

美生产消费下滑创纪录

——国际经济周报第 407 期

核心要点:

- 美国经济活动急剧收缩，3月工业产出环比降 5.4%，零售销售总额环比下降了 8.7%，创下 1992 年有记录以来最大跌幅，生产与消费创下历史最差，加上就业下滑，整体物价下降趋势明显，美国经济结束历史最长增长期。美联储的资产负债表本周增加到创纪录的 6.42 万亿美元，预计到今年年底可能达到史无前例的 9 万亿美元。

分析师



周世一

☎: (8610) 66568471

✉: zhoushiyi@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511070004

美生产消费下滑创记录

——国际经济周报第 407 期（2020.4.13-2020.4.19）

受新冠疫情影响，美国经济活动急剧收缩，3月的生产与消费创下历史最差，就业下滑，整体物价也呈下降趋势。美联储的资产负债表本周增加到创纪录的 6.42 万亿美元，预计到今年年底，美联储的资产表将有可能达到史无前例的 9 万亿美元。

美国美联储公布的美国 3 月工业产出环比降 5.4%，创历史最差表现，预期降 4%，前值由增 0.6%修正为增 0.5%。纽约州的制造业活动跌至负 78.2%，创历史新低。其中工业产值下滑 5.4%，创 1946 年以来最大跌幅；制造业生产也创纪录地下降 6.3%，其中汽车产量重挫 28%。

商务部周三公布的当月销售总额环比下降了 8.7%，创下 1992 年有记录以来最大跌幅，低于预期的下降 8%。美国商务部自上世纪 90 年代初就开始统计零售销售数据，此次经济数据的降幅比 1987 年 1 月（7%）的降幅还要大。

许多企业暂时停工，导致失业人数上升，消费能力也大幅下降。3 月零售销售额环比下降 8.7%，创历史新低。具体来看，只有生活必需品、食品和饮料类有所起色，销售额增长 25.6%。医疗保健和个人护理类的销售额也有所增长。服装类别的销售额下降五成，餐厅和酒吧类别下降 26.5%，汽车销售额也下降 25.6%。尽管个人消费可能在第三季度开始回升，但预计商业投资仍将持续下滑。

3 月中旬开始实施的政策对消费和商业这两大经济支柱造成严重打击。随着社交距离措施的持续以及更大范围的经济停摆，美国 4 月份经济活动将出现更严重的下滑。

美国 4 月 NAHB 房产市场指数降至 30，创历史最大降幅，预期 55，前值 72。建筑商情绪指数下跌 42 个基点，为 2012 年 6 月以来的最低水平。

美国 3 月新屋开工年化总数为 121.6 万户，预期为 130 万户，前值由 159.9 万户修正为 156.4 万户；3 月营建许可总数为 135.3 万户，预期为 130 万户，前值由 146.4 万户修正为 145.2 万户。

美国截至 4 月 11 日当周初请失业金人数高达 524.5 万，前值为 661.5 万。而加上之前的三周美国申请失业救济报告数据，过去四周内美国申请失业救济的人数达到了 2202.5 万。自 2009 年 11 月以来，美国在 10 年间新增的非农就业岗位为 2244.2 万个。过去一个月以来，新增失业人数，只需要再增加 41.7 万名，就能抹去自 2009 年以来的 11 年所有非农就业增长。这意味着，美国自金融危机以来的所有就业增长都已消失。更重要的是，由于许多美国劳动者，比如那些零工经济中的美国工人，都没有被统计在内，美国劳动力市场可能比这些数据所显示的更严重。

消费者支出目前已跌至谷底，将拖累 Q1 和 Q2 的经济数据，但难以估计具体规模。虽然消费者可以通过网购来消费。但 3 月份的在线购物仅增长 3.1%。美国商务部承认，由于许多企业处于停工状态，政府部门在收集数据方面面临困难。

美国 3 月份通胀数据明显走低，CPI 出现 10 年来首次负增长，PPI 继续下滑，3 月疫情冲击刚刚开始，由于近期油价暴跌，叠加疫情不断加剧，需求出现断崖式下降，预计未来美国通胀将继续下滑，通缩压力上升。为应对金融市场波动，防止中小企业债危机，美联储推出 2.3 万亿美元的购债计划，以缓解评级较低的企业债危机。

美国 3 月末季调 CPI 年率 1.5%，大幅低于前值的 2.3%，低于预期的 1.6%；3 月末季调核心 CPI 年率 2.1%，不及预期的 2.3 个百分点，低于前值的 2.4 个百分点。美国 3 月季调后 CPI 月率下降 0.4%，创 2015 年 1 月以来的新低，是 10 年来的首次负增长。

美国 3 月 PPI 年率为 0.7%，较前值的 1.3% 大幅下降；环比负 0.2%；3 月核心 PPI 年率 1.4%，持平于前值。

美联储的资产负债表本周增加到创纪录的 6.42 万亿美元，为应对新冠病毒的冲击，美联储在三月开始无限制购债。自 3 月初以来，美联储已将利率降至零，重启量化宽松，并推出了一系列前所未有的计划，以保持信贷流动并支撑企业和家庭信心。美联储截至周三的资产负债表从一周前的 6.13 万亿美元增加近 3000 亿美元。3 月第一周时才 4.29 万亿美元。

随着美联储继续买进资产以及经济萎缩，未来几周其占比肯定会愈来愈大。上周美联储的抵押贷款支持证券持有量从 1.46 万亿美元升至 1.57 万亿美元，国债持有量从 3.63 万亿美元升至 3.79 万亿美元。美联储最新的支持性融资工具——商业票据融资工具，是美联储利用美国财政部的种子资金设立的一个特殊用途工具，为低评级的中小企业票据融资提供支持，截至 4 月 15 日，该基金的持有量为 9.74 亿美元。该基金已于周二开始运作。

美国联邦储备委员会 15 日发布的褐皮书显示，与 3 月发布上一份“褐皮书”时相比，美国经济活动急剧收缩，且商业前景存在极大不确定性。其中，美国疫情“震中”纽约市所在的辖区经济形势急剧恶化。

就业方面，由于疫情影响广泛，所有辖区就业均下滑。其中，零售业、休闲酒店业裁员情况最严重。多数辖区的制造、能源等行业大幅裁员。未来数月，各辖区就业形势或更严峻。

物价方面，疫情导致许多商品和服务需求下滑，价格整体呈现下降趋势。不过，供应链中断和需求结构变化也导致部分基本服务、农产品和消费品价格大幅上涨。

美联储的政策目标是核心个人消费支出价格指数维持在 2% 左右。但仅 10 年来美国的通胀水平一直低于政策目标。美联储官员关注的重点是经济增长、就业率和通胀水平。CPI 无论年率还是月率，长期平均水平通常较 PCE 高出 0.25-0.5 个百分点。在最近的二十多年里，通货膨胀一直都不是美国经济面临的威胁。自 2008 年金融危机以来，物价下行压力一直在蔓延，经济学家虽然很少预见，但仍普遍担心可能出现通缩。

美国 2020 财年联邦赤字增至 7436 亿美元，比去年同期高 7.6%。其中，3 月底美国总统特朗普刚刚签字通过的 2.2 万亿美元冠状病毒紧急救济计划并未体现在公布的赤字数目中。财政部仍然预测，在今年 9 月 30 号本财年结束之际，美国联邦财政赤字会低于 1.1 万亿美元。

密歇根大学 4 月份消费者信心指数初值暴跌 18.1 点至 71，创出 2011 年以来的最低水平，低于彭博对经济学家进行调查得出的预测中值 75。现状指数跌至 72.4，创出历史最大跌幅；预期指标下降 9.7 点至 70。本月报告财务状况改善的受访者比例从 2 月的历史最高点 58% 下降至本月的 36%。消费者预计未来一年收入将下降 0.6%，是有记录以来的最大降幅，尽管调查表明受访者认为影响将是暂时的。随着更多有关新冠疫情对经济冲击的证据显现，美联储推出新一轮紧急措施，包括承诺向金融市场中遭受打击最严重的高风险资产提供支持。

3 月季调后非农就业人口大幅下降 70.1 万人，远低于预期的 -10 万，2 月非农就业从 27.3 万上修至 27.5 万，3 月季调后非农就业人口创 2009 年 3 月以来新低。同时公布的 3 月失业率为 2 月创下近 50 年以来的最低纪录的 3.5% 快速上升至 4.4%，为 2017 年 8 月以来高位。

在冠状病毒袭击之前，美国一直保持着 3.5% 的失业率，这是 50 多年来的最低水平。虽然 3 月份的报告没有全面反映就业崩溃的情况，但它确实暗示了未来的情况。

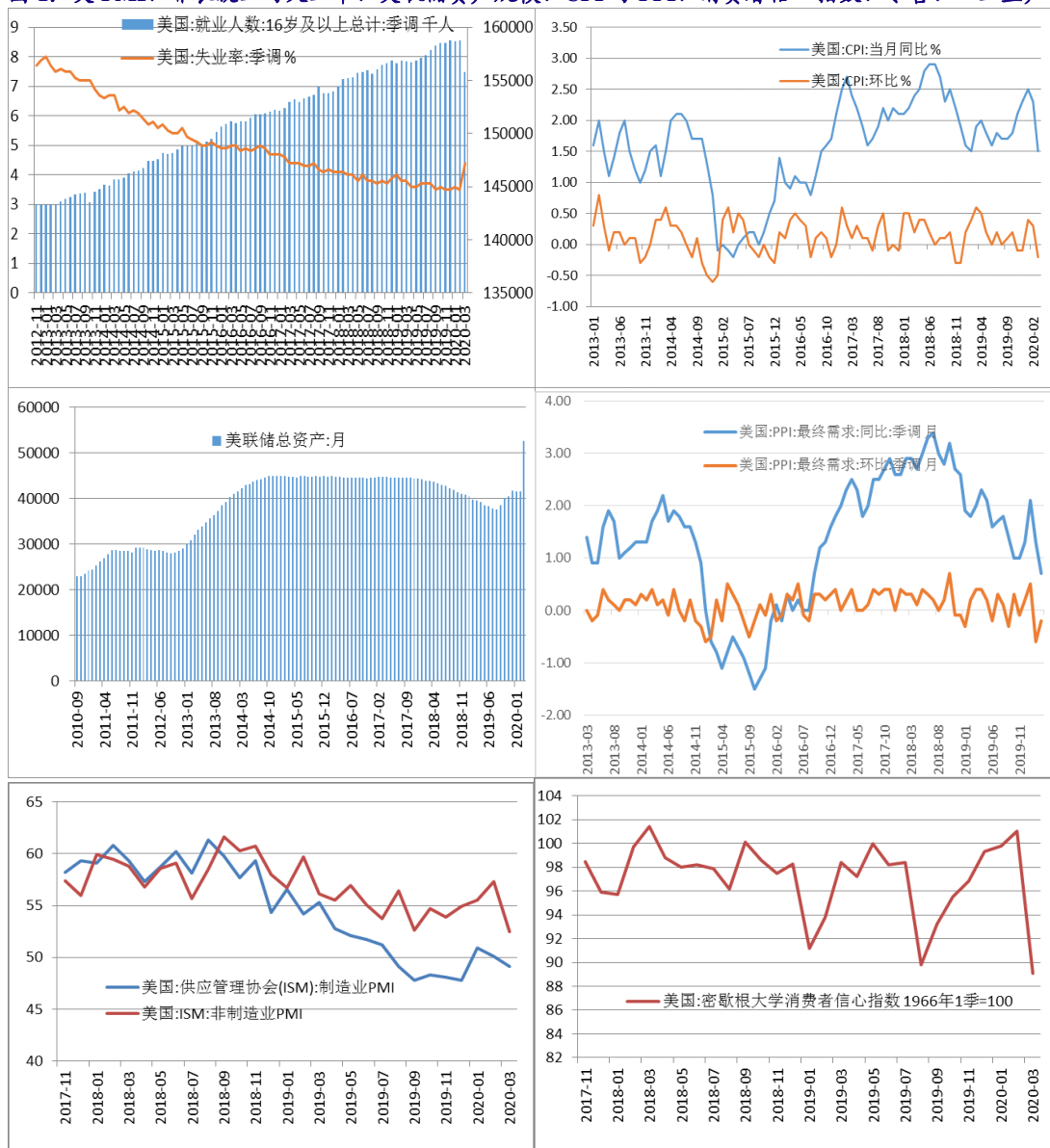
PMI 指数创下 11 年来最低。4 月 1 日美国供应管理协会 (ISM) 公布的 ISM 制造业指数从 2 月份的 50.1 降至 49.1，预期 45。数据显示，新订单和产量的急剧下降，推动了经济活动的下滑。该行业的价格也出现了下降。冠状病毒疫情和全球能源市场的冲击影响了所有制造业。

经济数据显示，美国经济受疫情冲击，与全球其他国家一道陷入了负增长。但是，新冠疫情之前，去年二季度开始，美国经济已经开始进入下降期。虽然失业率下降至历史低位，但薪资增速开始下滑，表明，劳动力不足——工资上升——收入增长——消费上升——投资增加——扩大雇佣，这一经济上升周期的循环可能已经开始失效。新冠疫情的冲击，加速了美国经济周期的完成。目前可以确定，美国经济进入了衰退期。

美国国会预算办公室下调了对美国经济增长的预期，预计在 2020 年的第二季度，美国的 GDP 将会萎缩 7%，而失业率也会达到 10% 以上。回顾之前，该机构预计二季度 GDP 将增长 3.5%。而华街一些大型投行认为美国二季度 GDP 将萎缩超过 20%。

为应对疫情冲击，3月27日，特朗普签署了一项美国有史以来规模最大的2万亿美元救助计划，其中包括向失业人口提供经济援助。

图1: 美PMI、非农就业与失业率、美联储资产规模、CPI与PPI、消费者信心指数、零售、工业生产



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

由于疫情影响，欧元区经济正陷入深度衰退，预计经济衰退的程度会较金融危机更深，持续的时间也会更长。欧元区3月CPI月环比增0.5%，预期增0.5%，前值增0.2%；3月CPI终值同比增0.7%，预期增0.7%，前值增0.7%。欧元区3月CPI年率终值跌至0.7%，远低于欧洲央行设定的目标。欧元区2月工业产出环比减0.1%，预期减0.2%，前值增2.3%；同比减1.9%，预期减2%，前值减1.9%。

欧元区4月Sentix投资者信心指数为-42.9，预期-30.3，前值-17.1。今年4月欧元区投资者的信心降至历史最低水平，4月份经济衰退的力度要比3月份大得多，且情况比2009年金融危机时糟糕多了。

欧洲央行行长拉加德表示，欧洲央行正在评估对欧元互换额度的进一步要求，名义通胀率将在短期内进一步下行；准备好调整债券购买的规模和构成；近期数据和调查显示，欧元区产出将大幅下跌，失业率上快速上升；对为IMF成员国研究新的SDR（特别提款权）的分配方式持开放性态度。

欧盟委员会周三警告今年欧元区经济可能萎缩 10%。欧洲央行表示，欧元区可能需要规模高达 1.5 万亿欧元的财政措施，来应对新冠疫情所致的经济危机。

欧盟成员国财长会议 9 日晚达成协议，同意为应对欧洲新冠疫情实施总额为 5400 亿欧元的大规模救助计划。欧元集团主席马里奥·森特诺介绍，一揽子计划包括三方面：为劳动者提供保障、为企业尤其是中小企业提供救助、为欧元区国家提供资助。在劳动者保障方面，欧盟委员会提议，以贷款形式提供 1000 亿欧元财政援助，帮助欧盟成员国加强公共财政能力，应对疫情防控带来的雇员和个体商户失业风险。在企业救助方面，欧洲投资银行同意为受疫情影响严重的企业，特别是中小企业提供总额为 2000 亿欧元的贷款担保。

欧元区 PMI 综合产出指数 3 月份创下有史以来最大单月跌幅，29.7 数值为历史新低。该指数不仅低于 2 月份的 51.6，也明显低于此前预测的 31.4。在该调查近 22 年的历史中，新工作指数的下滑程度最大。自 2012 年 7 月首次获得数据以来，对未来的信心也是该调查记录中最低的。欧元区就业的萎缩幅度为 2009 年 6 月以来最大，调查涵盖的所有国家都出现了失业。西 3 月份的最终 PMI 数据显示商业活动的恶化程度比之前的预估数据所显示的创纪录降幅更大。欧元区 PMI 对应的欧元区经济萎缩已接近 10%。

3 月份欧元区经济活动大幅下滑，所有行业 3 月份的产出都出现了显著下降，其中服务业降幅更大，服务业活动出现了连续创纪录的下降。商品生产商的产量连续第 14 个月下降，而且是自 2009 年 4 月以来最大的降幅。调查涵盖的四个最大国家的经济活动都出现了创纪录的下降，其中意大利和西班牙的降幅最大，因为一些措施严重影响了需求。

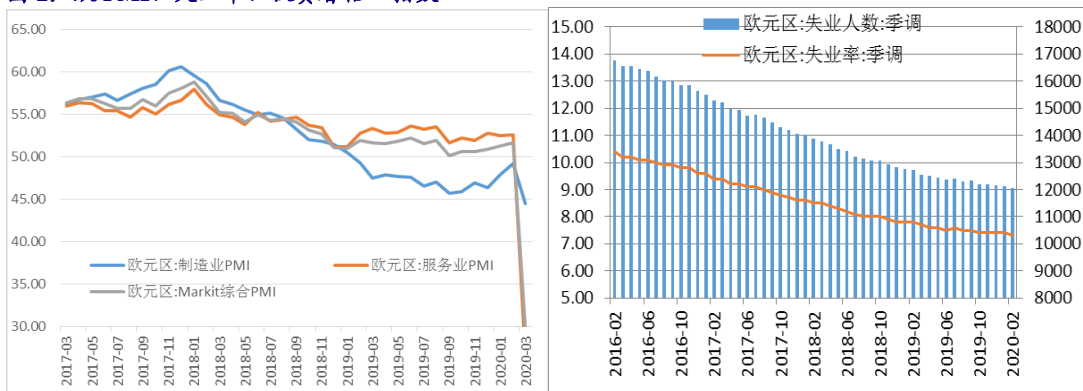
欧元区 3 月服务业 PMI 终值为 26.4，预期 28.4，初值 28.4；德国 3 月服务业 PMI 终值为 31.7，预期 34.3，初值 34.5；综合 PMI 终值为 35，预期 36.8，前值 37.2。法国 3 月服务业 PMI 终值为 27.4，预期 29，初值 29；综合 PMI 终值为 28.9，预期 30.2，前值 30.2。服务业产出和新订单均以纪录最快的速度下滑。意大利 3 月服务业 PMI 为 17.4，创纪录新低，预期 22，前值 52.1；综合 PMI 为 20.2，预期 25，前值 50.7。西班牙 3 月服务业 PMI 为 23，创纪录新低，预期 25.5，前值 52.1；综合 PMI 为 26.7，预期 30.8，前值 51.8。英国 3 月服务业 PMI 终值为 34.5，预期 34.8，初值 35.7；综合 PMI 终值为 36，预期 36.2，初值 37.1。

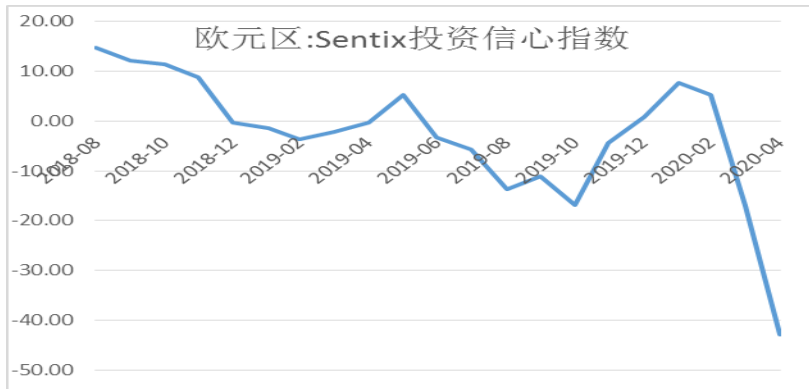
欧盟统计局 4 月 1 日宣布，欧元区经季节性调整的 2 月份(疫情前一个月)失业率为 7.3%，低于 1 月的 7.4%和 2019 年 2 月的 7.8%。这是欧元区自 2008 年 3 月以来的最低失业率。欧盟 2 月失业率为 6.5%，与 1 月持平，较 2019 年 1 月的 6.9%有所下降。这是欧盟自 2000 年 2 月开始月度统计以来的最低失业率。欧盟和欧元区失业人口各为 1398.4 万人和 1204.7 万人。

各成员国中，捷克失业率最低，为 2.0%，荷兰和波兰为 2.9%，失业率最高的成员国是希腊(16.3%，2019 年 12 月)和西班牙(13.6%)。与一年前相比，19 个欧盟成员国的失业率实现下降，降幅最大的是希腊，从 18.5%降至 16.3%，德国和葡萄牙的失业率保持稳定。以下成员国失业率上升：捷克从 1.9%升至 2.0%，罗马尼亚从 3.8%升至 3.9%，卢森堡从 5.4% 升至 5.7%、爱沙尼亚从 2019 年 1 月的 4.2%升至 4.7%，立陶宛从 6.0%升至 6.6%，和瑞典从 6.6%到 7.2%。

但是，受到疫情冲击，预计 3 月份欧元区的失业率会大幅上升到 10%以上。

图 2：欧 PMI、失业率、投资者信心指数





资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

日本本月初宣布创纪录的 108.2 万亿日元 (9,940 亿美元) 刺激计划, 以保护经济免受新冠疫情日益扩大的影响。日本为经济刺激法案编制了规模为 16.8 万亿日元的额外预算, 将为家庭派发总额为 4 万亿日元的现金, 为小型企业提供 2.3 万亿日元资金, 将发行 1.8 万亿日元的 10 年期国债。刺激计划的规模相当于日本全年经济产出的 20%, 彰显出决策者预期经济会受到伤害的程度。

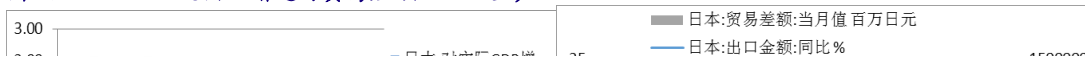
世界经济陷入接近骤停状态正在直接打击日本经济的要害, 3 月出口额大幅下挫, 4 月可能进一步恶化。日本 3 月出口同比降 11.7%, 预期降 9.4%, 前值降 1%; 进口降 5%, 预期降 8.7%, 前值降 13.9%; 3 月调整贸易逆差 1900.3 亿日元, 预期逆差 885 亿日元, 前值顺差 4982.6 亿日元。日本 3 月对美国的出口额减少 16.5%, 减至 1.1821 万亿日元。创出 2011 年 4 月以来的最大减幅。受到新型冠状病毒肺炎疫情在全球扩散的影响, 面向汽车和飞机的发动机出口出现减少。另一方面, 日本从美国的进口增加 1.3%, 增至 7453 亿日元, 3 月的对美国贸易收支为顺差 4368 亿日元。时隔 3 个月出现顺差额减少。

日本对中国的出口额减少 8.7%, 减至 1.1906 万亿日元。半导体生产设备等的出口不振。从中国的进口额减少 4.5%, 减至 1.4318 万亿日元。电脑相关零部件和服装等的进口表现不振。

日本 2 月工业产出同比终值降 5.7%, 前值降 4.7%; 环比终值降 0.3%, 前值增 0.4%。若疫情扩大势头得不到控制, 影响长期持续, 那么不仅制造业, 日本零售和餐饮等广大行业的就业问题可能日益严峻。

在奥运会取消与新冠疫情的冲击下, 日本出现技术性衰退不可避免。日本去年第四季度 GDP 已经出现大幅下滑。因季节性因素的台风以及当年 10 月上调的消费税。然而, 2020 年年初突如其来的新冠肺炎疫情, 致使日本国内部分制造业企业停工、出口减缓、拉动消费的访日游客人数急剧下滑。日本经济在今年第一季度陷入“技术性衰退”是大概率事件。

图 3: 日 GDP、进出口增速与贸易差额、工业生产



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_5652



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn