 25.2%。在上个月，欧元区各国采取社交疏远政策进行经济停摆，但现在欧洲每日新增确诊病例数拐点已现，疫情的扩散整体得到控制，各国陆续透露复工计划。因此相形之下，受访金融专家整体对未来经济向好的看法的比重提升，经济景气指数有所反弹。但是经济景气指数的反弹不意味着经济情况也能迅速反弹，短期内欧洲经济仍然会大幅下行。

采购经理人指数 PMI 的全线持续下滑也印证了欧洲经济的颓势。欧元区 4 月制造业 PMI 初值录得 33.6，低于预期 39.2，前值为 44.5。欧元区服务业 PMI 初值录得 11.7，低于预期 23.8，前值为 26.4。由于 PMI 指数为环比数据，因此持续两个月的大规模下滑说明市场整体的投资情绪不容乐观，尤其是服务业 PMI，已跌至历史新低，说明社交疏远政策下欧元区服务业几乎集体停摆。需要注意的是当前普遍偏低的 PMI 指数仍可能过分高估了当前的经济需求状况。首先，样本调查存在幸存者偏误问题。在经济停摆的情况下，会有很多企业关闭甚至倒闭，这些单位已无法成

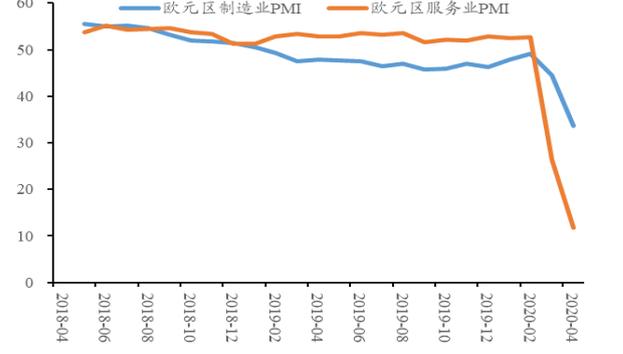
为问卷的有效调查对象，而这一群体的情况可能是处境最为艰难的，而被调查采样时自动排除。其次，PMI 指数中“供应商交货时间”一项在特殊情况下存在误导。在经济景气的环境下，订单交付时间越长，说明需求越旺盛、厂商供不应求，因此在正常情况下，供应商交货时间这一项对于 PMI 的正贡献是合理的。但在疫情冲击下，订单交易时间拉长由供应链中断所致，而非需求旺盛，这一指标的错误解读与计算将推高 PMI 指数。这一点在 3 月份美国 ISM 制造业 PMI 中体现的非常明显。

图 5: ZEW 经济景气指数回升



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: PMI 指数持续跳水, 降幅超预期



数据来源: 东北证券, Wind

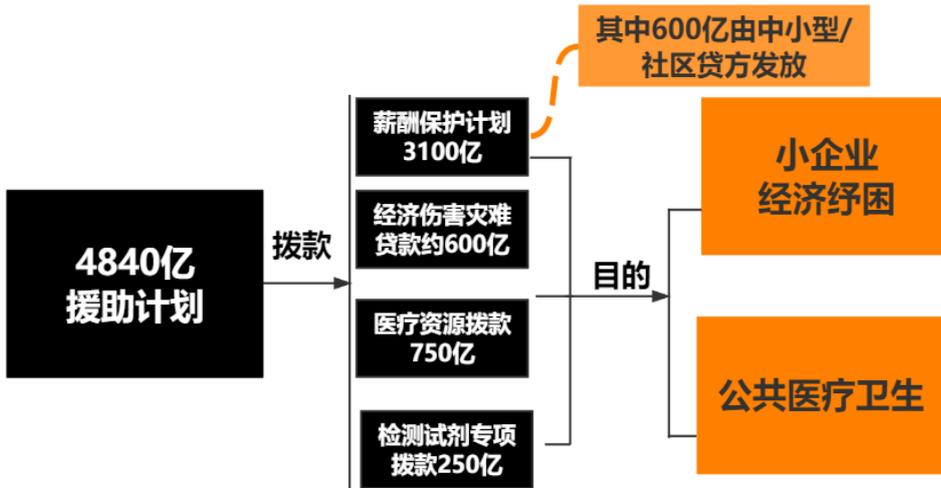
3. 美国再推 4840 亿美元小企业纾困计划

周二, 美国参议院批准了总额为 4840 亿美元的法案, 补充了两个耗竭的小型企业救济计划, 为医院提供了更多援助, 并为扩大全国的检测能力提供了资金。该法案得到两党的有力支持, 以 388 对 5 的优势获得通过。特朗普总统定于本周五中午签署立法。

国会领导人整体就条款内容达成协议。该协议是在对是否在救济方案中包括小企业以外的资金进行了近两周的讨价还价后达成的。两党对于协议的资金用途存在一定分歧。共和党人一直敦促迅速将更多资金投入小型企业计划中, 而民主党人则坚持为医院和化验提供资金。

经过谈判与折中, 此次法案主要应用于小企业的经济纾困与医疗卫生支出。首先, 该法案将为“薪酬保护计划”(Paycheck Protection Program)再提供约 3,100 亿美元的贷款。3 月 26 日推出的 PPP 计划, 旨在帮助小公司支付大约两个月的薪资和其他基本费用。如果企业维持其劳动力规模, 则可以免除贷款。然而截至上周, 最初的 3,500 亿美元拨款已被耗尽。为了避免这些贷款由与银行建立了良好关系的企业独占, 其中有 600 亿美元将留给中、小型和社区贷方, 以保障公平性。此外, 约有 600 亿美元也将用于另一笔已经用光的小型企业计划——经济伤害灾难贷款, 以帮助在全球经济下滑期间争相寻求联邦援助的公司。该法案还为医院和医疗保健提供者提供了 750 亿美元, 以弥补医疗预算的缺口。而这些缺口是由医疗资源的紧缺和 Covid-19 病患者的激增导致。最后, 该法案将分配 250 亿美元来加速全国的测试工作, 要求特朗普政府制定一项国家计划以协助各州扩大测试工作。

图 7: 4840 亿援助计划主要用于小企业纾困与公共医疗卫生



数据来源: 东北证券整理

此外, 民主党人还主张向受重灾的州和地方政府提供资金支持, 特朗普也暗示他会在未来的立法中考虑这一点。虽然在本周推出的法案中尚未有相关条款, 但根据标普数据显示, 美国市政债券的评级不容乐观。自疫情发展以来, 大量美国市政债券评级下调, 市政经济对国债比率仍处历史绝对高位, 市政流动性的短缺可能也将倒逼美国推出有关的纾困政策。

图 8: 市政债利率与国债比值仍为历史高位



数据来源: 东北证券, Wind

图 9: 大量市政府债标普评级下调

Through April 17, 2020								
Action	Health Care	Housing*	Higher Ed & Not-For-Profit	Local Govts	States	Transportation	Utilities	Total
Downgrade							1	1
Downgrade + outlook to negative			1	2				3
Downgrade + CreditWatch negative		1						1 2
Negative outlook revision	3	21	112	211	7	184	11	549
Total	3	22	113	213	7	185	12	555

Some ratings were included in the bulk negative outlook rating actions despite already being on negative outlook. These ratings are not included here. Rating activity is summarized by issuer, except for the higher education sector which includes individual projects within the privatized student housing portfolio. The original version of this table, published on April 2, 2020, showed the number of issues in the rating actions. *Four housing transactions were downgraded when the outlook was revised to negative; however, we only consider the outlook change to be COVID-19 related so they are listed under "Negative outlook revision" in the table.

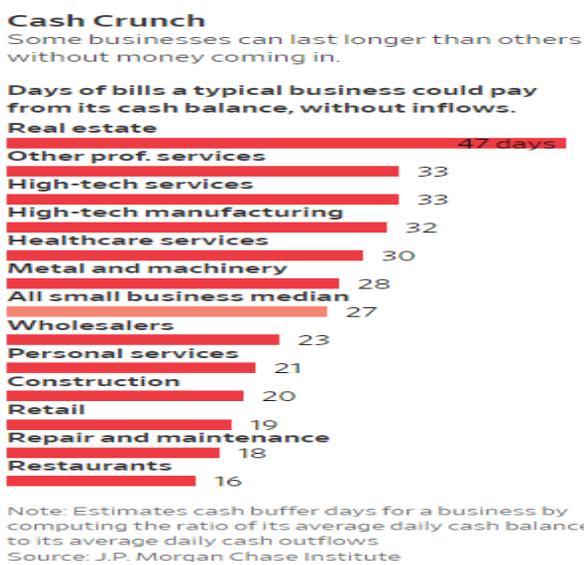
数据来源: 东北证券, Wind

4. 部分经济体计划重启经济

4月17日, 特朗普总统团队计划进行经济重启。本次经济的重启并非美国疫情的发展程度已有显著拐点, 而是迫于经济因素考虑。根据初请失业金人数、新增非农就业等数据初步测算, 美国当前失业率可能已超过20%。从各行业平均储备现金流数据看, 多数行业难以支撑超过一个月, 而美国经济的大面积停摆的持续时间已经接近且美国企业杠杆率相对更高, 对多数企业而言, 现金流压力已不堪重负。财政政策洒水的首轮3500亿美元的PPP计划已经消耗殆尽, 新一轮救助重启。即便美国能够通过财政政策扩张向全球征收“铸币税”, 这一方法仍是对美元信用的透支且

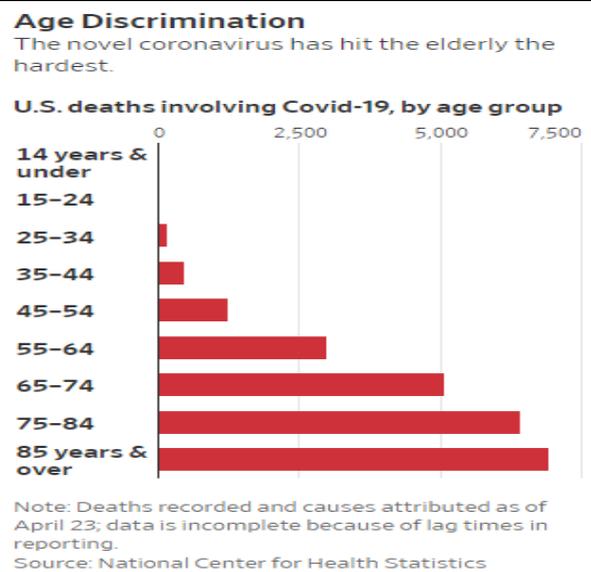
不可持续，要走出经济的阴霾，美国亟需逐步探索对经济的重启。根据上周美国特朗普总统团队的发言，美国将经济重启将分为三个阶段陆续开放。美国呼吁在“第一阶段”继续尽可能远程办公、分阶段复工、减少非必要旅行、并保持社交距离措施；在“第二阶段”（疫情无反弹迹象的州）可恢复不必要旅行，学校和有组织的青年活动可重新开放，在采取社交距离措施的情况下可重新开放酒吧、体育馆和大型场所。在“第三阶段”，脆弱人群可恢复搭乘公共交通，但应保持距离，低风险人群应考虑尽量减少在人群密集区的停留时间。从统计数据看，新冠病毒的高危人群主要为 45 岁及以上的中年、老年人群体。主流媒体认为应该为不与弱势群体生活在一起的健康的、非老年人的工作场所重新开放。有工作风险的个人应继续有机会在家工作或领取带薪病假。

图 10: 各行业平均储备现金流可支撑时间预计



数据来源：东北证券，JP Morgan Chase, WSJ

图 11: 新冠病毒的“年龄歧视”



数据来源：东北证券，NCHS, WSJ

美国经济若要在安全情况下重启，仍需扩大检测规模与病情追踪的投入规模。美国迄今为止已经进行了数百万次冠状病毒测试，但要使该国恢复正常生活将需要更多。根据美国一些最著名的公共卫生医生所言，该国每周需至少进行 400 万次检查，以检测大多数感染者，并防止该疾病随着公众返回工作和学校而传播，这一数据几乎是美国自疫情发展以来近两个月的检测数总合。此外，美国需要大约 10 万人来

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_5605



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn