

证券研究报告 / 宏观数据

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）

报告摘要：

美国 3 月 Markit 制造业 PMI 初值录得 49.2，Markit 服务业 PMI 初值录得 39.1，为历史最低水平。服务业受疫情影响较制造业更严重。美国 2 月耐用品订单环比增加 1.2%，但核心订单下降，未来制造业仍将大幅下行。美国至 3 月 21 日当周初请失业金人数录得 328 万，环比上周暴涨 10 倍。未来失业率预计将升至 10% 以上。美国 2 月核心 PCE 同比上涨 1.8%，仍低于 2%，虽然美联储实施了无限量 QE 等前所未有的宽松计划，但由于油价大跌和需求端直线下滑，美国并不会面临通胀问题。美国即将面临的是通缩性衰退而非“滞胀”局面。3 月欧元区制造业 PMI 初值录得 44.8，服务业 PMI 初值录得 28.4，前值 52.6，欧洲服务业受挫十分严重。

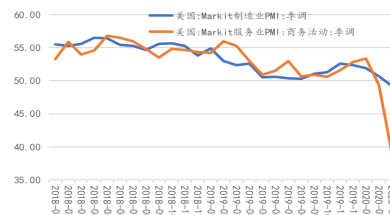
美联储无限量 QE 开启。当地时间 3 月 23 日早上，美联储宣布了一系列救市举措： unlimited 按需买入国债和 MBS，本周每天都将购买 750 亿美元国债和 500 亿美元 MBS，以及其他流动性工具。本周三欧央行公布文件解除了欧央行 7500 亿欧元量化宽松的限制，市场预期欧央行将会激活直接货币交易（OMT）。美联储的迅速行动和力度表明了其维护市场流动性的坚决态度，市场不易重现 2008 年雷曼兄弟公司倒闭后对“便宜资金可能拿不到”的恐慌。出现系统性金融危机的可能性暂时不大。

美国成为新冠肺炎重灾区。截止到 3 月 27 日，全球（不含中国）累计确诊病例超过 50 万，美国确诊病例跃居首位，意大利、西班牙以及德国确诊病例均超过 5 万。全球范围内防疫措施再度升级，多个国家相继宣布进入紧急或封锁状态，英国等多国建立方舱医院。26 日晚 G20 应对疫情特别峰会召开，强调 G20 成员应团结一致尽一切努力克服疫情，动用现有一切政策工具，以最大程度降低此次大流行病对全球经济和社会造成的损害，提出了向全球经济注入超过 5 万亿美元资金等举措，向国际社会传递出积极信号，市场恐慌情绪有所缓和。

全球股市本周集体反弹，但周五尾盘跳水迅速下挫。美日债收益率持续下行，欧债收益率上涨。全球避险情绪上升，贵金属大涨。原油供需持续失衡，价格继续下跌。农产品价格涨跌互现。

风险提示：海外疫情扩散超预期。

相关数据



相关报告

《美欧初现衰退端倪（2020 年第 12 周）》

20200323

《美国将再次走向 0 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

《疫情推升全球资产避险情绪，货币政策宽松趋势更加明显——海外宏观周度观察（2020 年第 8 周）》

20200223

证券分析师：沈新凤

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

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010
18010018933 caozl@nesc.cn

目 录

1. 下周海外重点数据及事件预警	3
2. 欧美服务业严重受挫，美国初请失业金人数暴涨	3
2.1. 美国 3 月制造业 PMI 跌破荣枯线，初请失业金人数暴涨 10 倍	3
2.2. 欧洲 3 月服务业 PMI 跌至历史最低位	4
3. 美联储无限量 QE 开启，欧央行解除 QE 限制	5
4. 美国成为疫情新“震中”，G20 特别峰会召开	6
5. 全球市场表现	7
5.1. 本周股市集体反弹，欧美尾盘跳水	7
5.2. 美日债收益率持续下行，欧债收益率上行	8
5.3. 贵金属大涨，农产品涨跌互现	9

图表目录

图 1: 美国制造业 PMI 创新低，服务业跌幅较大	3
图 2: 美国 2 月耐用品订单意外上涨	3
图 3: 美国本周初请失业金人数暴涨 10 倍	4
图 4: 美国 2 月核心 PCE 环比上涨	4
图 5: 欧洲服务业 PMI 跌至历史最低位	5
图 6: Libor-OIS 利差仍在上升	6
图 7: Ted 利差仍在上升	6
图 8: 全球（不含中国）确诊病例迅速爆发	7
图 9: 欧美成疫情重灾区	7
图 10: 股市集体反弹	8
图 11: 美债收益率持续下行	8
图 12: 日债收益率下行	8
图 13: 欧元区公债收益率上涨	9
图 13: 贵金属大涨	9
图 14: 农产品价涨跌互现	9
表 1: 重点数据及事件	3

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
2020/3/30	欧元区	3 月经济景气指数
2020/3/31	欧元区	3 月 CPI 月率、年率初值
2020/4/1	欧元区、德、法、英	3 月制造业 PMI
2020/4/1	欧元区	2 月失业率
2020/4/1	美国	3 月 Markit 制造业 PMI 终值、3 月 ISM 制造业 PMI
2020/4/2	美国	至 3 月 28 日当周初请失业金人数
2020/4/3	欧元区、德、法、英	3 月服务业 PMI
2020/4/3	美国	3 月失业率
2020/4/3	美国	3 月季调后非农就业人口
2020/4/3	美国	3 月 Markit 服务业 PMI 终值、ISM 非制造业 PMI

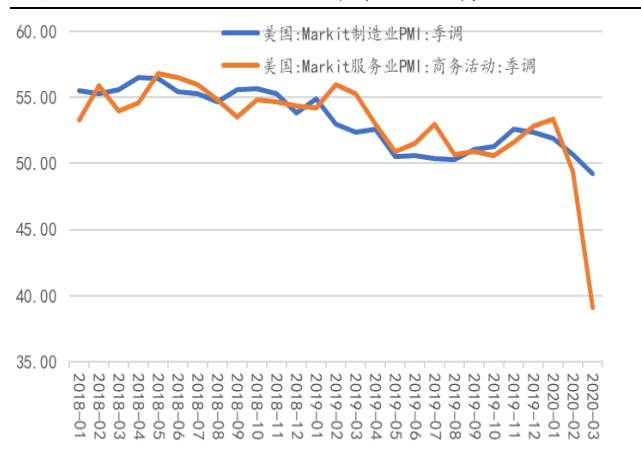
数据来源：东北证券整理

2. 欧美服务业严重受挫，美国初请失业金人数暴涨

2.1. 美国 3 月制造业 PMI 跌破荣枯线，初请失业金人数暴涨 10 倍

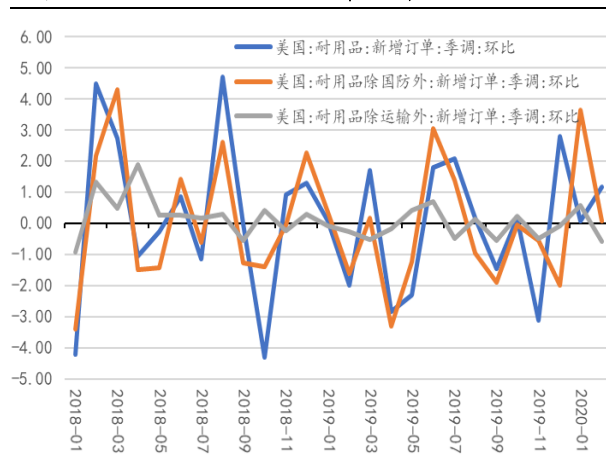
美国 3 月 Markit 制造业 PMI 初值录得 49.2，前值 50.7，预期 42.8。Markit 制造业 PMI 首次跌破荣枯线，创历史新低，反映出受疫情对制造业的冲击。Markit 服务业 PMI 初值录得 39.1，前值 49.4，预期 42。服务业 PMI 继上月跌破荣枯线后，本月再次大幅下跌，相比制造业，服务业受疫情影响更严重，疫情在美国的爆发以及政府采取的防疫措施均从 3 月中下旬开始，疫情的冲击通过供应链传导至制造业还相对有限。

图 1: 美国制造业 PMI 创新低，服务业跌幅较大



数据来源：东北证券，Wind

图 2: 美国 2 月耐用品订单意外上涨

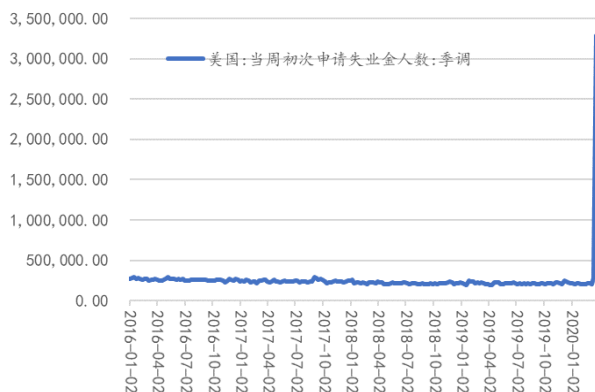


数据来源：东北证券，Wind

美国 2 月耐用品订单环比增加 1.2%，市场预期下跌 0.8%，前值为 -0.2%。2 月耐用

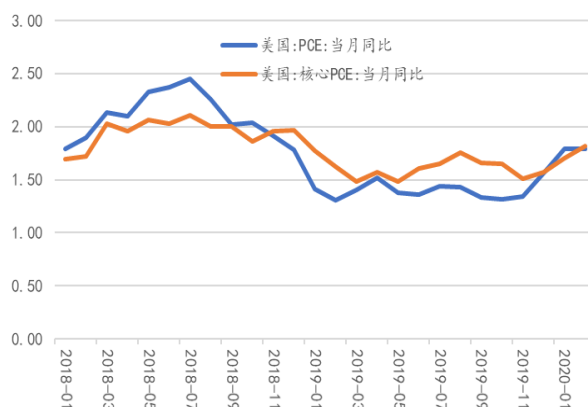
品订单超市市场预期上涨。2月运输相关订单强势反弹，导致了耐用品订单环比的意外上涨。耐用品除运输外订单环比下降0.58%，前值为上升0.8%，下降幅度较大。核心耐用品订单的下降反映出商业投资在疫情前就已较为疲软。随着疫情迅速扩散，制造业受到的打击将从供应链的冲击转为需求拖累，美国制造业未来仍将大幅下行。

图 3: 美国本周初请失业金人数暴涨 10 倍



数据来源：东北证券，Wind

图 4: 美国 2 月核心 PCE 环比上涨



数据来源：东北证券，Wind

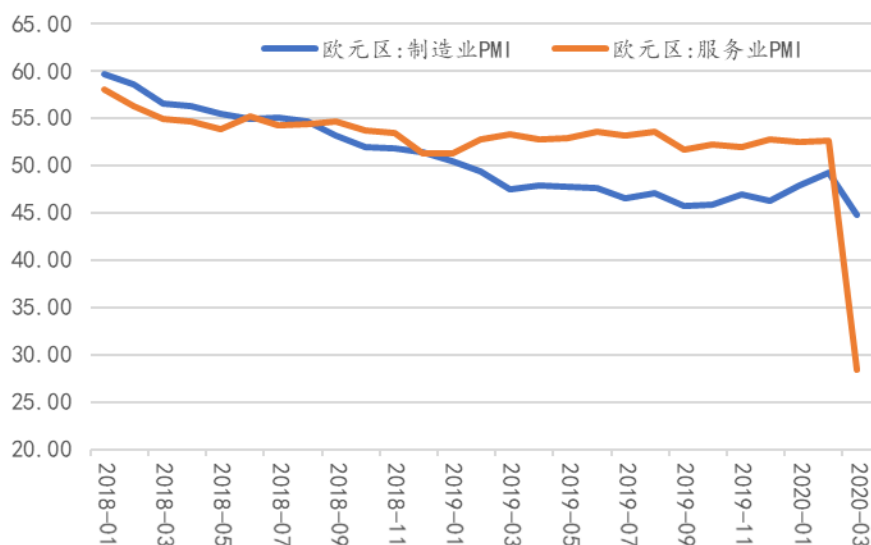
美国至 3 月 21 日当周初请失业金人数录得 328 万，创 1967 年以来新记录，也是历史上首次以百万计数的初请失业金人数，环比上周暴涨 10 倍。本周初请失业金人数爆炸性上涨与美国各州政府相继采取了严格管制措施遏制疫情有关，也直接反应了目前美国实体经济衰退的运行状况。同时由于人数增长过快、统计不足的原因，本周初请失业金人数可能还未体现整体失业状况，预计未来一段时间该数据仍将维持高位，美国失业率将上升至 10% 以上。

美国 2 月核心 PCE 同比上涨 1.8%，预期 1.7%，前值修正为 1.7%。核心通胀仍低于 2%，美联储的大幅刺激计划尚不会受到通胀制约。虽然美联储实施了无限量 QE 等前所未有的宽松计划，但由于油价大跌和需求端直线下滑，美国并不会面临通胀问题。美国即将面临的是通缩性衰退而非“滞胀”局面。

2.2. 欧洲 3 月服务业 PMI 跌至历史最低位

3 月欧元区制造业 PMI 初值录得 44.8，前值 49.2，预期 39。在新冠肺炎的冲击下，欧洲原有的经济复苏节奏被打破。3 月服务业 PMI 初值录得 28.4，前值 52.6，预期 39，服务业 PMI 首次跌破 30 并跌至历史最低位。当前欧元区为新冠肺炎重灾区，多国采取了严格的防疫措施，服务行业受疫情冲击非常大。欧美服务业占 GDP 比重较高，服务业的衰退也将导致整体经济陷入衰退。

图 5: 欧洲服务业 PMI 跌至历史最低位



数据来源: 东北证券, Wind

3. 美联储无限量 QE 开启, 欧央行解除 QE 限制

美联储无限量 QE 开启。当地时间 3 月 23 日早上, 为应对新冠肺炎疫情对经济的巨大冲击, 美联储宣布了一系列救市举措: **无限量按需买入国债和 MBS**, 本周每天都将购买 750 亿美元国债和 500 亿美元机构住房抵押贷款支持证券 (MBS); 启用定期资产支持证券贷款工具 (TALF); 扩大现有的货币市场共同基金流动性工具 (MMLF) 和商业票据融资工具 (CPFF); 一级市场企业信贷工具 (PMCCF) 和二级市场企业信贷工具 (SMCCF) 两项为支持大型企业的信贷工具。预计将建立一个主要商业贷款项目 (Main Street Business Lending Program), 以支持向符合条件的中小企业发放贷款。

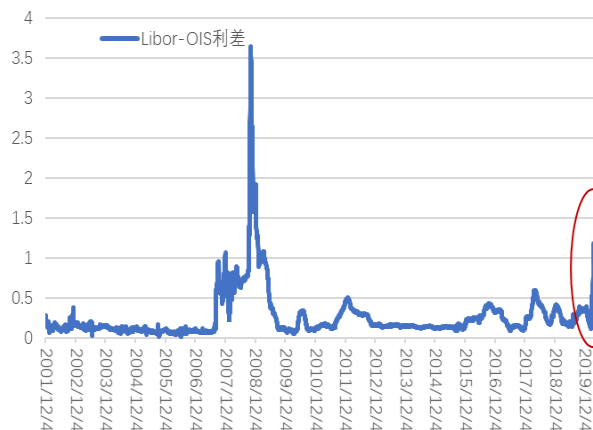
美联储表示“尽管存在很大的不确定性, 但我们的经济将面临严重的挑战, 这一点已经变得很明显, 因而必须在公共和私营部门采取积极措施, 将损失限制在就业和收入方面, 并推动经济复苏”。在当前全球流动性恐慌的情况下, **美联储一系列救市计划旨在缓解流动性紧缩问题, 支持信贷流动企业和居民, 将疫情对经济的冲击控制在短期内, 防止流动性危机再次演变成信用危机进一步导致长期经济衰退。**

欧央行解除 QE 限制。本周三欧央行公布文件提到“所购各成员国债券数额不得超过其现有债券总量的三分之一的承购限额”不应适用于“新推出的紧急购债计划”, 此前欧央行曾宣布 7500 亿欧元针对新冠疫情的紧急资产购买计划 (PEPP), **此规定解除了欧央行量化宽松的限制, 将最大程度的支持各国提振新冠疫情导致的经济衰退。**另外在欧洲经济萎缩风险升级情况下, 市场预期欧央行将会激活直接货币交易 (OMT), 欧央行将可以在二级市场上无限量购买某个国家的国债以稳定该国市场。

美联储的政策效果还需观察。在采取了这些放水措施后, 本周 Libor-OIS 利差和 Ted 利差仍在上升, 反映出流动性问题尚未有效缓解, 美联储的政策效果有待观察。但

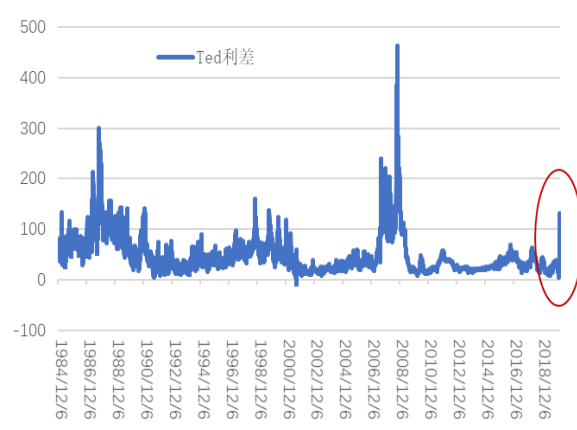
美联储的迅速行动和力度表明了其维护市场流动性的坚决态度，市场不易重现 2008 年雷曼兄弟公司倒闭后对“便宜资金可能拿不到”的恐慌。出现系统性金融危机的可能性暂时不大。

图 6: Libor-OIS 利差仍在上升



数据来源：东北证券，Bloomberg

图 7: Ted 利差仍在上升



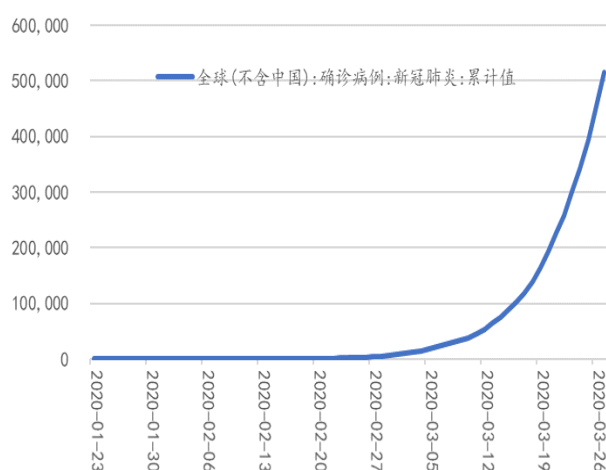
数据来源：东北证券，Bloomberg

4. 美国成为疫情新“震中”，G20 特别峰会召开

美国成为新冠肺炎重灾区。截止到 3 月 27 日，全球（不含中国）累计确诊病例达到 514,458 例，累计死亡病例达到 24,092 例。3 月 27 日美国新增确诊 18,137 例，累计确诊 104,180，超过意大利成为目前确诊病例最多的国家，意大利、西班牙以及德国确诊病例均超过 5 万。

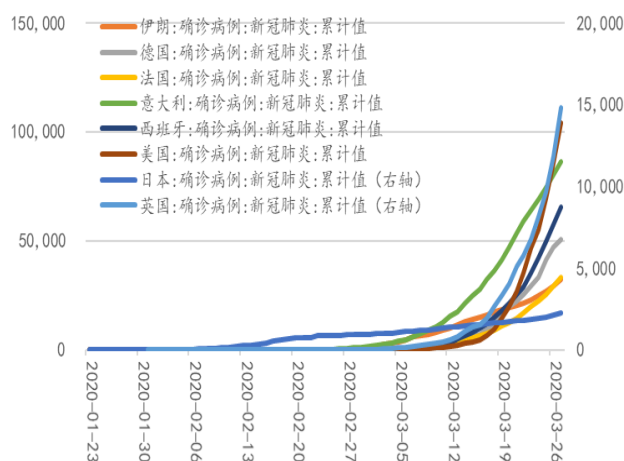
全球范围内防疫措施再度升级。3 月 23 日晚美国多个州下达封城令，3 月 24 日英国政府要求公民除必要原因外，留在家中。意大利总理孔特签署法令，全国 23 日起停止非必要生产活动。3 月 24 日东京奥运会将推迟一年左右，最晚在 2021 年夏天举办东京奥运会，印度新西兰加拿大等多个国家相继宣布进入紧急或封锁状态。随着确诊病例的大规模增加，塞尔维亚、英国、意大利、西班牙、俄罗斯、法国、美国、伊朗等多国借鉴中国经验建立大规模的方舱医院，以控制疫情的进一步扩散。

图 8: 全球 (不含中国) 确诊病例迅速爆发



数据来源: 东北证券, Wind

图 9: 欧美成疫情重灾区



数据来源: 东北证券, Wind

26 日晚, G20 以视频会议方式召开特别峰会, 以推动全球协调应对新冠肺炎疫情及其对经济和社会的影响。会上强调疫情的无国界, G20 成员应团结一致, 同一线国际组织, 特别是世界卫生组织、国际货币基金组织、世界银行及其他国际组织一道, 尽一切努力克服疫情。各方承诺要动用现有一切政策工具, 以最大程度降低此次大流行病对全球经济和社会造成的损害。

此次 G20 应对疫情特别峰会上提出了几项举措: 向全球经济注入超过 5 万亿美元资金, 作为有针对性的财政政策、经济措施和担保计划的一部分; 将努力确保重要医疗用品、关键农产品和其他商品和服务的正常跨境流动, 并努力解决全球供应链中断问题; 各国卫生部长应在必要时举行会议, 分享各自国家行之有效的经验, 并在 4 月的部长会议前采取一系列紧急行动以共同抗击此次大流行病。此次 G20 特别峰会的召开, 向国际社会传递出了各国共同合作应对疫情恢复全球经济增长的积极信号, 市场恐慌情绪有所缓和。

随着各国防控力度的逐渐加大, 我们认为欧美新增病例可能在 4 月上旬出现拐点。但由于存量巨大, 预计仍需 2 个月以上的时间能够初步控制疫情扩散。

■ 全球疫情主理

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_6215

