

证券研究报告 / 宏观数据

## 美国失业率将加速上行

——海外宏观周度观察（2020年第14周）

### 报告摘要：

美国3月新增非农就业人数-70.1万，市场预期为-10万，前值修正为27.5万。新增非农就业人数创下2009年3月以来新低，显示出新冠疫情对美国就业市场的巨大冲击。值得注意的是，这个数据统计的时间段是3月中上旬，而下旬才是美国企业裁员最多的时段。所以-70.1万的数据对于3月就业市场的严峻形势仍有低估。我们的模型显示，3月份初次申请失业金人数预示着美国失业率未来将上升至17.2%-31.1%。如果该数据在高位维持较长时间（大概率会发生），则失业率将会上升至10%以上。分行业来看，建筑业受到影响最大，非耐用品制造业降幅大于耐用品制造业。服务业主要受损行业为休闲和酒店业、教育和保健服务业、专业和商业服务以及零售业。

美国3月PMI指数下降但高于预期，主要是由于供应商交付时间指标错误反映了疫情影响，实际经济更不景气。欧元区的PMI全线低于临界线，3月经济景气指数录得94.5，略高于预期93，前值为103.4。3月工业景气指数滑落至-10.8，略好于预期-12.7，前值为-6.2。本月新冠疫情在海外持续蔓延，全球经济增长承压，欧元区的经济景气程度与工业景气程度虽略高于预期，但较前值仍保持下滑趋势，经济发展形势不容乐观。

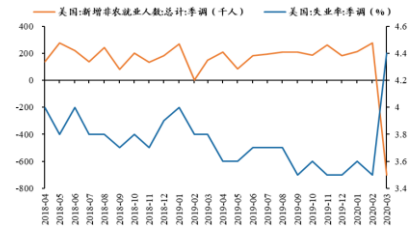
美国总统特朗普表示，沙特阿拉伯与俄罗斯之间达成了一项协议，将石油供应每天减少1000万至1500万桶。迄今为止，这将是欧佩克历史上最大的减产。OPEC+正准备在下周内举行在线会议。

海外疫情持续爆发。截至4月3日，全球（不含中国），累计确诊病例达到1,018,511例，累计死亡病例达到55,837，4月3日全球（不含中国）当日新增病例84,388，欧美疫情高速蔓延。但值得注意的是意大利、德国的疫情可能迎来拐点，其新增确诊病例数开始有所回落，尤其德国的累计确诊率为6.8%，远低于其他国家，有大概率将在中下旬得到初步控制。

全球海外股市涨跌互现，多数股市回落，部分股指补涨。美日利差收窄，欧债利率持续上行。原油价格因事件性影响暴涨，贵金属、农产品普跌。

**风险提示：**海外疫情失控，多国进入封锁状态，OPEC+谈判再次破裂

### 相关数据



### 相关报告

《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

《美欧初现衰退端倪——海外宏观周度观察（2020年第12周）》

20200323

《市场恐慌情绪急剧攀升，美联储或将再次降息至零利率——海外宏观周度观察（2020年第11周）》

20200315

《全球降息潮再度开启——海外宏观周度观察（2020年第10周）》

20200309

### 证券分析师：沈新风

执业证书编号：S05501518040001  
18917252281 shenxf@nescn

### 研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022  
13817489814 youcy@nescn

### 联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010  
18010018933 caozl@nescn

## 目 录

1. 下周海外重点数据及事件预警 .....	3
2. 美国非农就业创 11 年新低，美欧 3 月 PMI 下滑 .....	3
2.1. 非农就业数据预示失业率将上升至 10% 以上 .....	3
2.2. 欧元区经济景气大幅下滑 .....	5
3. OPEC+限产会议再启，石油价格回暖 .....	6
4. 海外疫情持续蔓延 .....	7
5. 全球市场表现 .....	8
5.1. 多数股指回落，部分股指补涨 .....	8
5.2. 美日利差收窄，欧债利率持续上行 .....	9
5.3. 原油价格暴涨，贵金属、农产品普跌 .....	10

## 图表目录

图 1: 非农就业负增长，失业率攀升 .....	3
图 2: 当周初请失业金人数持续飙升 .....	3
图 3: 建筑业受影响最明显 .....	4
图 4: 服务业各行业新增就业人数 .....	4
图 5: PMI 指数大幅回落 .....	5
图 6: 欧元区 PMI 跌破枯荣线，服务业 PMI 跳水 .....	5
图 7: 欧元区经济、工业景气指数大幅下滑 .....	5
图 8: 欧元区 2 月就业市场维稳 .....	6
图 9: 欧元区 CPI 保持低位 .....	6
图 10: 油价在特朗普宣告谈判后大幅回暖 .....	7
图 11: 全球（不含中国）确诊病例指数增长 .....	7
图 12: 见顶时间类比（截至 4.03） .....	7
图 13: 病例数见顶时间类比（截至 4.03） .....	8
图 14: 封锁见顶时间类比（截至 4.03） .....	8
图 15: 海外股市涨跌互现 .....	9
图 16: 美债长期收益小幅下行，短期收益上行 .....	9
图 17: 日债短期收益率上行，长期收益率下行 .....	9
图 18: 欧元区国债收益率上行 .....	10
图 19: 原油事件性暴涨，除锌铜外贵金属普跌 .....	10
图 20: 鸡蛋红枣上涨，其余农产品期货普跌 .....	10
表 1: 重点数据及事件 .....	错误！未定义书签。
表 2: 3 月 ISM 制造业与非制造业 PMI 指数分项 .....	4
表 3: 重点疫情国家检测数与确诊病例（截至对应日期的累计确诊率） .....	8

## 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
2020/4/7	美国	澳洲联储公布利率决议。
2020/4/8	美国	至 4 月 3 日当周 EIA 原油库存(万桶)
2020/4/9	美国	至 4 月 4 日当周初请失业金人数(万人)
2020/4/9	全球	欧佩克+产油国就油市举行视频会议
2020/4/9	美国	4 月密歇根大学消费者信心指数初值
2020/4/9	美国	3 月 PPI 月率
2020/4/9	美国	2 月批发销售月率
2020/4/9	美国	3 月季调后 CPI 月率
2020/4/9	英国	2 月制造业产出月率
2020/4/10	法国	2 月工业产出月率

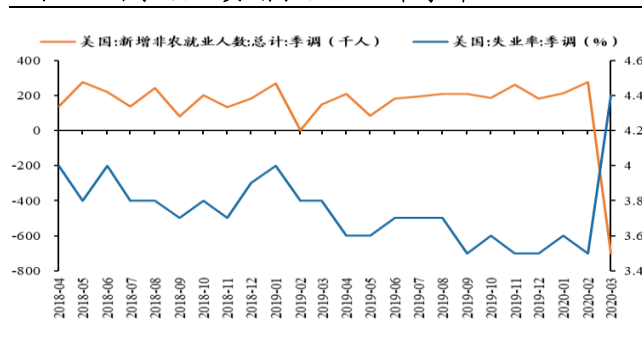
数据来源: 东北证券整理

## 2. 美国非农就业创 11 年新低, 美欧 3 月 PMI 下滑

### 2.1. 非农就业数据预示失业率将上升至 10%以上

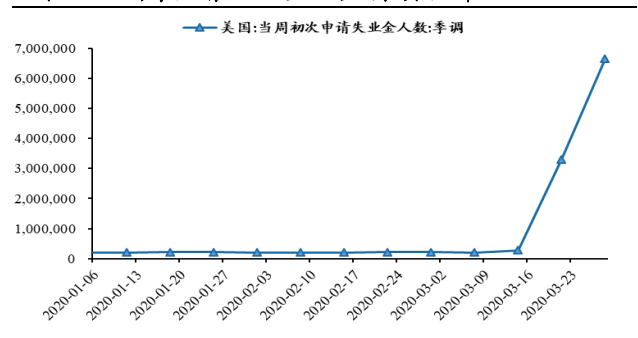
周五美国劳工部公布 3 月份非农就业数据。3 月新增非农就业人数-70.1 万, 市场预期为-10 万, 前值修正为 27.5 万。3 月份失业率较 2 月提升 1.1 个百分点至 4.4%。新增非农就业人数创下 2009 年 3 月以来新低, 显示出新冠疫情对美国就业市场的巨大冲击。值得注意的是, 这个数据统计的时间段是 3 月中上旬, 而下旬才是美国企业裁员最多的时段。所以-70.1 万的数据对于 3 月就业市场的严峻形势仍有低估。另一方面, 3 月 28 日当周初请失业金人数为 664.8 万人, 超过各大机构预测的最高值。新增非农就业人数与当周申请失业金人数均为失业率的领先指标, 失业率由于是存量指标, 故上升速度会慢于前两个数据。我们的模型显示, 3 月份初次申请失业金人数预示着美国失业率未来将上升至 17.2%-31.1%。如果该数据在高位维持较长时间(大概率会发生), 则失业率将会上升至 10%以上, 甚至可能升至 20%。目前失业率的上升只是开始, 未来将加速上行。

图 1: 非农就业负增长, 失业率攀升



数据来源: 东北证券, Wind

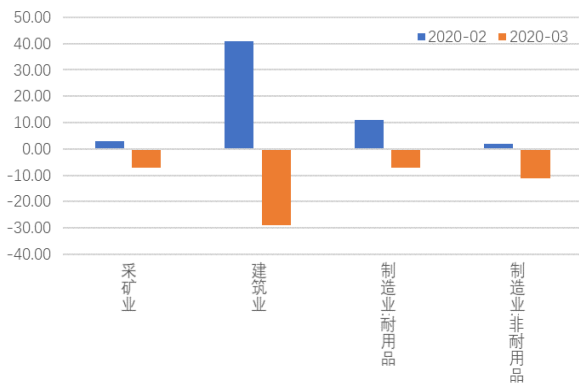
图 2: 当周初请失业金人数持续飙升



数据来源: 东北证券, Wind

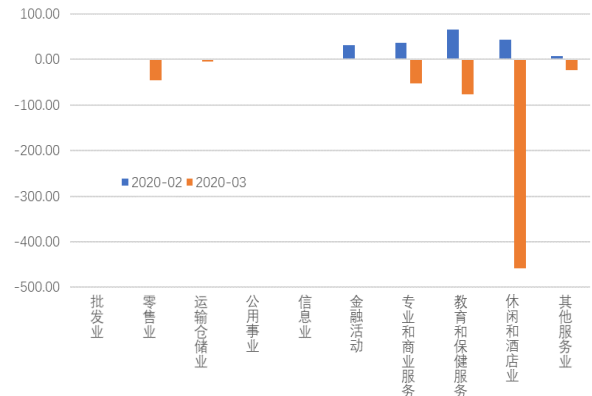
分行业来看，商品生产行业当中，**建筑业**受到影响最大，新增就业人数由2月的41万人降至3月的-29万人。非耐用品制造业降幅大于耐用品制造业。服务业受影响更加明显，**主要受损行业为休闲和酒店业、教育和保健服务业、专业和商业服务以及零售业**。信息业、金融业等可以远程办公的行业受影响较小；公用事业、批发业新增就业人数增加。

图 3: 建筑业受影响最明显



数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 服务业各行业新增就业人数



数据来源: 东北证券, Wind

**美国 PMI 指数下降。**3月 ISM 制造业 PMI 录得 49.1，预期 45，前值为 50.1。非制造业 PMI 录得 52.5，预期 44，前值为 57.3。ISM 制造业与非制造业指数相对 Markit 指数相对乐观，但是仔细推敲 ISM 指数的分项，可以发现 ISM 制造业/非制造业 PMI：供应商交付在 3 月录得数值分别为 65 和 62.1，数据远超 2 月，抬高了 3 月 PMI 指数。通常情况下，供应商交付时间延长是需求量大、产能不足所致，是经济景气的表现。但本月数据偏高的主要原因在于疫情冲击生产端导致交付时间延长，实质上反映出疫情冲击严重。所以 3 月制造业 PMI 数据虚高，实际更不景气。新订单指数出现大幅度的回落，反映出需求端受损较大。物价指数也出现大幅回落，美国未来面临通缩压力。

美国 Markit 制造业 PMI 终值录得 48.5，预期 48，初值为 49.2。Markit 服务业 PMI 录得 39.8，预期 38.5，初值 39.1。

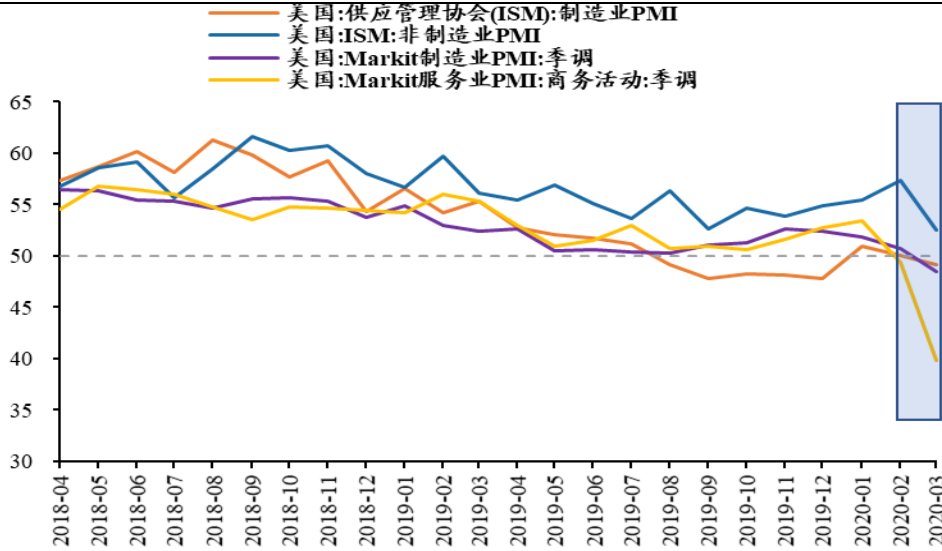
表 2: 3 月 ISM 制造业与非制造业 PMI 指数分项

3 月 ISM:制造业	现值	前值	3 月 ISM:非制造业	现值	前值
ISM:制造业 PMI	49.1	50.1	ISM:非制造业 PMI	52.5	57.3
<b>新订单</b>	<b>42.2</b>	<b>49.8</b>	商业活动	48	57.8
产出	47.7	50.3	<b>新订单</b>	<b>52.9</b>	<b>63.1</b>
就业	43.8	46.9	就业	47	55.6
<b>供应商交付</b>	<b>65</b>	<b>57.3</b>	<b>供应商交付</b>	<b>62.1</b>	<b>52.4</b>
自有库存	46.9	46.5	库存	41.5	53.9
客户库存	43.4	41.8	物价	50	50.8
<b>物价</b>	<b>37.4</b>	<b>45.9</b>	订单库存	55	53.2
订单库存	45.9	50.3	新出口订单	45.9	55.6

新出口订单	46.6	51.2	进口	40.2	52.6
进口	42.1	42.6	库存景气	47.8	59.3

数据来源: Wind, 东北证券整理

图 5: PMI 指数大幅回落



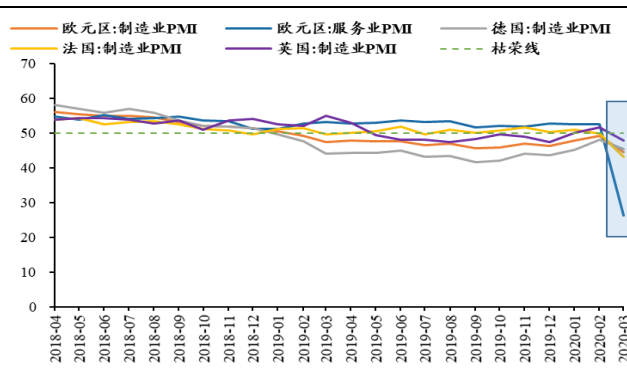
数据来源: 东北证券, Wind

## 2.2. 欧元区经济景气大幅下滑

欧元区制造业 PMI 终值录得 44.5, 低于前值 44.8, 预期值为 44.7。服务业 PMI 终值为录得 26.4, 远低于前值 52.6, 预期值为 28.4。德国制造业 PMI 录得 45.4, 略低于预期 45.5, 前值为 45.7; 法国制造业 PMI 录得 43.2, 前值与预期值为 42.9; 英国制造业 PMI 为 47.8, 略高于预期值 47, 前值为 48。欧元区的 PMI 全线低于临界线, 欧洲经济受到巨大打击。

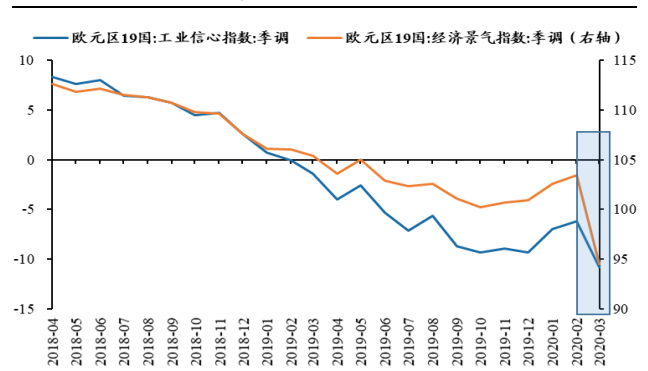
欧元区 3 月经济景气指数录得 94.5, 略高于预期 93, 前值为 103.4。3 月工业景气指数滑落至 -10.8, 略好于预期 -12.7, 前值为 -6.2。本月新冠疫情在海外持续蔓延, 全球经济增长承压, 欧元区的经济景气程度与工业景气程度虽略高于预期, 但较前值仍保持下滑趋势, 经济发展形势不容乐观。

图 6: 欧元区 PMI 跌破枯荣线, 服务业 PMI 跳水



数据来源: 东北证券, Wind

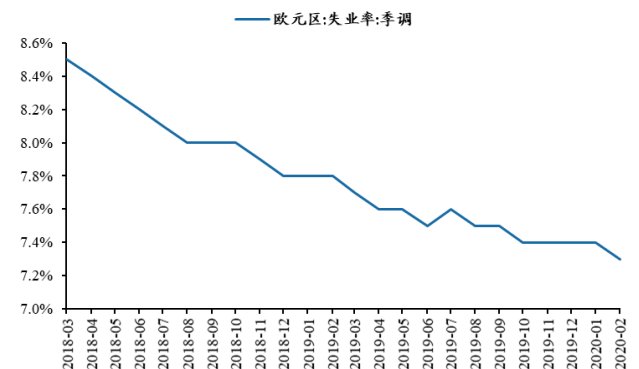
图 7: 欧元区经济、工业景气指数大幅下滑



数据来源: 东北证券, Wind

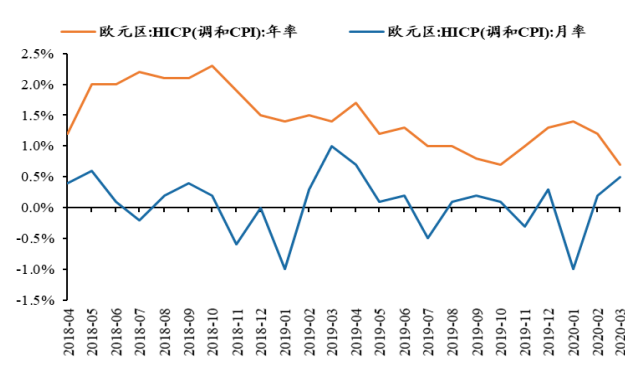
欧元区 2 月失业率小幅下降，3 月通胀保持低位。欧元区 2 月失业率录得 7.3%，略低于前值和预期值 7.4%。失业率数值为 2 月数据，而新冠疫情在 2 月底开始自意大利、西班牙等国家蔓延，对就业数据影响较小，因此对当前的经济形势不具备较好的参考价值。欧元区 3 月 CPI 月率录得 0.5%，略低于预期 0.6%，前值为 0.2%。CPI 年率录得 0.7%，低于预期 0.8%，前值为 1.2%。新冠疫情在欧洲的全面爆发，国际油价维持低位震荡，对商品和服务的需求产生一定冲击，3 月 CPI 整体略低于预期水平。

图 8: 欧元区 2 月就业市场维稳



数据来源: 东北证券, Wind

图 9: 欧元区 CPI 保持低位

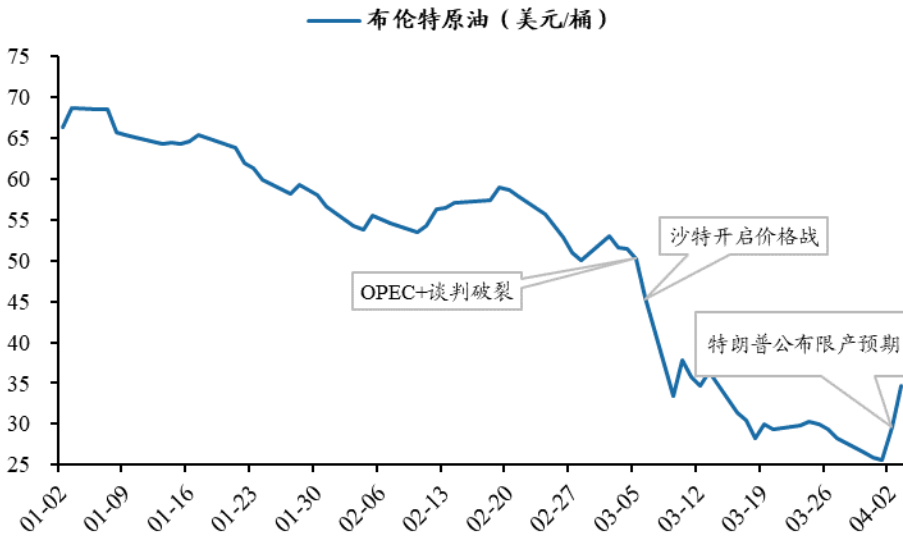


数据来源: 东北证券, Wind

### 3. OPEC+限产会议再启，石油价格回暖

唐纳德·特朗普声称石油生产商将大幅减产，这促使原油价格从历史低点回升至每桶 30 美元以上。与此同时，沙特阿拉伯召集了包括俄罗斯在内的扩大后的欧佩克+组织的紧急会议，这表明沙特阿拉伯可能已经准备好结束导致上个月油价减半的价格战。美国总统特朗普表示，沙特阿拉伯与俄罗斯之间达成了一项协议，将石油供应每天减少 1000 万至 1500 万桶。迄今为止，这将是欧佩克历史上最大的减产。**OPEC+正准备在下周内举行在线会议。**在新冠疫情的影响下，石油的消耗量下滑超过 3000 万桶/天，约占全球日消耗量的 1/3，石油工业从未面临这种疾病所造成的巨大需求崩溃，并且没有足够的能力来应对。如果继续保持大幅增产，可能会在几周内装满储油罐，进一步导致生产混乱和破坏性的停产。美国页岩油生产商受到的打击尤其严重。总部位于丹佛的惠廷石油公司本周宣布破产。竞争对手生产商发行的债券收益率已经飙升，因为投资者预计会有更多的破产。因此美国亟需与竞争的产油国达成协议。有新闻称，若产油国限产未及预期，加征关税也可能成为美国原油价格的调控手段之一。

图 10: 油价在特朗普宣告谈判后大幅回暖

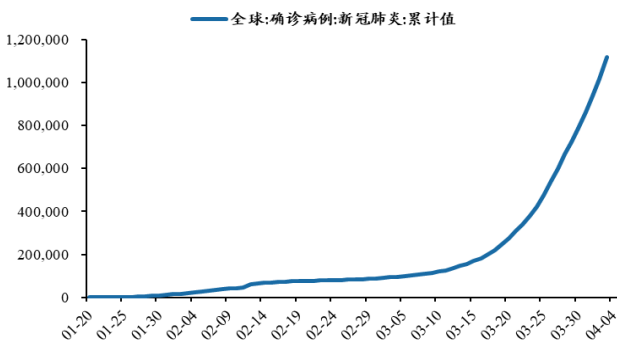


数据来源: 东北证券, Wind

#### 4. 海外疫情持续蔓延

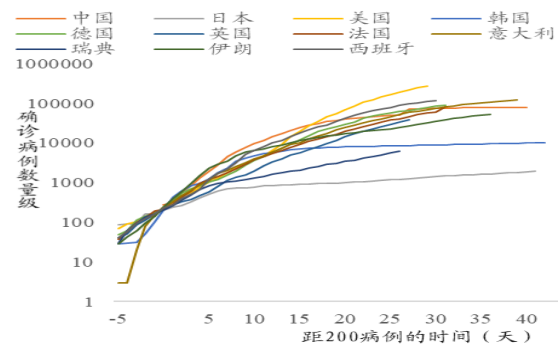
海外疫情持续爆发。截至4月3日,全球(不含中国),累计确诊病例达到1,018,511例,累计死亡病例达到55,837,4月3日全球(不含中国)当日新增病例84,388,其中美国新增确诊达32,494,西班牙新增确诊达119,199,意大利新增确诊达5,585,欧美疫情高速蔓延。

图 11: 全球(不含中国)确诊病例指数增长



数据来源: 东北证券, Wind

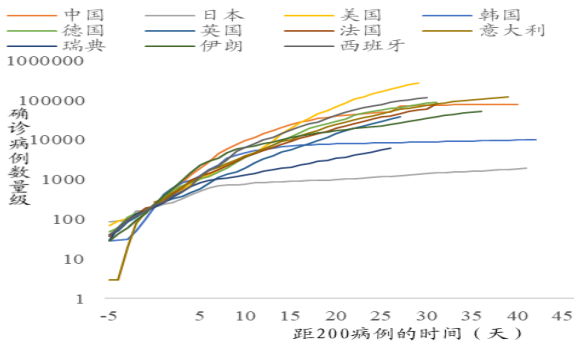
图 12: 见顶时间类比(截至4.03)



数据来源: 东北证券, Wind

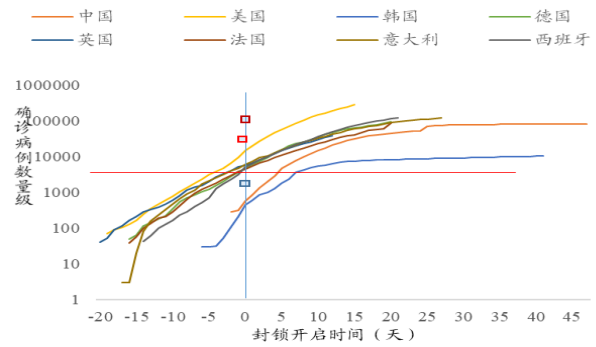
但值得注意的是意大利、德国的疫情疑似迎来拐点,其新增确诊病例数开始有所回落,尤其德国的累计确诊率为6.8%,远低于其他国家,有大概率将在中下旬得到控制。根据国家封锁的见顶时间类比,意大利与德国的封锁政策推行后已有将近三周时间,疫情的后续拐点时间与中国疫情迎来拐点的时间相近。

图 13: 病例数见顶时间类比 (截至 4.03)



数据来源: 东北证券, Wind

图 14: 封锁见顶时间类比 (截至 4.03)



数据来源: 东北证券, Wind

表 3: 重点疫情国家检测数与确诊病例 (截至对应日期的累计确诊率)

日期	国家	总检测数	累计确诊病例	确诊率
3/31	法国	224,254	52,836	23.6%
3/29	德国	918,460	62,440	6.8%
4/02	意大利	581,232	115,242	19.8%
4/02	美国	1,267,658	245,636	19.4%
4/03	英国	173,784	38,691	22.3%

数据来源: Our World in Data, Wind, 东北证券整理

## 5. 全球市场表现

本周新冠肺炎在欧美全面爆发, 美、西、意、德、法确诊病例相继超过中国, 全球确诊病例数突破百万, 全球市场表现不容乐观。除原油价格因事件性利好上涨与部分地区股市补涨, 其余市场与资产呈现普跌趋势。

### 5.1. 多数股指回落, 部分股指补涨

全球海外股市涨跌互现, 多数股市回落, 部分股指补涨。上周全球海外防疫措施全面升级, 联储开启无限 QE 后, 股市虽有所提振, 但本周疫情在欧美全面大规模爆发, 预计将对全球经济造成深远影响, 大部分股市指数呈现下跌趋势。美股本周震

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\\_6050](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6050)

