



3月海外宏观动态点评

欧元区3月PMI收缩，疫情使得数据短期难以回升

疫情严重拖累欧洲经济活动，欧洲制造业3月PMI初值44.8略好于预期但相比上期严重收缩，服务业3月PMI初值28.4创08年金融危机来新低。在疫情拐点到来前，欧洲PMI或仍将下行。欧洲发动机德法两国已成为仅次于意大利西班牙两国的疫情国，3月制造业PMI虽均不及前值，但好于预期。市场信心不足导致欧元区近期难以向好。美联储无限QE后，全球流动性危机逐渐解决，欧洲股市短期回弹，但市场避险偏好仍将持续，目前需谨慎操作，市场回归理性后避险黄金开始上涨。

- 疫情爆发严重影响欧洲经济活动，制造业3月PMI初值44.8略好于预期但相比上期严重收缩，服务业3月PMI初值28.4创08年金融危机来新低。新冠疫情在欧洲逐渐爆发且日增长率较高，防疫效果未充分体现，4月PMI或更下行。新冠疫情拐点来临前，或一直维持收缩状态。
- 截至3月24日11点，德国和法国分别确诊29,828例和20,123例，是目前仅落后于意大利和西班牙的疫情大国。德国和法国3月制造业PMI初值分别为45.7与42.9，虽不及前值，但好于预期。疫情对德法经济拖累严重，市场信心不足严重将影响欧元区后续经济走强，前景短期内难以向好。
- 美联储无限QE后欧洲股市短期反弹，但疫情未控制之前，市场避险偏好仍将持续，风险资产在中期有回撤风险，目前需谨慎操作。全球流动性危机解决后，波动率有望减小，市场逐渐回归理性，避险黄金开始上涨。
- 风险提示：欧股下跌不及预期，黄金上涨不及预期。

相关研究报告

《3月海外宏观动态点评：美联储宣布开放式量化宽松政策，旨在解决流动性问题》20200324

《3月海外宏观动态点评：欧元区CPI符合预期，疫情短期难言拐点》20200318

《3月海外宏观动态点评：美联储突发降息100bp，疫情防控措施持续加码》20200316

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略

钱思韵

(8621) 20328516

siyun.qian@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517100002

朱启兵

(8610) 66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

欧元区 3 月 PMI 收缩，疫情使得短期难以回升

欧元区 3 月制造业 PMI 初值 44.8，好于预期 39，但不及前值 49.2。

欧元区 3 月服务业 PMI 初值 28.4，远不及预期 39 和前值 52.6。

欧元区 3 月综合 PMI 初值 31.4，不及预期 38.8 和前值 51.6。

我们认为，

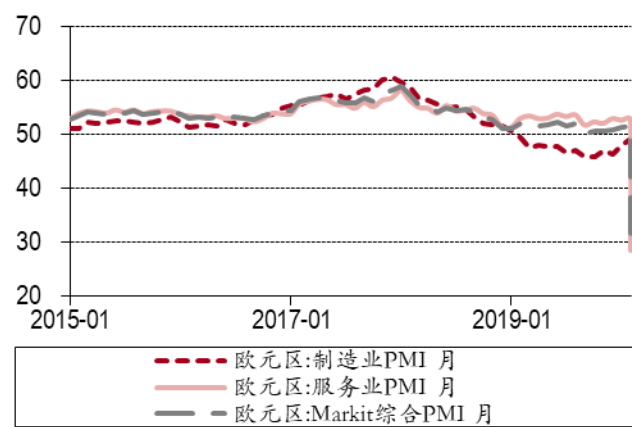
1. 自爆发疫情以来，欧洲目前疫情发展严重影响了经济活动，工厂开始停工，因此制造业 PMI 下滑，虽然好于预期 39，但其仍然比起上月来收缩得更厉害。而服务业由于疫情开始隔离，社会活动停滞，导致服务业近乎瘫痪，创下 08 年危机以来新低。截止至北京时间 2020 年 3 月 24 日中午 11 点，除中国外，全球累计确诊 298,772 例，较前一日新增 40,194 例。新冠肺炎已经在欧洲逐渐爆发，其中，意大利疫情最为严重，累计确诊 63,927 例，前一日单日新增 4,789 例，相比前日新增人数有所下降，但防疫效果并未充分体现；除意大利外，西班牙、德国、法国最为严重，均有超 2 万人确诊且日增长率较高，荷兰、奥地利、比利时、葡萄牙等国家均已有数千人确诊且单日新增确诊人数较多，处于爆发期。因此，3 月制造业 PMI 略好于预期，但不及前值，4 月或更下行。在新冠疫情拐点来临前，或一直维持收缩状态。

2. 法国和德国目前是仅仅落后意大利和西班牙的疫情大国，截至 3 月 24 日 11 点，德国确诊 29,282 人，比前一日新增 3,879 人；法国确诊 20,123 人，比前一日新增 3,412 人。法国 3 月制造业 PMI 初值 42.9，不及前值 49.8，略好于预期 40；德国 3 月制造业 PMI 初值 45.7，好于预期 39.6，不及前值 48。作为欧元区最大的两大经济体，德法此次的疫情对经济拖累预计非常严重，因此严重影响了欧元区后续经济数据的走强。而预期的低迷导致了人们对经济信心的不足，虽然数据好于预期，但比起前值来都是下滑的。再加上意大利和西班牙的严重疫情，欧元区主要经济体都处于下滑趋势，因此前景短期内难以向好。

3. 虽然美联储开启了无限制的 QE，短期促进了欧洲股市的上涨，但在疫情没有得到完全解决前，预计金融市场的整体偏好程度难以短期恢复，而且疫情造成的经济停滞有可能造成中期影响，风险资产可能还有回撤风险，因此目前仍需要谨慎操作。不过，全球流动性危机解决后，后续波动率有望逐渐减小，使得市场开始回归理性，而避险资产黄金的上涨印证了此逻辑。

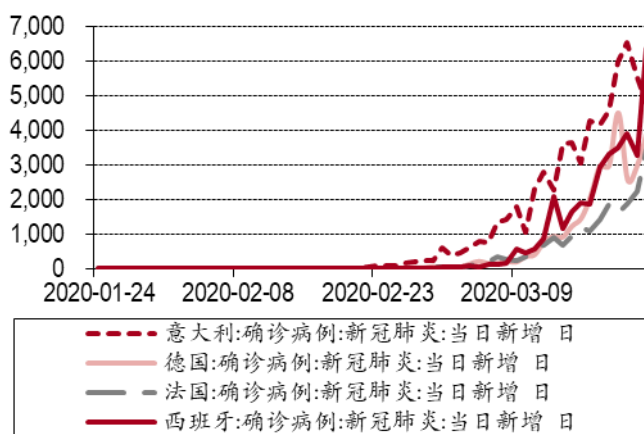
风险提示：欧股下跌不及预期，黄金上涨不及预期。

图表 1. 欧元区 3 月 PMI 制造业好于预期服务业不及预期



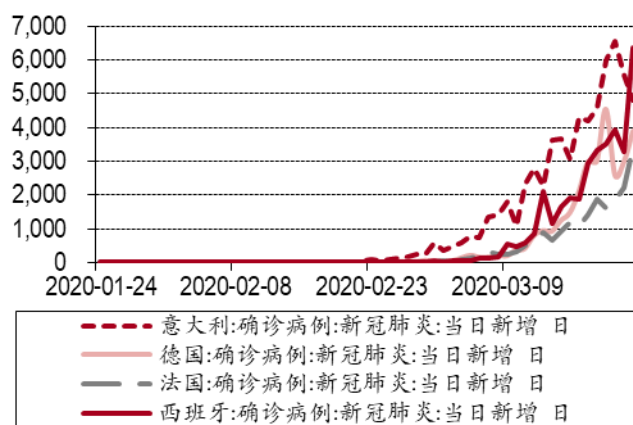
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 欧洲意德法西四国新冠确诊病例快速增长（人）



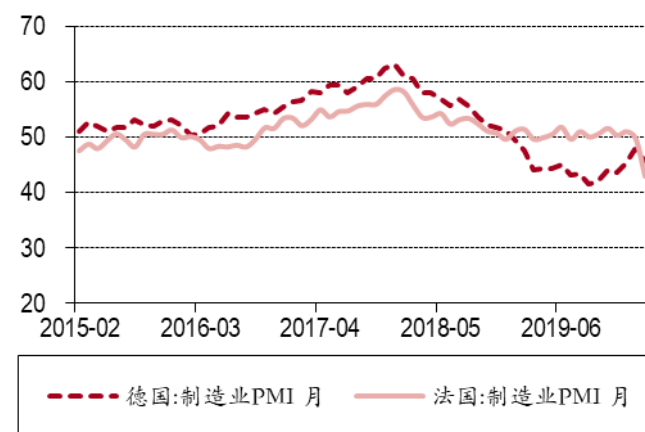
资料来源：万得，中银证券

图表 3. 欧洲意德法西四国新增确诊病例仍然较多 (人)



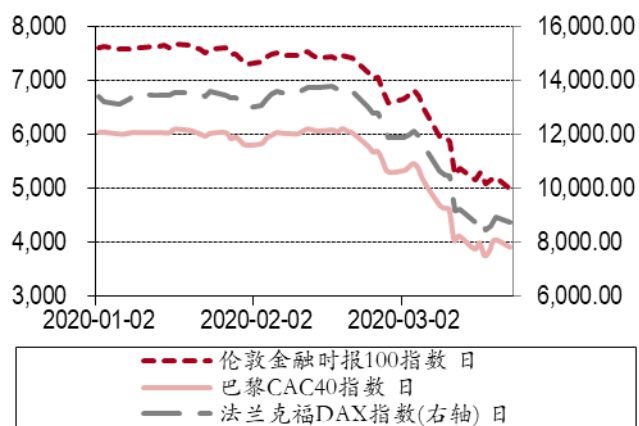
资料来源: 万得, 中银证券

图表 4. 德法两国 3 月制造业 PMI 虽不及前值但好于预期



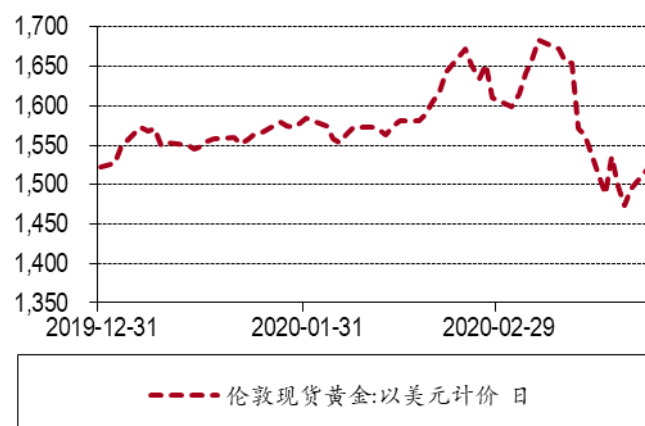
资料来源: 万得, 中银证券

图表 5. 美联储无限 QE 欧洲股市短期上涨但整体难恢复



资料来源: 万得, 中银证券

图表 6. 市场开始回归理性, 避险黄金上涨 (美元/盎司)



资料来源: 万得, 中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_6307

