

证券研究报告 / 宏观数据

美欧初现衰退端倪

——海外宏观周度观察（2020年第12周）

报告摘要：

美国3月14日当周初请失业金人数飙升。这一数据是美国就业市场很强的前瞻性指标，领先于失业率。可以看出疫情的影响已经传导至就业市场，预计美国就业的繁荣将会终结，未来失业率将有明显抬升。美国制造业指数也出现断崖式下滑。3月上旬与中甸各国对疫情的封锁措施还未达到高峰，预计随着各国防疫措施的加码，制造业供应链及需求将会受到更大的打击，未来下行趋势将更加明显。美国2月零售销售月率环比下降0.5%，可以看出美国2月消费已经开始受到疫情影响。美国服务业占经济比重较大，而疫情对服务业的影响更加明显。预计美国消费接下来也将出现断崖式下滑。欧元区3月ZEW经济景气指数滑落至-49.5，前值为10.4，反映出市场对疫情冲击的担忧。

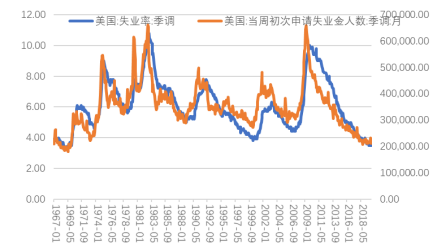
全球流动性恐慌爆发，各国央行开启QE救市。继3月3日非常规降息50BP后，美联储于15日再度降息100BP，将联邦目标基金利率降至0~0.25%，并且推出7000亿美元的量化宽松计划，预计购买国债至少5000亿美元，MBS至少2000亿美元。此外，还将贴现利率降息150BP至0.25%，并延长贷款上限至90天。从美联储推出的一系列政策措施看，核心在于提供信贷可用性，防止短期冲击演变为长期衰退。欧洲央行宣布7500亿欧元针对新冠疫情的资产购买计划，将覆盖私营和公共领域的证券，包括现存资产购买计划下的所有种类资产，并将合格资产扩大至非银行商业票据。

本周疫情在海外持续爆发，截至3月20日，全球（不含中国），累计确诊病例达到194,581例，累计死亡病例达到8,143，3月20日全球（不含中国）当日新增病例30,050，其中意大利新增确诊达5,986，美国新增确诊达5,298，欧美疫情高速蔓延。英国原计划采用“人群免疫”，因新增患者数大幅超过邻国，引起群众对政府“不作为”的态度的不满。英国再度于3月16日发布了“严厉”的新指南，人群免疫的方式将大概率被限制扩散的封锁措施或利用公共卫生逐步控制法替代。

全球市场恐慌情绪急剧攀升，陷入流动性短缺。目前全球疫情仍处于指数增长阶段，全球股市呈现震荡下跌趋势。美债收益率小幅下行，欧债日债收益率小幅提高。原油持续暴跌19.26%，贵金属普跌，农产品涨跌互现。

风险提示：海外疫情失控，多国进入封锁状态。

相关数据



相关报告

《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

《预计美联储3月将被迫降息应对疫情——海外宏观周度观察（2020年第9周）》

20200301

《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：沈新风

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. 美欧 3 月经济指标大幅走弱	3
2.1. 美国就业、生产和消费数据均大幅下滑	3
2.2. 欧元区 2 月 CPI 维稳，经济景气指数大幅下滑	5
3. 美联储再度非常规降息，新一轮 QE 开启	5
4. 新冠肺炎构成全球性大流行，市场恐慌情绪急剧攀升	6
5. 全球市场表现	7
5.1. 股市全线暴跌，美股大幅震荡	7
5.2. 美债利率小幅下行，日债、欧债利率小幅上行	8
5.3. 原油、贵金属持续大跌，农产品价格涨跌互现	9

图表目录

图 1: 当周初请失业金人数领先于失业率指标	3
图 2: 当周初请失业金人数大幅飙升	3
图 3: 纽约与费城制造业指数 3 月出现断崖式下滑	4
图 4: 美国 2 月消费下滑	4
图 5: 欧元区经济景气程度下滑	5
图 6: 全球（不含中国）确诊病例指数增长	7
图 7: 见顶时间类比（截至 3.20）	7
图 8: 股市全线崩跌	8
图 9: 美债收益率小幅下行	8
图 10: 日债收益率上行	8
图 11: 欧元区国债收益率上行	9
图 12: 原油、贵金属大跌趋势	9
图 13: 农产品价格涨跌互现	9
表 1: 重点数据及事件	3
表 2: 各国量化宽松计划	6

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
2020/3/24	欧元区	3月制造业 PMI 初值
2020/3/24	英国	3月制造业 PMI
2020/3/24	美国	3月 Markit 制造业 PMI
2020/3/24	英国	央行宣布最新的金融政策决定
2020/3/25	美国	2月耐用品订单月率
2020/3/25	英国	2月 CPI 月率
2020/3/26	美国	至3月21日当周初请失业金人数(万人)
2020/3/26	美国	第四季度实际 GDP 年化季率终值
2020/3/27	美国	2月核心 PCE 物价指数年率
2020/3/27	美国	3月密歇根大学消费者信心指数终值

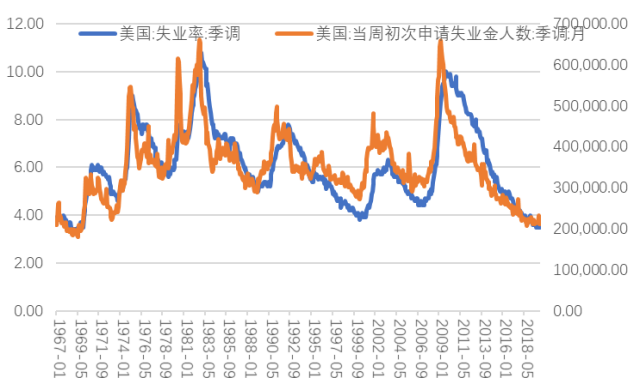
数据来源: 东北证券整理

2. 美欧 3 月经济指标大幅走弱

2.1. 美国就业、生产和消费数据均大幅下滑

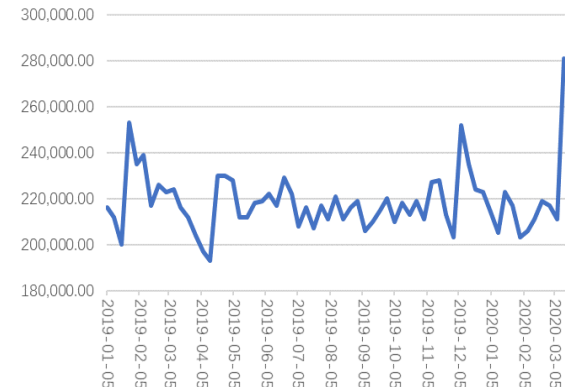
美国至 3 月 14 日当周初请失业金人数录得 28.1 万人, 前值为 21.1 万人, 预测为 22 万人。这一数据是美国就业市场很强的前瞻性指标, 领先于失业率。上周初请失业金人数大幅飙升, 正以新冠疫情在美国开始流行为背景, 可以看出疫情的影响已经传导至就业市场。目前疫情对美国经济的打击才刚刚开始, 尤其是娱乐休闲、酒店服务和交通运输等行业都会受到严重冲击, 预计美国就业的繁荣将会终结, 未来失业率将有明显抬升。

图 1: 当周初请失业金人数领先于失业率指标



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 当周初请失业金人数大幅飙升

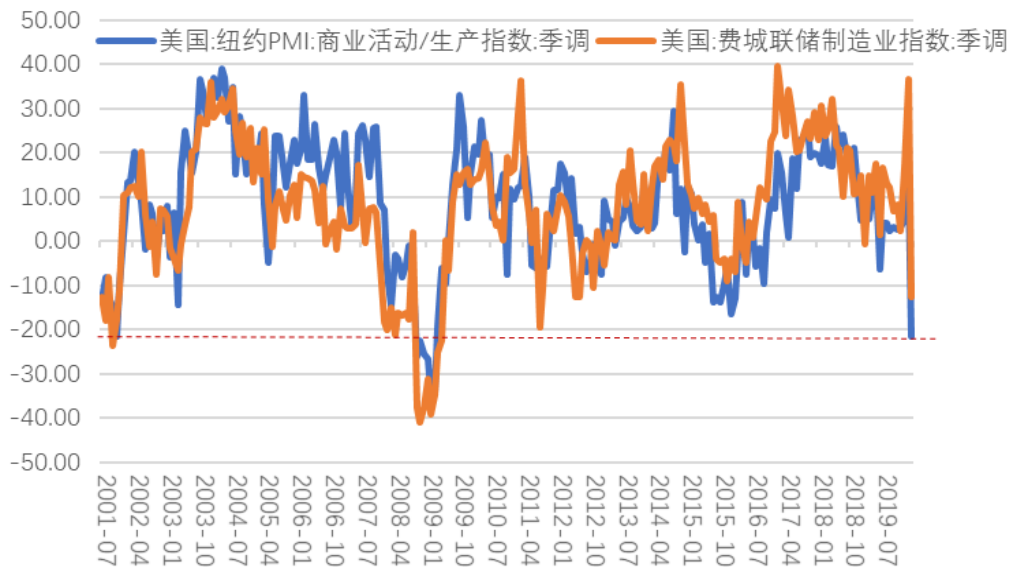


数据来源: 东北证券, Wind

美国制造业指数也出现断崖式下滑。3 月份纽约联储制造业指数为-21.5, 预期 4.4, 前值 12.9; 费城联储制造业指数为-12.7, 预期 10, 前值 36.7。纽约联储制造业指数

达到 2008 年以来最低值，费城联储制造业指数也逼近 2011 年低点。分项来看，新订单指数下降最为明显，显示出需求受到较大的冲击。生产指数也下滑明显，反映出供应链受到疫情影响。3 月上旬与中旬各国对疫情的封锁措施还未达到高峰，可以预计随着各国防疫措施的加码，制造业供应链及需求将会受到更大的打击，未来下行趋势将更加明显。

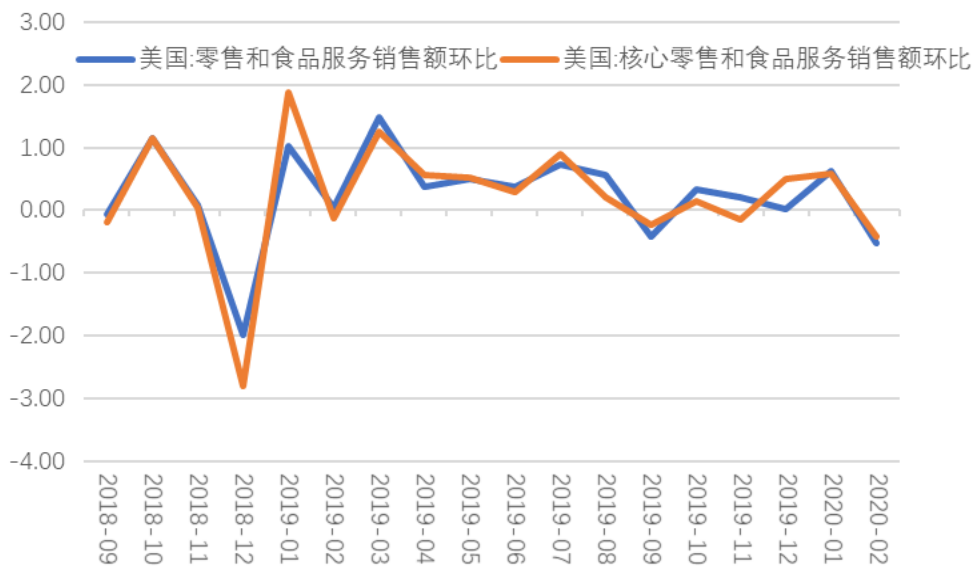
图 3: 纽约与费城制造业指数 3 月出现断崖式下滑



数据来源: 东北证券, Wind

美国 2 月零售销售月率录得-0.5%，低于预测值 0.2%，前值为 0.6%。可以看出美国 2 月消费已经开始受到疫情影响。美国服务业占经济比重较大，而疫情对服务业的影响更加明显。预计美国消费接下来也将出现断崖式下滑。

图 4: 美国 2 月消费下滑



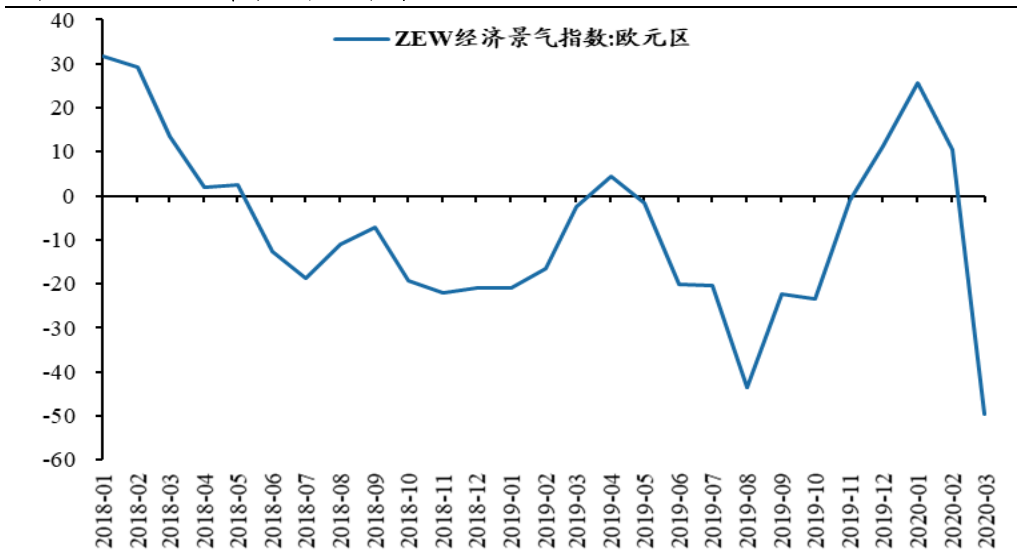
数据来源: 东北证券, Wind

2.2. 欧元区 2 月 CPI 维稳，经济景气指数大幅下滑

欧元区 2 月 CPI 年率终值录得 1.2%，与前期、预测持平。CPI 月率录得 0.2%，与预期相符，前值为-1%。欧元区 2 月 CPI 温和增长，与预期相符。但**新冠疫情集中在 2 月中下旬才开始集中爆发**，对消费情绪的影响尚未完全体现在 2 月的经济数据中，新冠病毒未来的冲击仍未不可忽视的风险。随着 3 月疫情开始在全球范围内的爆发，在未来一段时间内对商品和服务的需求将会有较大冲击，加之国际油价近期大幅下滑，预计 3 月 CPI 下行压力较大。

欧元区 3 月 ZEW 经济景气指数滑落至-49.5，前值为 10.4，反映出市场对疫情冲击的担忧。本月新冠肺炎在海外持续蔓延，全球多个主要股市触发熔断机制，美元流动性短缺，欧元区经济景气程度下滑。

图 5: 欧元区经济景气程度下滑



数据来源：东北证券，Wind

3. 美联储再度非常规降息，新一轮 QE 开启

继 3 月 3 日非常规降息 50BP 后，美联储于 15 日再度降息 100BP，将联邦目标基金利率降至 0~0.25%，并且推出 7000 亿美元的量化宽松计划，预计购买国债至少 5000 亿美元，MBS 至少 2000 亿美元。此外，还将贴现利率降息 150BP 至 0.25%，并延长贷款上限至 90 天。

从美联储推出的一系列政策措施看，核心在于提供信贷可用性，防止短期冲击演变为长期衰退。降息和量化宽松未必能完全解决经济衰退，但可以避免流动性恐慌，防止经济陷入大萧条，这是美联储从过去危机中得到的最大教训和最宝贵经验之一。

全球流动性恐慌爆发，各国央行开启 QE 救市。欧洲央行宣布 7500 亿欧元针对新冠疫情的资产购买计划，将覆盖私营和公共领域的证券，包括现存资产购买计划下的所有种类资产，并将合格资产扩大至非银行商业票据。购买计划将持续至疫情结束，

至少要到 2020 年底。而加拿大总理特鲁多 18 日在渥太华宣布，为应对新冠肺炎疫情，加拿大政府将投入 820 亿加元（约合 560 亿美元）保障民生和维护经济稳定。根据这一方案，270 亿加元将直接帮助受疫情影响的加拿大工人和企业；550 亿加元用于个人和中小企业延迟缴税，目的是帮助其渡过现金短缺难关，减少疫情对加拿大经济的冲击。英国承诺部署价值 3300 亿英镑的政府支持的贷款和担保，相当于英国国内生产总值的 15%，以及 200 亿英镑的其他直接措施。

表 2: 各国量化宽松计划

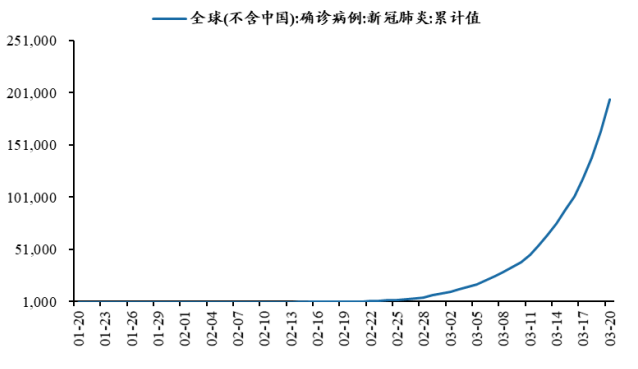
日期	国家	量化宽松计划
3/8	意大利	意大利政府将把赤字目标从目前的 2.2% 的目标提高到 2.5%。
3/11	英国	英格兰银行已紧急降低利率，并激励银行提供更多贷款，主要银行利率降低 0.5 个百分点至 0.25%。
3/12	意大利	意大利将扩大一揽子救援方案的规模至 250 亿欧元，以缓解全国范围内封锁的打击。
3/16	美国	美联储降息 1 个百分点，还宣布再购买 7,000 亿美元的资产。扩大回购业务以缓解国债市场的紧张局势；与其他几家大型中央银行建立了增强的美元掉期额度；放宽储备金要求；并为商业银行提供了放宽贷款的信贷工具。
3/17	法国	法国财政部长布鲁诺 勒梅雷周二详细介绍了 450 亿欧元的直接税收减免和国家向该国经济的直接付款，以及 3000 亿欧元的贷款。他补充说，政府随时准备将大公司国有化。
3/17	美国	美联储宣布将启用 1.1 万亿的商业票据购买，以确保大型公司不会面临融资紧缩的问题。
3/17	英国	承诺部署价值 3300 亿英镑的政府支持的贷款和担保，以及 200 亿英镑的其他直接措施。
3/19	欧盟	欧洲中央银行已宣布计划购买额外的 7500 亿欧元债券，并在周三晚上发布了“无限制”承诺捍卫欧元区，以应对由冠状病毒大流行引起的日益恶化的经济和金融动荡。
3/19	日本	日本政府已开始就可能超过 300 万亿日元（合 2750 亿美元）的紧急经济计划进行谈判。
3/19	英国	降息 0.15 个百分点，至 0.1%，为英央行的最低有效利率。

数据来源：东北证券整理

4. 新冠肺炎构成全球性大流行，市场恐慌情绪急剧攀升

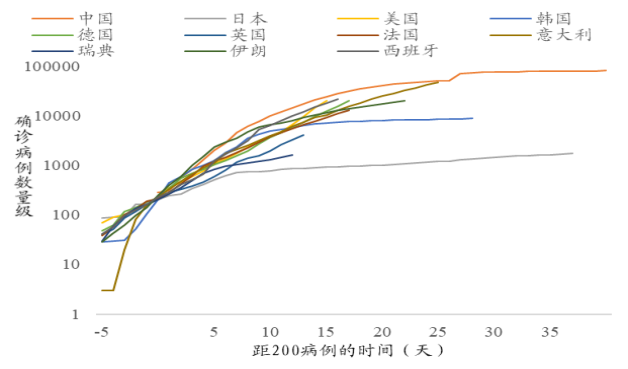
本周疫情在海外持续爆发，截至 3 月 20 日，全球（不含中国），累计确诊病例达到 194,581 例，累计死亡病例达到 8,143，3 月 20 日全球（不含中国）当日新增病例 30,050，其中意大利新增确诊达 5,986，美国新增确诊达 5,298，欧美疫情高速蔓延。

图 6: 全球 (不含中国) 确诊病例指数增长



数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 见顶时间类比 (截至 3.20)



数据来源: 东北证券, Wind

部分国家选择采用人群免疫的方式来抵御新冠病毒的传播。如果病毒继续传播, 最终将有那么多人被感染, 并且存活并产生抗体, 以至于病毒难以找到易感宿主, 其传播自然就会被切断。以英国为首的国家企图采用这种方式以抵抗新冠病毒的传播。3月13日, 英国政府首席科学顾问帕特里克·瓦朗斯表示, 英国需要建立人群免疫, 以使更多的人对这种疾病免疫, 并减少传播。

然而英国的新增患者数大幅超过邻国, 引起群众对政府这种“不作为”的态度的不满。鲍里斯·约翰逊于3月16日发布了“严厉”的新指南, 以应对英国的冠状病毒流行, 警告英国公众减少互动, 并建议四个月内处于高风险人群的自我隔离。人群免疫的方式将大概率被限制扩散的封锁措施或利用公共卫生逐步控制法替代。

5. 全球市场表现

本周新冠肺炎延续全球性大流行趋势, 全球市场恐慌情绪急剧攀升, 陷入流动性短缺。多个主要股市触发熔断机制, 全球市场走势在很大程度上取决于全球疫情控制情况。随着各国央行及财政部推出大量刺激措施, 市场波动率可能会有所降低, 但恐慌情绪在短期内难以消退。

5.1. 股市全线暴跌, 美股大幅震荡

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_6335



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn