

## 混沌天成研究院

## 宏观组

✍️: 黄婷莉

☎️: 13761269206

✉️: huangtl@chaosqh.com

从业资格号: F3021445

投资咨询号: Z0013504

联系人: 赵旭初

☎️: 15652071001

✉️: zhouxc@chaosqh.com

从业资格号: F3066629

## 海外疫情见顶复工情况会是关键，国内政治局会议定调更大宏观政策力度

## 观点概述:

上周(4月11日-4月18日)，大类资产当中比特币涨幅居前表现强势，恐慌指数则继续大幅度下降，原油表现最为弱势。而年初以来，各类资产当中，以VIX和避险资产如黄金、国债涨幅居前。

本周美初请失业金人数约为560万人，较前一周上修后的660万人略有下降，过去四周，美国申请失业救济金的人数已超过2000万，按照1.65亿劳动人口数量估算，当前美国实际失业率水平接近20%，远超08年的峰值10%。

欧美疫情目前基本见顶，从美国零售、航空、钢铁、铁路发运等高频数据来看，当前的经济下滑程度远超08年，后续复工情况会是关注重点。

国内经济处在3-4月复工加快后的环比改善期，但经济活动全面恢复仍面临一定的瓶颈，需求端恢复仍然疲弱，“环比改善期”后仍面临第二阶段的“承压期”的考验。前期积压的出口订单的集中交付是3月工业生产超预期的支撑因素，但复工不等于全面复产，工业产能利用率下降较快。需求端恢复明显慢于供给端，可选消费和必选消费分化依然显著，居民可支配收入负增长拖累“报复性”消费弹性。

内需不足+外需冲击下，政治局会议定调更大的宏观政策力度。财政政策明确提高赤字率、发行“抗疫”特别国债以及专项债扩基建的方向，货币政策首次明确提出运用“降准、降息、再贷款”等手段，补充流动性缺口、降低银行负债成本并配合特别国债发行。坚持“房住不炒”基调，外需冲击加大下，刺激消费、扩大内需仍然是政策重心，逆全球化加剧下稳定产业链供应链必要性和紧迫性增强。

## 风险提示:

欧美疫情再度加速，国内经济下行压力超预期

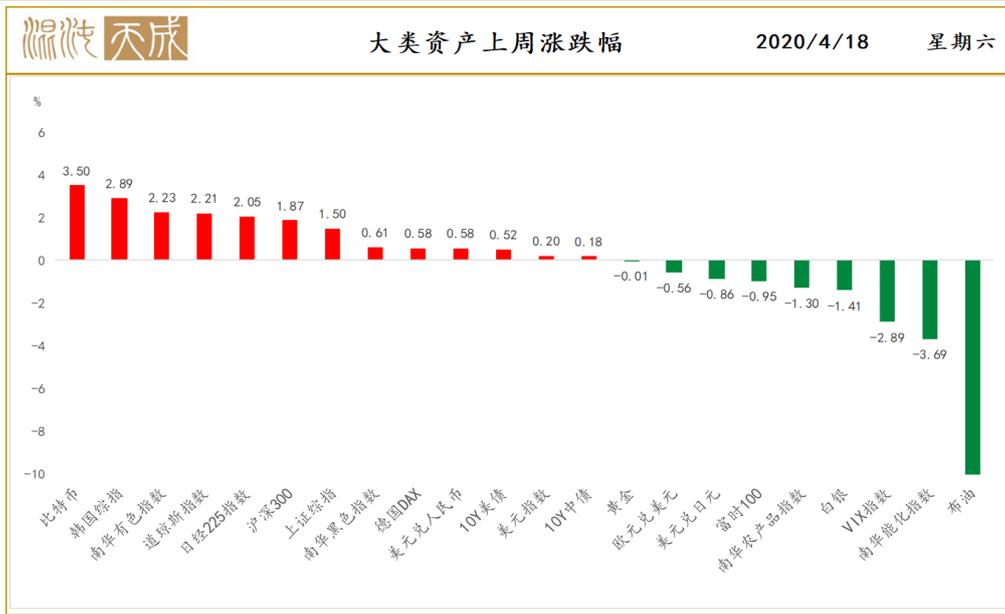
混沌天成期货研究院



## 一、大类资产走势回顾

上周（4月11日-4月18日），大类资产当中比特币涨幅居前表现强势，恐慌指数则继续大幅度下降，原油表现最为弱势。而年初以来，各类资产当中，以VIX和避险资产如黄金、国债涨幅居前。

图表 1：大类资产上周涨跌幅



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 2：大类资产年初以来涨跌幅

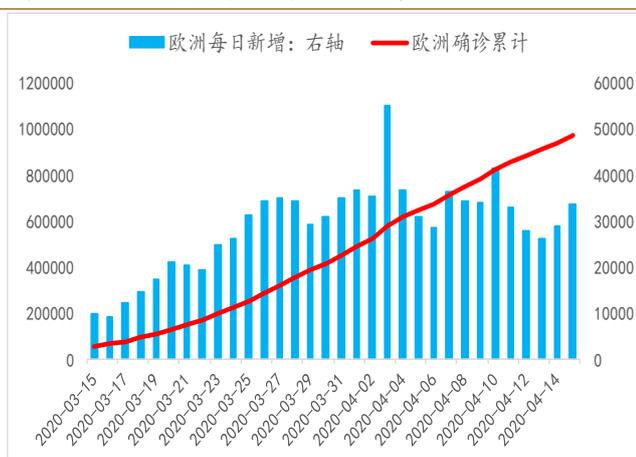


数据来源：Wind，混沌天成研究院

## 二、海外疫情跟踪，欧美疫情已见拐点，关注新兴市场

截至4月18日海外累计确诊已超过200万，欧美地区仍是新增确诊的重灾区，尽管部分欧洲国家新增有抬头的迹象，但是从检测确诊率来看，欧美的检测确诊率并未体现抬头迹象，疫情重灾区意大利仍在持续下降，我们继续维持欧美疫情已见拐点的迹象，因此关注经济活动的复苏情况尤为关键，消费和投资需求的恢复直接关系于未来通胀预期的提升。疫情方面，新兴市场尤其是人口大国的病发情况会是后续的关注重点。

图表 3： 欧洲确诊累计开始走平



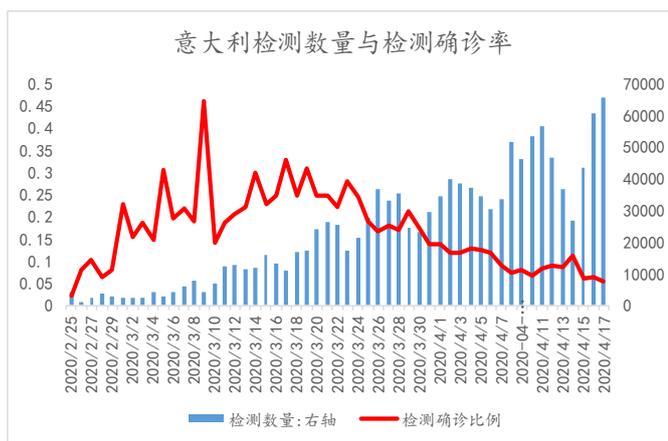
数据来源：WIND，混沌天成研究院

图表 4： 美国新增还有待观察



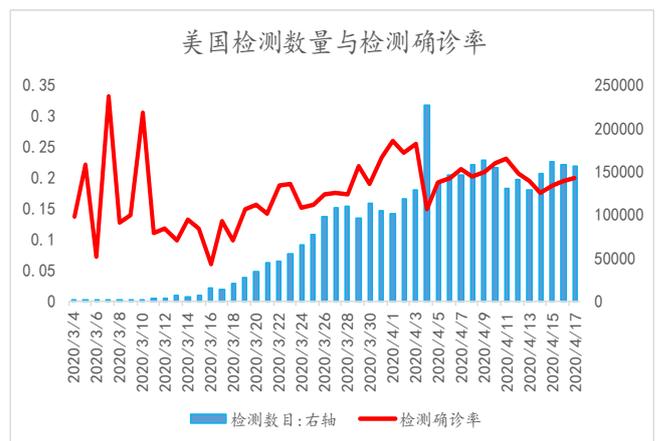
数据来源：WIND，混沌天成研究院

图表 5： 意大利检测确诊率持续下降



数据来源：WIND，混沌天成研究院

图表 6： 美国检测确诊率整体走平

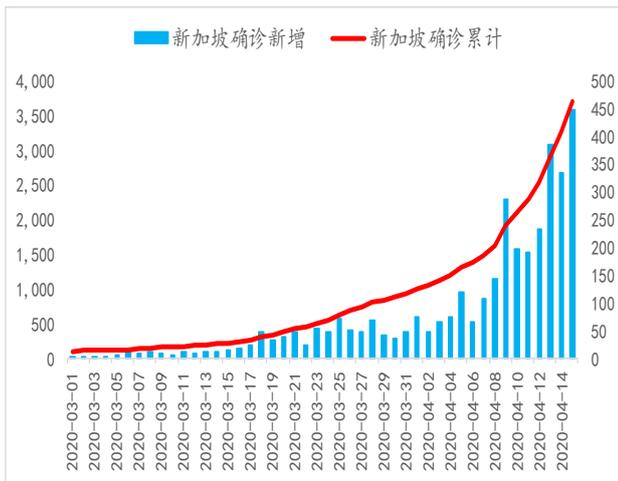


数据来源：WIND，混沌天成研究院

新加坡4月7日才开始正式封城，当前的新增确诊快速上升来看，此前的轻度防控措施基本失

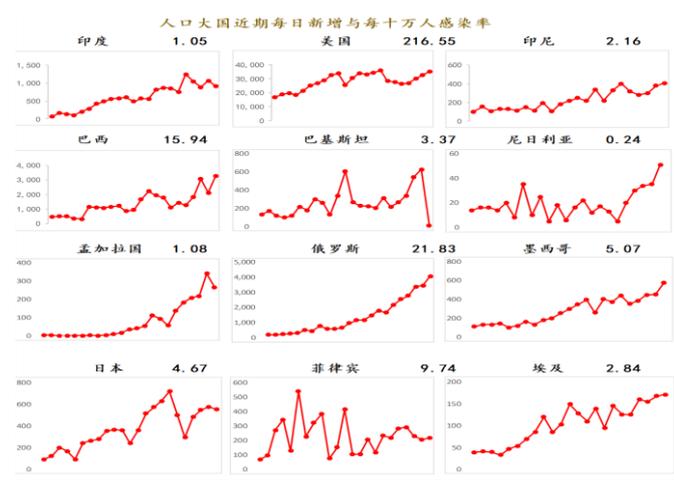
效。对于中小规模的经济体，承担不起大规模的禁绝经济活动的代价，然而从新加坡的经验来看，不强力防控，对疫情的控制相对有限。印度、印尼、巴西等会是接下来的疫情关注重点，人口大国如果出现密集的大规模感染，又缺乏足够完善的医疗条件，究竟会有什么样的冲击值得注意。

图表 7：新加坡新增与累计确诊



数据来源：WIND，混沌天成研究院

图表 8：人口大国新冠感染率

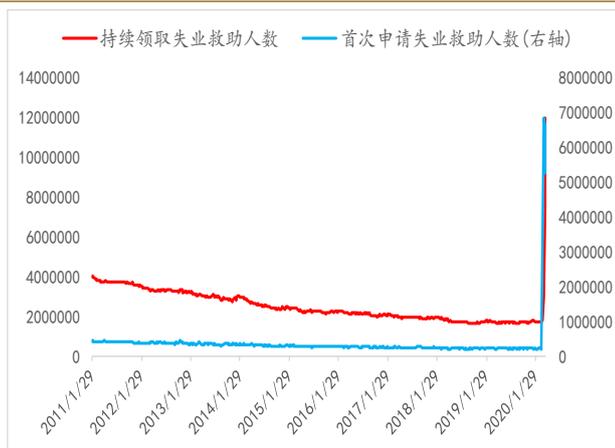


数据来源：WIND，混沌天成研究院

### 三、海外经济数据与政策跟踪

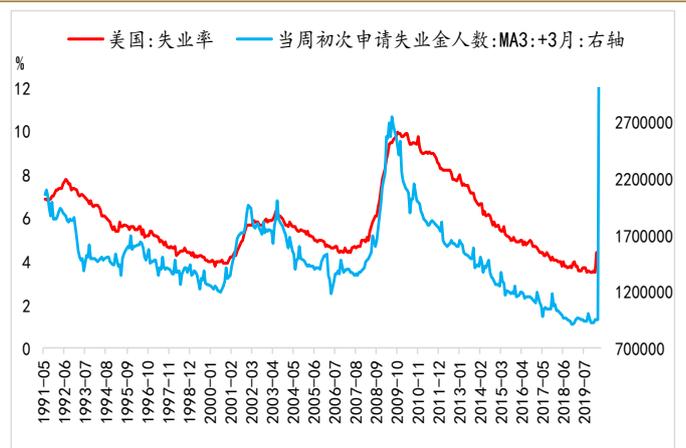
本周美初请失业金人数约为 560 万人，较前一周上修后的 660 万人略有下降，过去四周，美国申请失业救济金的人数已超过 2000 万，按照 1.65 亿劳动人口数量估算，当前美国实际失业率水平接近 20%，远超 08 年的峰值是 10% 水平。

图表 9：失业金申领情况统计



数据来源：WIND，混沌天成研究院

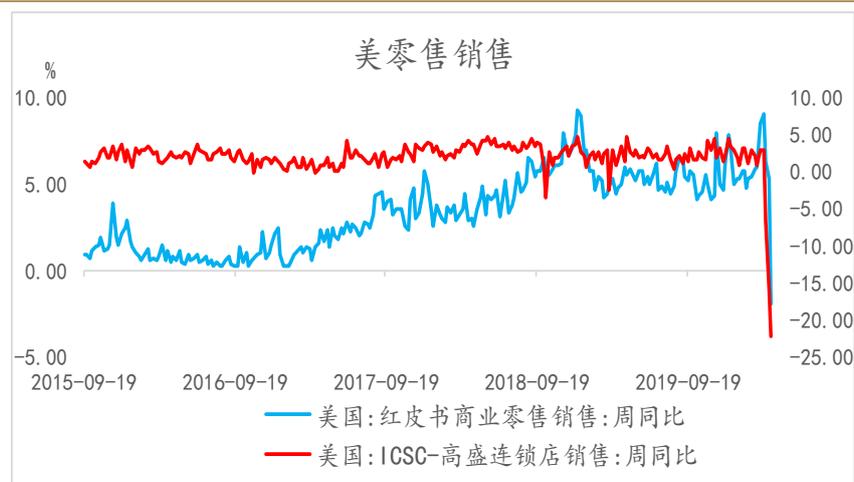
图表 10：失业金申请人数领先失业率



数据来源：WIND，混沌天成研究院

疫情引发市场预防性抢购各类必需品，因此零售销售数据在 3 月中旬一度上扬，但是随着疫情的恶化，销售数据也开始出现变化，最新一期高盛连锁店销售指数周同比下滑-22%，远高于 08 年金融危机时候的水平。

图表 11：美国零售数据变化



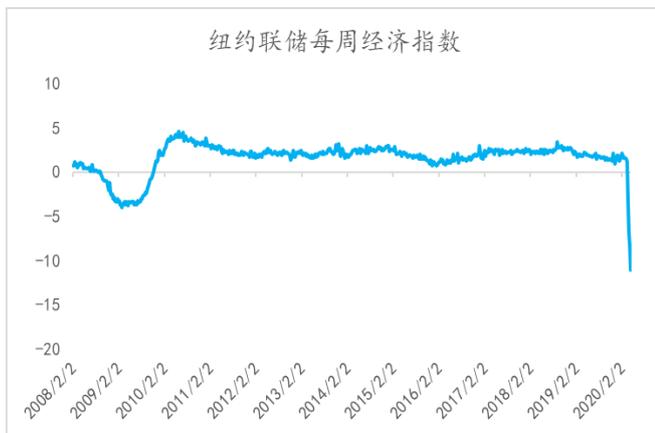
数据来源：Wind，混沌天成研究院

为了捕捉即时变化，纽约联储周一推出了全新的每周经济指数（WEI），该指数绘制了 2008 年

至 2020 年 3 月 21 日期间的每周数据，目前已经跌破大衰退时期的谷底。

美国经济周期研究所每周发布美国 ECRI 领先指标增长年率，由货币供应数据、股票价格、该组织编制的工业市场价格指数、抵押贷款申请、信用利差、债券收益率和初请失业金人数等基准指标编制而成，历史上该指标对美国经济拐点与衰退预测有良好的表现，截至 2020 年 4 月 3 日当周，美国 ECRI 领先指标增长年率为-42.16%，超过 08 年金融危机的最低点。

图表 12：纽约联储每周经济指数



数据来源：WIND，混沌天成研究院

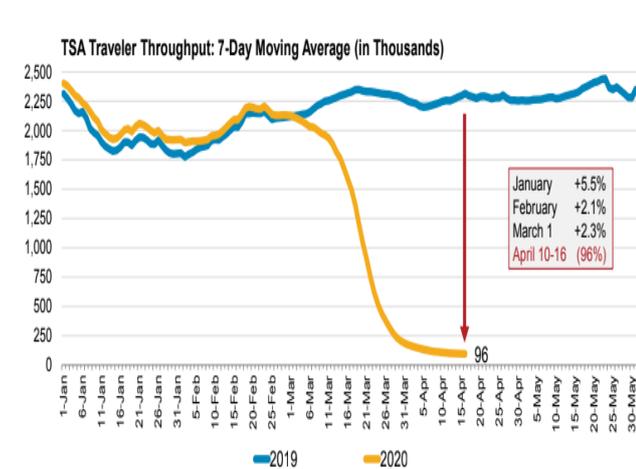
图表 13：ECRI 领先指标增长年率



数据来源：WIND，混沌天成研究院

从航空发运和钢铁产业开工情况以及铁路发运等周度的高频数据，均可以看出目前疫情对于美国经济的冲击仍然处在持续恶化的状态，复工仍需要时日。

图表 14：美航空旅客发运数据



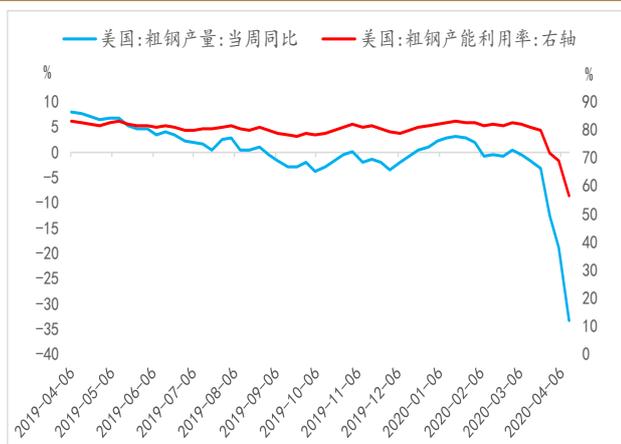
数据来源：混沌天成研究院

图表 15：美航空航班发运情况



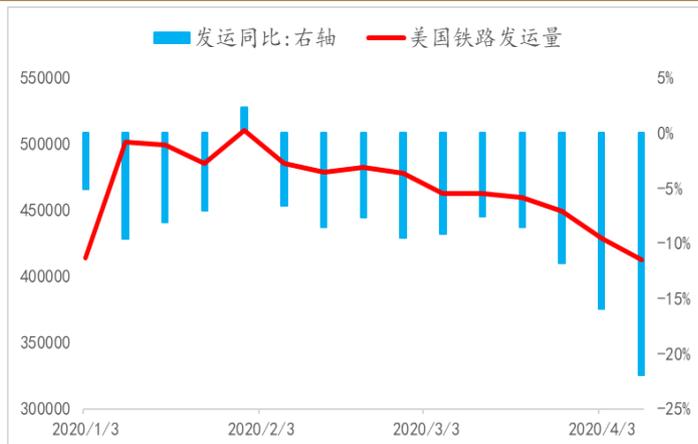
数据来源：混沌天成研究院

图表 16: 美国钢铁产业开工情况



数据来源: WIND, 混沌天成研究院

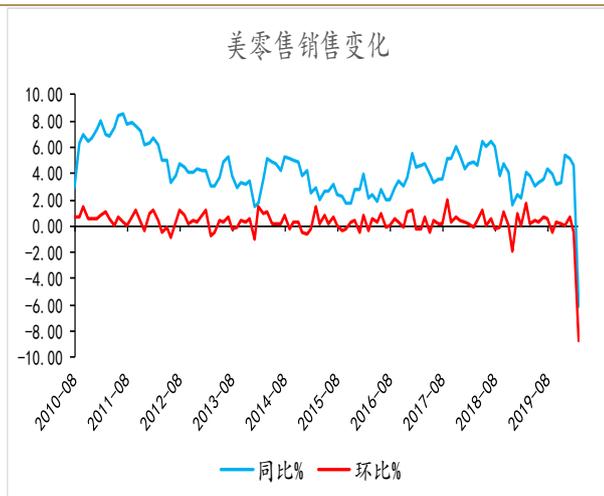
图表 17: 美国铁路发运情况



数据来源: WIND, 混沌天成研究院

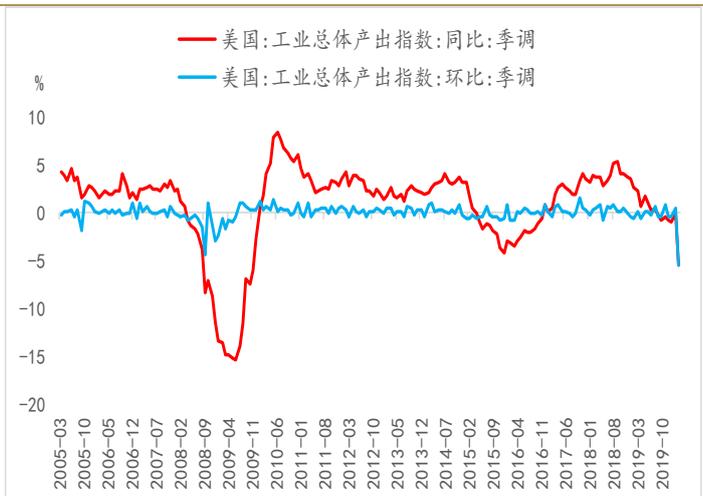
本周美国公布了3月零售销售及工业产出数据等低频数据,与高频数据反应的趋势一致,3月零售总额环比下降-8.7%,工业产出环比下降-5.4%,均为二战以来最大的环比单月降幅。

图表 18: 美零售销售同比变化



数据来源: WIND, 混沌天成研究院

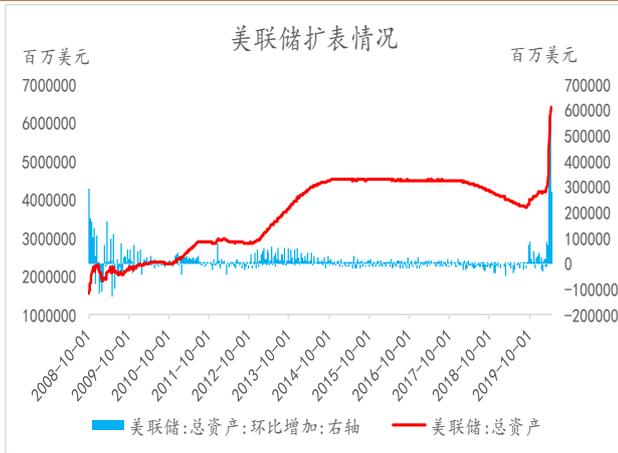
图表 19: 美工业生产指数



数据来源: WIND, 混沌天成研究院

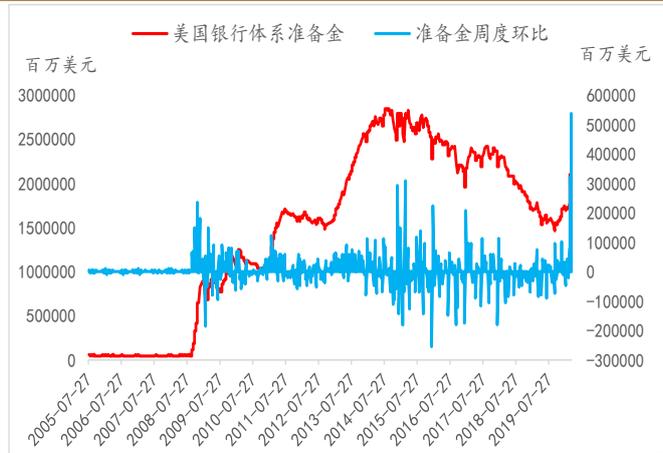
美联储的积极举措推动其资产负债表迅速扩张,目前扩表速度已是2008年以来最快,资产负债表规模也突破6万亿美元,银行体系的流动性也受益于美联储扩表举措,准备金水平迅速增加。

图表 20: 美联储扩表速度 08 年以来最快



数据来源: WIND, 混沌天成研究院

图表 21: 美联储扩表推动银行体系准备金水平上升



数据来源: WIND, 混沌天成研究院

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\\_5673](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5673)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn