

如何用高频数据跟踪美国经济衰退

——宏观经济周度观察

投资周报

● 美国失业率跟不上衰退步伐

受调查时间、方法等因素影响，美国 3 月失业率远远跟不上衰退步伐。

美国 3 月失业率从 3.5% 上升至 4.4%，但一方面，非农就业调查在 3 月 12 日前行，完全没有计入 3 月最后两周初次申请失业金人数史诗级飙升的影响；另一方面，在调查时间内，哪怕只支付员工一个小时工资，都不会被记为失业，在疫情不断蔓延的情况下，这种调查方式会进一步低估实际失业率。

● 如何用高频数据跟踪美国经济衰退

失业率数据没有及时反映美国经济衰退的程度，疫情对经济是一次强烈的外生冲击，我们从一些更高频的数据来跟踪本次衰退：

(1) 纽约联储每周经济指数 (WEI)。纽约联储发布的每周经济指数 (WEI) 可以更高频的监测美国经济活动变化，2020 年 3 月 28 日当周，WEI 下降 6.19%，已经跌破金融危机时期低点，我们根据 WEI 简单回归测算得到美国一季度实际 GDP 或下降 6% 左右。

(2) 美国 ECRI 领先指标增长年率。美国经济周期研究所每周发布美国 ECRI 领先指标增长年率，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 3 月 27 日当周，美国 ECRI 领先指标增长年率自 2020 年 1 月 21 日当周的高点下降 32.9 个百分点至 -26.9%，并且只用了 9 周时间，而该指标在金融危机时期从最高点到最低点用了 81 周时间，从这个角度来看，疫情对经济的短期冲击远大于金融危机，本次衰退来得更快、幅度更大。

(3) 城市交通出行强度。截至 2020 年 4 月 2 日，美国 80 个城市交通出行强度较 2019 年同期平均减少 78.5%，纽约、旧金山等大城市甚至比当初的武汉 (-85.5%) 下降更多。从中国的经验来看，交通出行强度大幅下滑意味着经济活动处于半停摆状态，美国经济大概率会经历严重的衰退。

(4) OpenTable 平台订餐量。美国知名订餐平台 OpenTable 数据显示，2020 年 3 月中旬开始，美国在该平台订餐量同比开始明显下滑，3 月 16 日开始，订餐量同比下滑速度加快，这与美国新增确诊病例大幅增加的拐点基本一致，截至 4 月 2 日，美国在 OpenTable 平台订餐量同比大幅下滑 100%。

● 风险提示：海外疫情超预期扩散

潘向东（首席经济学家）

证书编号：S0280517100001

刘娟秀（分析师）

liujuanxiu@xsdzq.cn
证书编号：S0280517070002

邢曙光（联系人）

xingshuguang@xsdzq.cn
证书编号：S0280118060007

陈韵阳（联系人）

chenyunyang@xsdzq.cn
证书编号：S0280118040020

相关报告

宏观报告：特别时期的扩内需

2020-3-29

宏观报告：如何理解当前形势下的消费

2020-3-21

宏观报告：以内需补外需，基建投资是首选

2020-3-8

宏观报告：国内政策力度加大，海外疫情引发避险情绪

2020-02-23

宏观报告：疫情推动“强美元”

2020-2-16

宏观报告：产成品周转天数高增之谜

2019-12-22

宏观报告：三大攻坚战收官之年将至，宏观杠杆率有哪些变化

2019-12-15

目 录

1、 美国失业率跟不上衰退步伐.....	3
2、 如何用高频数据跟踪美国经济衰退.....	6
3、 海外市场流动性观察.....	9
4、 国内高频数据观察.....	10
4.1、 生产指标涨跌互现	10
4.2、 商品房销量改善	10
4.3、 原油价格大涨	11
4.4、 央行大幅降息、定向降准并下调 IOER	11
4.5、 美元指数上涨，人民币升值	12

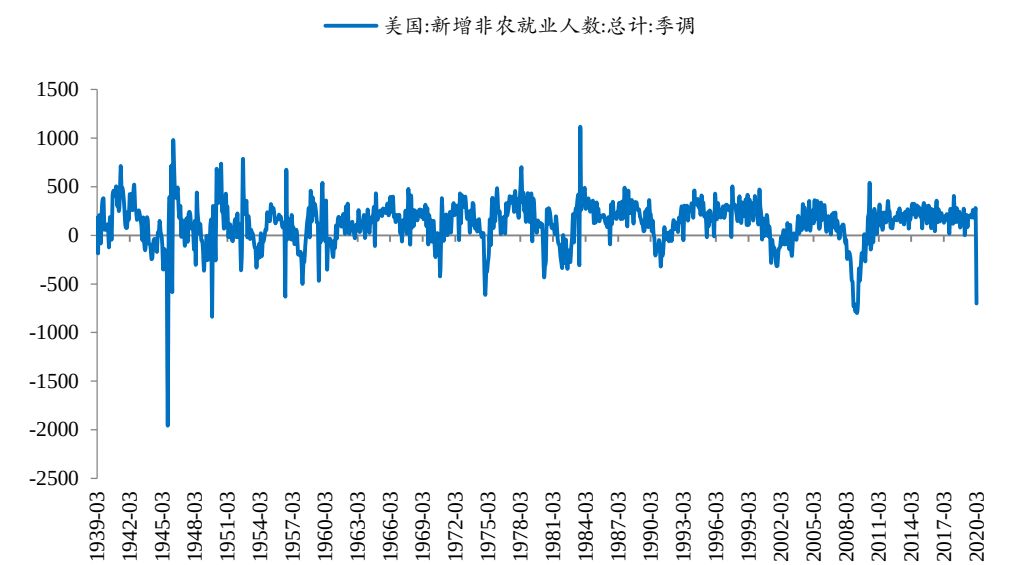
图表目录

图 1: 美国非农就业十年来首次负增长	3
图 2: 服务业是 3 月非农就业主要拖累	3
图 3: 休闲和酒店业是服务业就业主要拖累	4
图 4: 制造业与建筑业就业在金融危机时期收缩速度比现在要快	4
图 5: 疫情对服务业就业的影响立竿见影	5
图 6: 美国 3 月失业率上升	5
图 7: 美国 3 月失业率没有反映 3 月最后两周初次申请失业金人数飙升	6
图 8: 3 月最后两周初次申请失业金人数占非农就业人数存量比重飙升	6
图 9: 3 月最后一周纽约联储每周经济指数跌破金融危机时期低点	7
图 10: 美国 ECRI 领先指标增长年率自由落体式下滑	7
图 11: 美国部分城市交通出行强度已经较 2019 年同期大幅萎缩	8
图 12: OpenTable 平台订餐量同比大幅下滑	8
图 13: TED 利差小幅回落	9
图 14: VIX 继续回落	9
图 15: 铜金比上升	9
图 16: 美国高收益债利差回升	9
图 17: 高炉开工率回升 (%)	10
图 18: 一、二线城市商品房销量同比降幅收窄 (%)	10
图 19: 猪肉价格下跌	11
图 20: 原油价格大涨 (美元/桶)	11
图 21: 美元指数上涨	12
图 22: 人民币汇率小幅升值	12
表 1: 央行公开市场操作 (2020.3.30-2020.4.3)	12

1、美国失业率跟不上衰退步伐

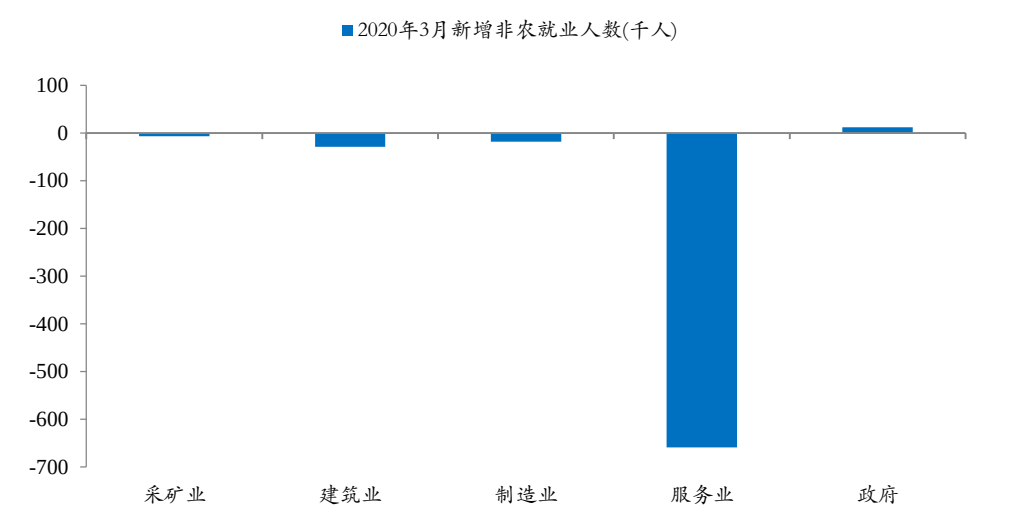
美国非农就业十年来首次负增长，疫情对各行业就业影响有别于金融危机时期。美国 2020 年 3 月非农就业减少 70.1 万人，为十年来首次负增长。分行业来看，3 月服务业、建筑业、制造业非农就业分别减少 65.9 万人、2.9 万人、1.8 万人，服务业中的休闲和酒店业新增非农就业减少 45.9 万人，为主要拖累。分行业对比 2020 年 3 月与金融危机时期非农就业数据，可以发现制造业与建筑业就业在金融危机时期收缩得更快，而在 2020 年 3 月还未明显脱离此前的波动区间，但疫情引起的消费者恐慌心理对服务业就业的影响立竿见影并远超过金融危机时期。

图1： 美国非农就业十年来首次负增长

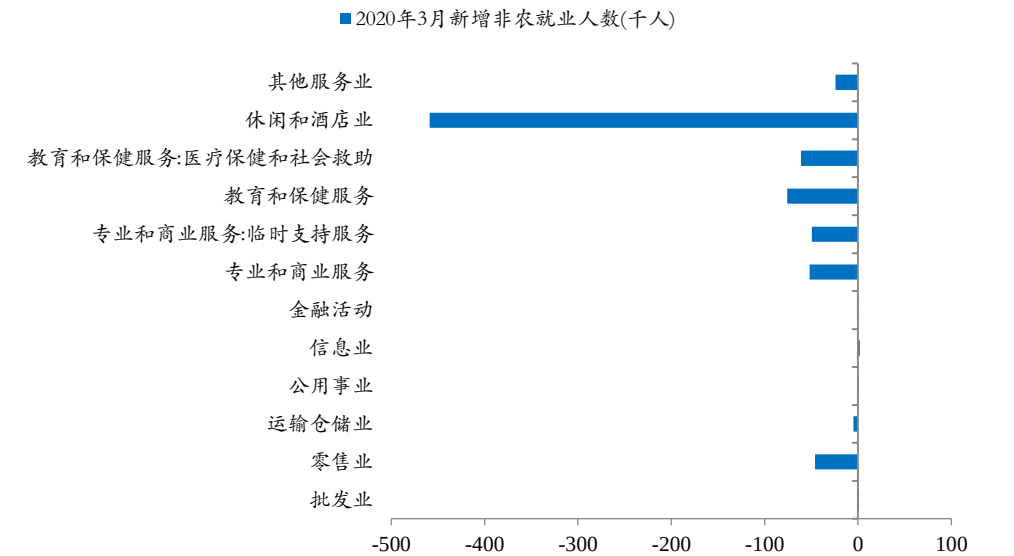


资料来源：Wind，新时代证券研究所

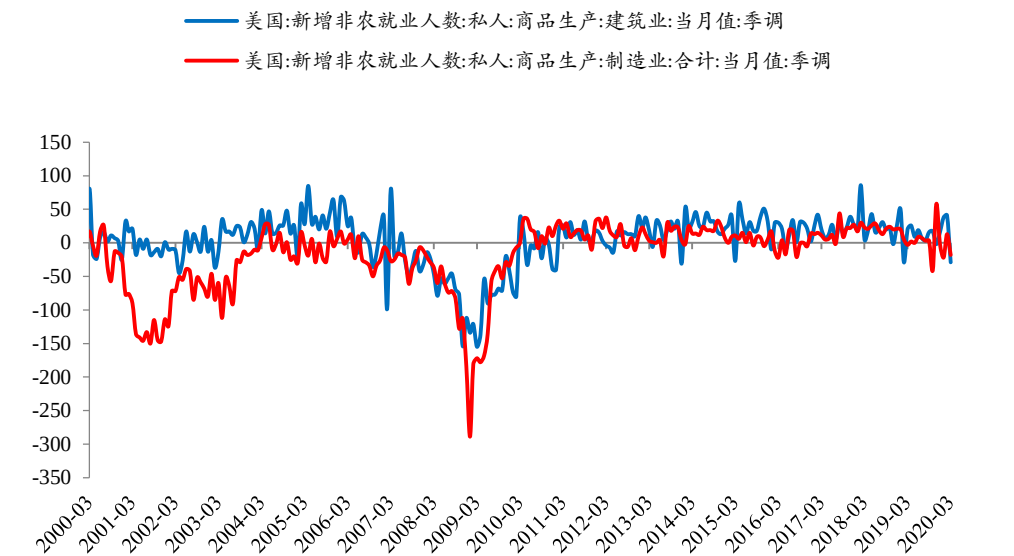
图2： 服务业是3月非农就业主要拖累



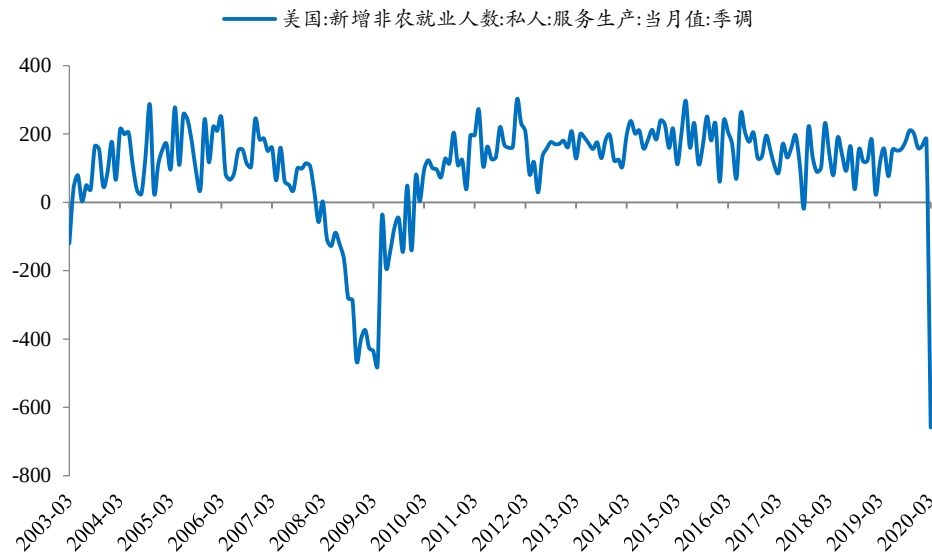
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3： 休闲和酒店业是服务业就业主要拖累

资料来源：Wind，新时代证券研究所

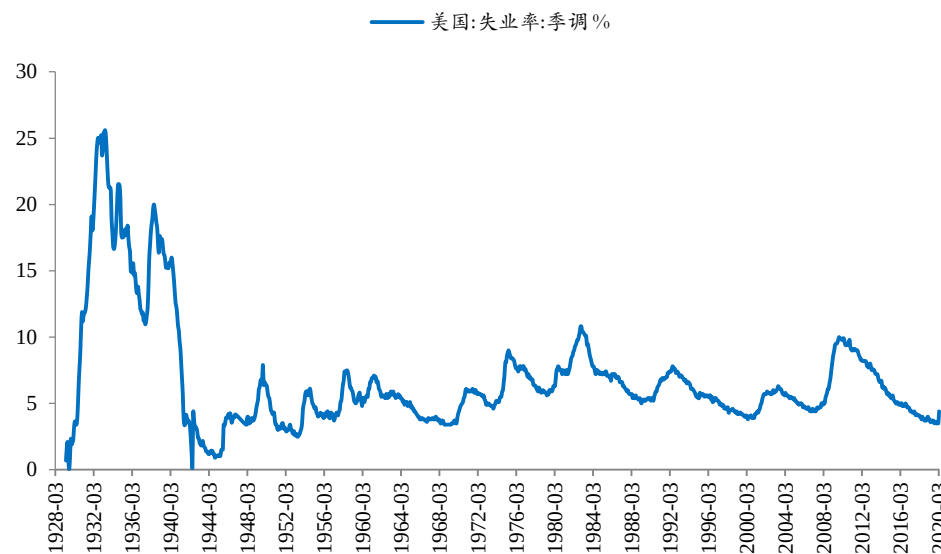
图4： 制造业与建筑业就业在金融危机时期收缩速度比现在要快

资料来源：Wind，新时代证券研究所

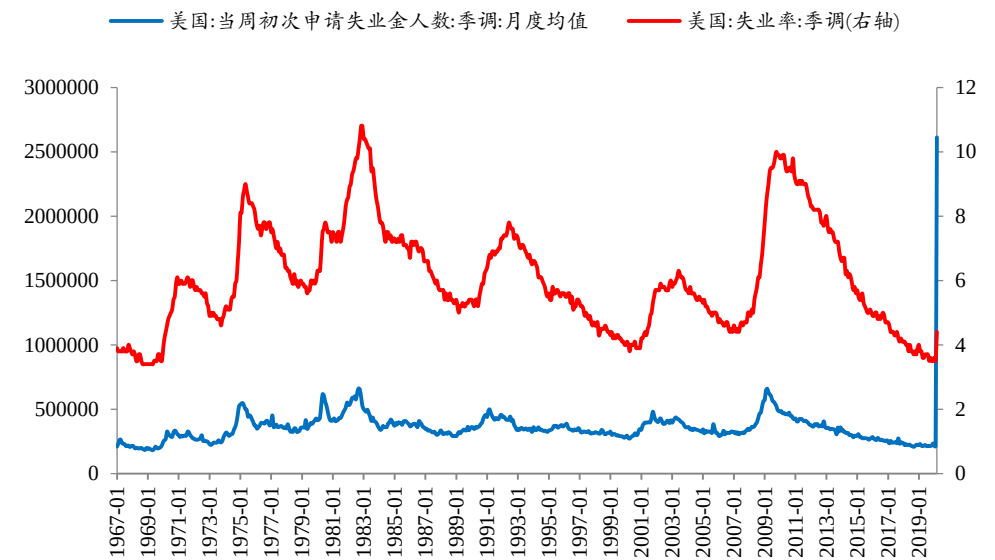
图5： 疫情对服务业就业的影响立竿见影

资料来源：Wind，新时代证券研究所

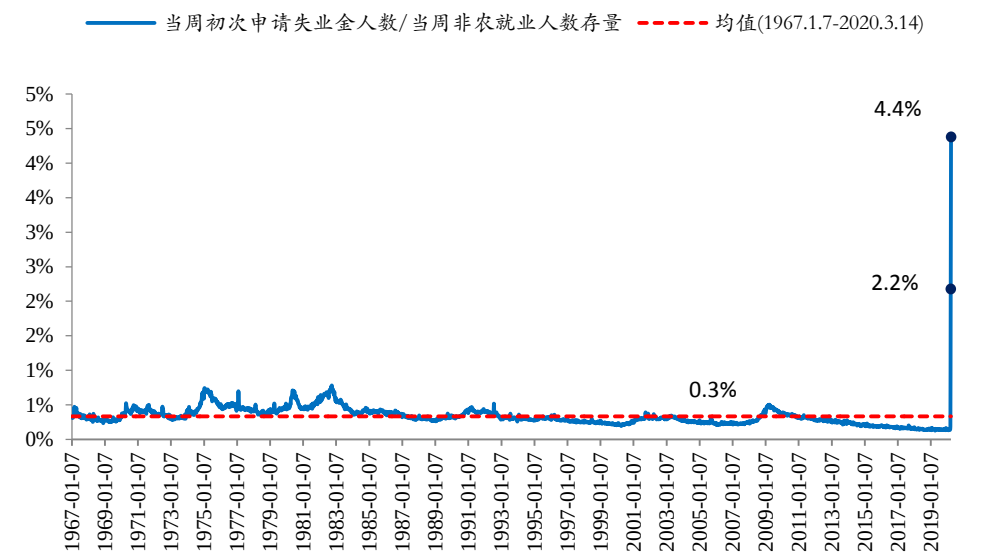
受调查时间、方法等因素影响，美国 3 月失业率远远跟不上衰退步伐。美国 3 月失业率从 3.5% 上升至 4.4%，但受调查时间、方法等因素影响，3 月失业率数据不能反映 3 月实际就业情况，一方面，非农就业调查在 3 月 12 日前进行，而美国 3 月 13 日才宣布进入国家紧急状态，3 月失业率数据完全没有计入 3 月最后两周初次申请失业金人数史诗级飙升的影响，3 月最后两周初次申请失业金人数占非农就业人数存量的 6.56%，远高于此前历史（1967 年第一周-2020 年第二周）均值的 0.3%；另一方面，在调查时间内，哪怕只支付员工一个小时工资，都不会被记为失业，在疫情不断蔓延的情况下，这种调查方式会进一步低估实际失业率。

图6： 美国 3 月失业率上升

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图7： 美国 3 月失业率没有反映 3 月最后两周初次申请失业金人数飙升

资料来源：Wind，新时代证券研究所

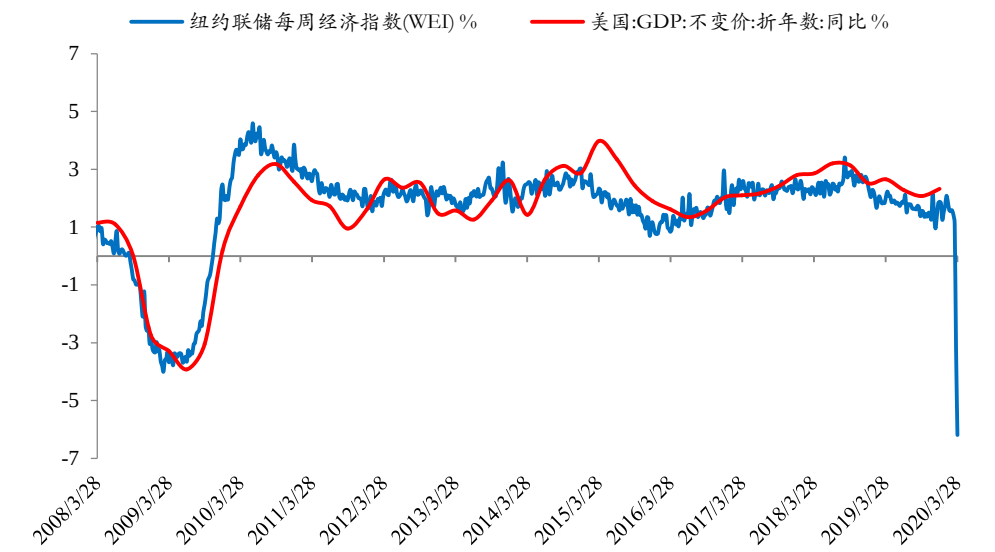
图8： 3 月最后两周初次申请失业金人数占非农就业人数存量比重飙升

资料来源：Wind，新时代证券研究所

2、 如何用高频数据跟踪美国经济衰退

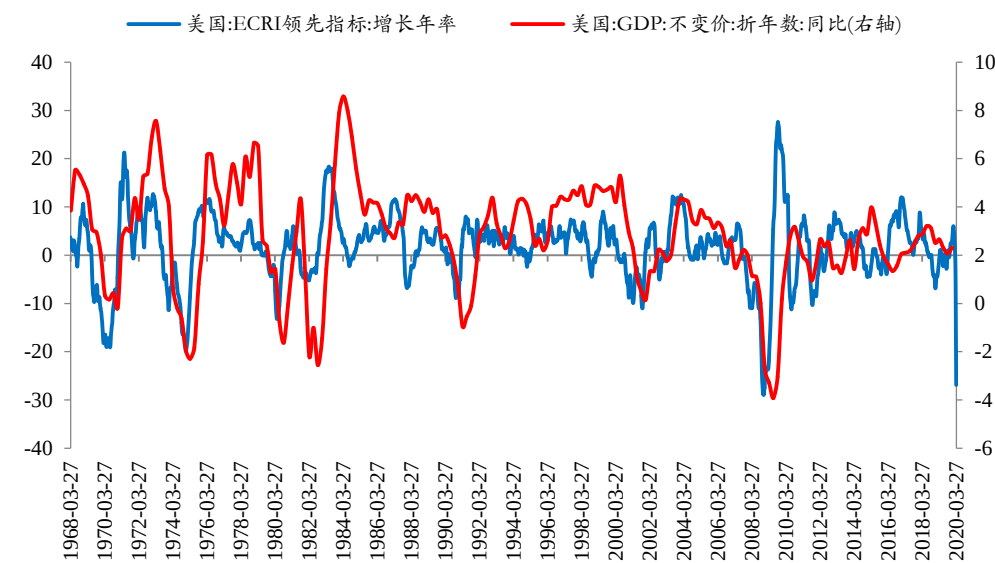
就业本质是滞后指标，失业率数据没有及时反映美国经济衰退的程度，疫情对经济是一次强烈的外生冲击，我们从一些更高频的数据来跟踪本次衰退：

(1) 纽约联储每周经济指数 (WEI)。 纽约联储发布的每周经济指数 (WEI) 可以更高频的监测美国经济活动变化，由商店零售量、消费者信心指数、首次失业保险 (UI) 索赔、临时和合同雇用的指数、钢铁产量、燃料销售量以及用电量等基准指标编制而成。2020 年 3 月 28 日当周，WEI 下降 6.19%，已经跌破金融危机时期低点，我们根据 WEI 简单回归测算得到美国一季度实际 GDP 或下降 6% 左右。

图9： 3月最后一周纽约联储每周经济指数跌破金融危机时期低点

资料来源：纽约联储，Wind，新时代证券研究所

(2) **美国 ECRI 领先指标增长年率。**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的拐点与衰退预测有良好的表现，截至2020年3月27日当周，美国 ECRI 领先指标增长年率自2020年1月21日当周的高点下降32.9个百分点至-26.9%，并且只用了9周时间，而金融危机时期，美国 ECRI 领先指标增长年率从最高点(6.6%)下降至最低点(-28.9%)用了81周时间，从这个角度来看，疫情对经济的短期冲击远大于金融危机，本次衰退来得更快、幅度更大。

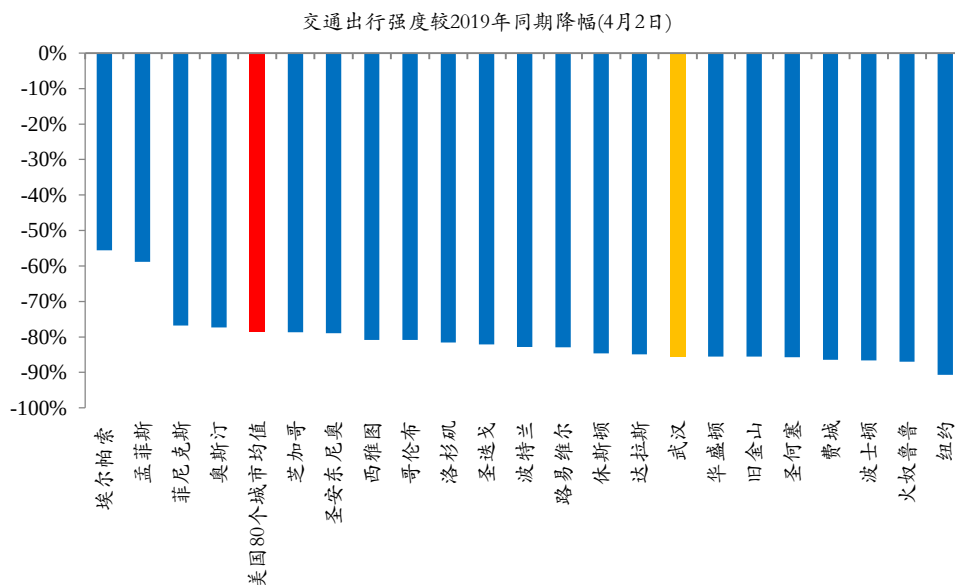
图10： 美国 ECRI 领先指标增长年率自由落体式下滑

资料来源：Wind，新时代证券研究所

(3) **城市交通出行强度。**我们通过美国80个城市交通出行强度较2019年同

期的下降幅度来观测经济活动的停摆程度，截至 2020 年 4 月 2 日，美国 80 个城市交通出行强度较 2019 年同期平均减少 78.5%，纽约、旧金山等大城市甚至比当初的武汉（-85.5%）下降更多。从中国的经验来看，交通出行强度大幅下滑意味着经济活动处于半停摆状态，中国 2 月经济数据跌破金融危机时期低点，一季度 GDP 大概率负增长，据此推测，美国经济大概率会经历严重的衰退。

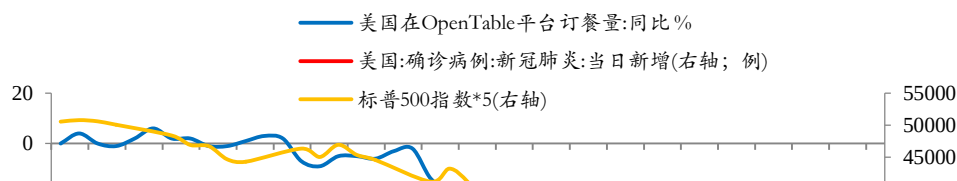
图11： 美国部分城市交通出行强度已经较 2019 年同期大幅萎缩



资料来源：www.tomtom.com，新时代证券研究所；注：将累计确诊病例超过 500 人记为第一天，图中武汉日期对标到 2020 年 2 月 19 日

(4) OpenTable 平台订餐量。美国知名订餐平台 OpenTable 数据显示，2020 年 3 月中旬开始，美国在该平台订餐量同比开始明显下滑，3 月 16 日开始，美国在该平台订餐量同比下滑速度加快，这与美国新增确诊病例大幅增加的拐点基本一致，截至 4 月 2 日，美国在 OpenTable 平台订餐量同比大幅下滑 100%。

图12： OpenTable 平台订餐量同比大幅下滑



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_6078

