

证券研究报告 / 宏观数据

## 全球降息潮再度开启

——海外宏观周度观察（2020年第10周）

### 报告摘要：

美国2月新增非农就业人数27.3万人，大超市市场预期17.5万。建筑业就业新增人数较多，反映出前期降息对房地产行业的促进效果明显。制造业与零售业表现不佳。海外疫情在2月份后期加剧，且就业数据通常具备一定滞后性，所以2月非农数据尚未受到疫情冲击，表现亮眼。美国2月ISM制造业指数小幅下降，1月工厂订单超预期下滑，耐用品订单环比下降0.2%。反映出制造业下行压力仍大。2月份之后疫情对制造业的打击将更加明显。疫情发展情况将是未来经济走势的关键。欧元区通胀疲软加之疫情冲击经济，货币政策加码宽松已成必然之势。

随着新冠病毒疫情影响持续，各国货币宽松的趋势更加明显。美联储提前降息50bp，表明其已经进入危机应对模式。美联储降息只是开始，按照历史经验，非常规降息之后基本都会伴随进一步降息。截至3月6日，CME对联储3月再次降息50BP的预期为38.5%，对降息75bp的概率预期为61.5%。人民币汇率短期有望保持坚挺，中长期趋势需要观察海外疫情及经济下行是否会对中国造成较大的反向冲击。新一轮的全球降息潮已经开启。今年2020年3月7日，全球已有18个经济体实施了降息。需要警惕的是，日本和欧洲的货币政策目前处于负利率和零利率的状态，降息空间极小且效果甚微。

本周“超级星期二”落幕，乔拜登（Joe Biden）以638票暂居首位，伯尼桑德斯（Bernie Sanders）以563票紧随其后。由于桑德斯政见较为极端，对华尔街及科技巨头并不友好，故而桑德斯领先之时市场忧虑情绪较重。如今桑德斯票情落后，且在众多关键人物支持拜登的情况下，桑德斯获胜的概率进一步下降。这短期对市场忧虑情绪有缓解作用。需注意超级星期二之后一共还有2400多个党代表票，因此局面尚未完全确定。

由于海外疫情蔓延，本周全球股市情绪仍受较大影响。美债收益率跌至历史低位。全球经济走弱会引起原油需求不足，同时由于俄罗斯反对减产，OPEC+谈判破裂，本周油价大跌9.16%。同时作为避险资产的黄金则大受追捧，本周再涨5.47%。农产品涨跌互现。

风险提示：海外疫情失控，全球供应链受阻。

### 相关数据



### 相关报告

《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

《海外疫情目前整体可控——海外宏观周度观察（2020年第6周）》

20200209

《美债收益率再倒挂，市场担忧中国疫情冲击外溢——海外宏观周度观察（2020年第4、5周）》

20200202

《中美签订第一阶段协议，人民币升值短期或已到位——海外宏观周度观察（2020年第3周）》

20200120

### 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. 美国就业市场仍然强劲，欧元区 CPI 下行.....	3
2.1. 美国非农数据强劲，制造业下行压力较大.....	3
2.2. 欧元区 CPI 下行 .....	4
3. 美联储提前降息，全球货币宽松潮再度开启 .....	5
4. 拜登反超桑德斯有助于短期缓解市场忧虑.....	6
5. 全球市场表现.....	7
5.1. 恐慌情绪延续，全球股市普跌.....	7
5.2. 降息预期升温引起债券收益率下行.....	7
5.3. 原油大跌，农产品涨跌互现.....	8

## 图表目录

图 1: 新增非农就业人数大超预期.....	3
图 2: 2月失业率小幅下降 .....	3
图 3: 美国 2月 PMI 指数小幅下降 .....	4
图 4: 耐用品订单下降 .....	4
图 5: 欧元区通胀疲软 .....	4
图 6: 3月降息 75BP 的概率升至 38.5% .....	5
图 7: 民主党候选人选票的投票时间与票数.....	7
图 8: 全球股市延续下跌趋势.....	7
图 9: 美国国债收益率跌至历史低位 .....	8
图 10: 日债短期收益率下行，长期收益率上行.....	8
图 11: 欧债短期收益率上行，长期收益率下行.....	8
图 12: 黄金上涨，原油大跌.....	9
图 13: 农产品涨跌互现.....	9
表 1: 重点数据及事件 .....	3
表 2: 年初至今已有 18 个经济体实施了降息 .....	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
2020-03-09	日本	第四季度 GDP(修正)
2020-03-09	欧元区	3 月 Sentix 投资者信心指数
2020-03-10	欧元区	第四季度 GDP 终值
2020-03-11	美国	2 月 CPI
2020-03-12	美国	2 月 PPI
2020-03-12	欧元区	1 月工业产出
2020-03-12	美国	3 月 07 日当周初次申请失业金人数
2020-03-12	欧盟	3 月欧洲央行公布利率决议
2020-03-13	德国、法国	2 月 CPI
2020-03-13	美国	3 月密歇根大学消费者信心指数初值

数据来源: 东北证券整理

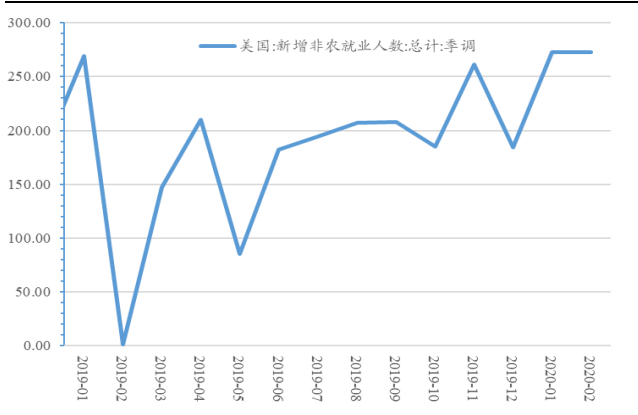
## 2. 美国就业市场仍然强劲, 欧元区 CPI 下行

### 2.1. 美国非农数据强劲, 制造业下行压力较大

周五美国公布 2 月非农数据, 新增非农就业人数 27.3 万人, 大超市场预期 17.5 万, 前值修正为 27.3 万。2 月失业率下行 0.1 个百分点至 3.5%, 就业参与率保持在 63.4%。平均时薪同比上升 3.0%, 环比提升 0.3 个百分点。建筑业就业新增人数较多, 反映出前期降息对房地产行业的促进效果明显。制造业与零售业表现不佳。

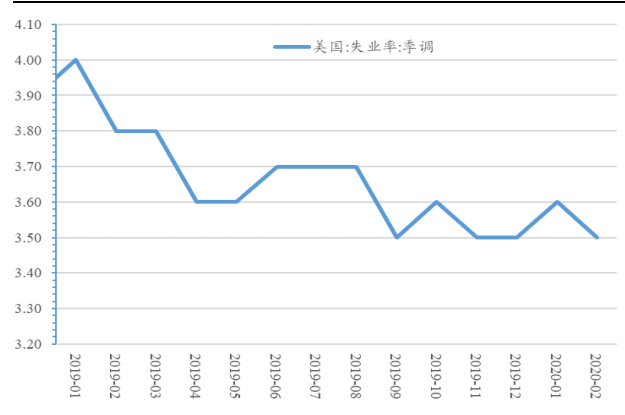
海外疫情在 2 月份后期加剧, 且就业数据通常具备一定滞后性, 所以 2 月非农数据尚未受到疫情冲击, 表现亮眼。但随着疫情蔓延, 全球供应链将遭受较大打击, 未来美国经济仍存在较大下行压力。

图 1: 新增非农就业人数大超预期



数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 2 月失业率小幅下降



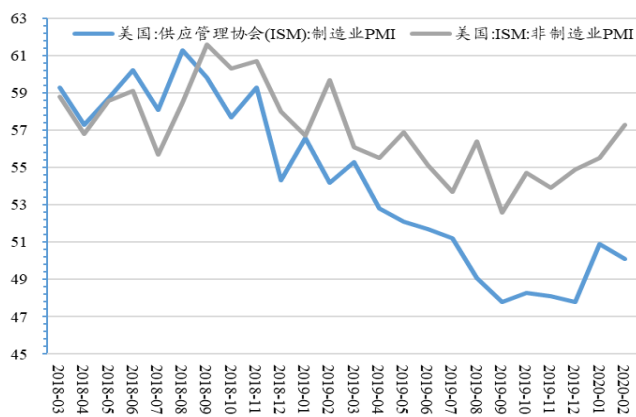
数据来源: 东北证券, Wind

美国 2 月 ISM 制造业指数录得 50.1，预期 50.4，前值为 50.9。制造业 PMI 本因生产需求两端回暖，于 1 月大幅反弹。但 2 月生产需求双双下降，疫情影响或是主要原因。制造业 PMI 再度呈现滑落态势。ISM 非制造业指数继续保持回升，录得 57.3，预期 54.9，前值为 55.5。

美国 1 月工厂订单超预期下滑，环比下降 0.5%；耐用品订单环比下降 0.2%。反映出制造业下行压力仍大。2 月份之后疫情对制造业的打击将更加明显。

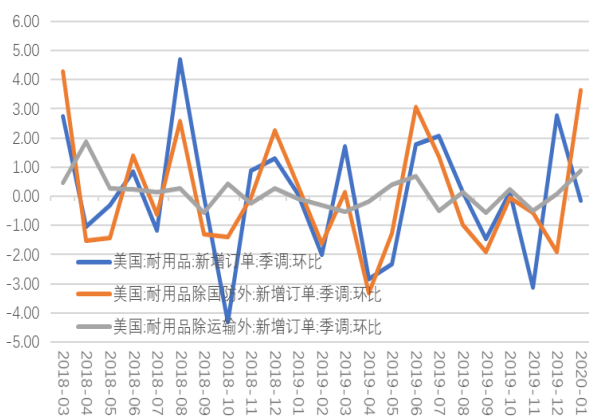
疫情发展情况将是未来经济走势的关键。目前美国总统特朗普签署了规模 78 亿美元的新冠肺炎紧急支出法案。G7 央行行长与财长会议表明各国将会采取更多的财政和货币政策。政策推进与疫情发展情况仍需继续观察。

图 3: 美国 2 月 PMI 指数小幅下降



数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 耐用品订单下降

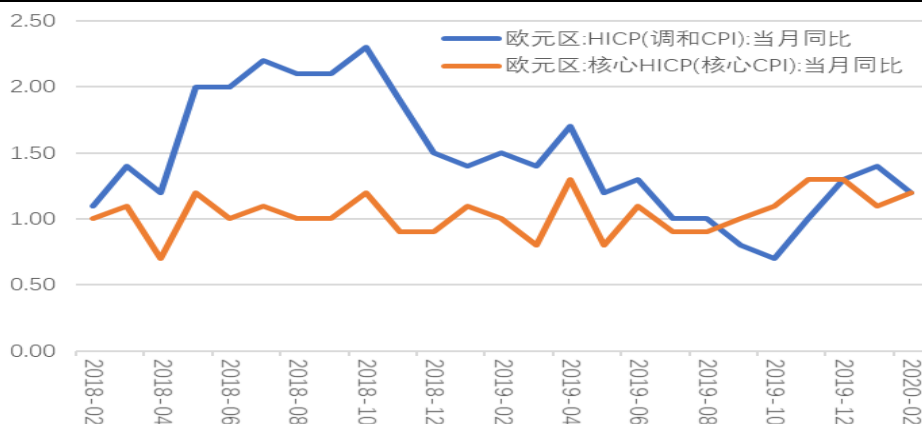


数据来源: 东北证券, Wind

## 2.2. 欧元区 CPI 下行

欧元区 2 月 CPI 同比上涨 1.2%，增速较 1 月下降 0.2 个百分点。2 月份国际油价大跌导致整体 CPI 下行。核心 CPI 同比上涨 1.4%，前值 1.3%。欧元区通胀疲软加之疫情冲击经济，货币政策加码宽松已成必然之势。

图 5: 欧元区通胀疲软



数据来源: 东北证券, Wind

### 3. 美联储提前降息，全球货币宽松潮再度开启

随着新冠病毒疫情影响持续，各国货币宽松的趋势更加明显。北京时间3月3日23时，美联储宣布降息50bp，将超额准备金率下调50bp。非常规降息意在缓解疫情影响。美联储的举措表明其已经进入危机应对模式。

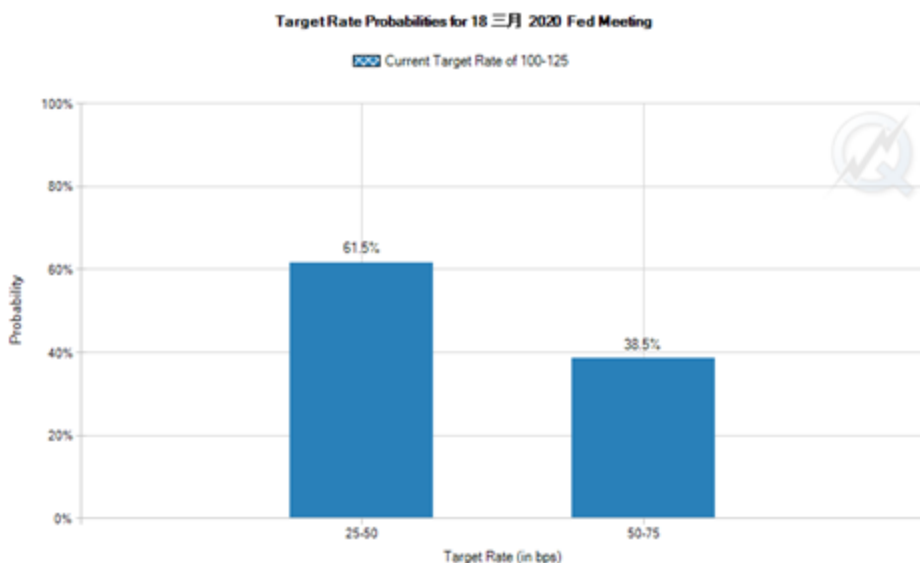
回顾史上前三次非常规降息均未能遏制危机，也未改变美股下跌的大趋势。未来美股走势主要仍由疫情发展情况决定，美联储降息可以短期防止股市下跌引发金融风险，但能否改变大趋势仍然存疑。

美联储降息只是开始。G7财长和央行行长的联合声明中表示，将随时准备采取行动，包括酌情采取财政措施，以帮助应对这一病毒并在此阶段支持经济。可以预计接下来主要央行都大概率实施降息并出台财政刺激政策。虽然美联储提前完成市场预期的降息幅度，但在3月18日常规会议上仍大概率进一步降息。按照历史经验，非常规降息之后基本都会伴随进一步降息。

人民币汇率短期有望保持坚挺。目前海外各国疫情尚处于爆发初期，大致可比中国一个月前的阶段，美国平民普遍仍不注重疫情防控。未来各国可能还会有加速蔓延的趋势。相比之下，疫情得到初步控制，防疫物资、经验较为充足的中国反而相对安全。人民币资产将具备避险功能。中长期趋势需要观察海外疫情及经济下行是否会对中国造成较大的反向冲击。

在美国进行非常规降息后，市场预期在3月会议上将继续降息。截至3月6日，CME对联储3月再次降息50bp的预期为38.5%，对降息75bp的概率预期为61.5%。

图 6: 3月降息 50BP 以上的概率升至 100%



数据来源：东北证券，CME FedWatch

新一轮的全球降息潮已经开启。截至 2020 年 3 月 7 日，全球已有 18 个经济体实施了降息，其中美国、加拿大、沙特阿拉伯、阿联酋、中国澳门、中国香港分别降息 50bp，土耳其、墨西哥、俄罗斯等分别降息 25bp。需要警惕的是，日本和欧洲的货币政策目前处于负利率和零利率的状态，降息空间极小且效果甚微。

表 2: 年初至今已有 18 个经济体实施了降息

时间	国家或地区	降息幅度 (BP)	变动后利率
2020/1/16	南非	25	6.25%
2020/1/30	乌克兰	25	11.00%
2020/2/5	巴西	25	4.25%
2020/2/5	冰岛	25	2.75%
2020/2/7	俄罗斯	25	6.00%
2020/2/13	墨西哥	25	7.00%
2020/2/19	纳米比亚	25	6.25%
2020/2/19	土耳其	50	10.75%
2020/2/20	印度尼西亚	25	4.75%
2020/2/20	中国	一年期 LPR 从 4.15% 降至 4.05%，五年期 LPR 从 4.8% 降至 4.75%。	
2020/3/3	阿联酋	50	1.50%
2020/3/3	澳大利亚	25	0.50%
2020/3/3	马来西亚	25	2.50%
2020/3/3	美国	50	1.00-1.25%
2020/3/3	沙特阿拉伯	50	1.75%
2020/3/4	加拿大	50	1.25%
2020/3/4	中国澳门	50	1.50%
2020/3/4	中国香港	50	1.50%

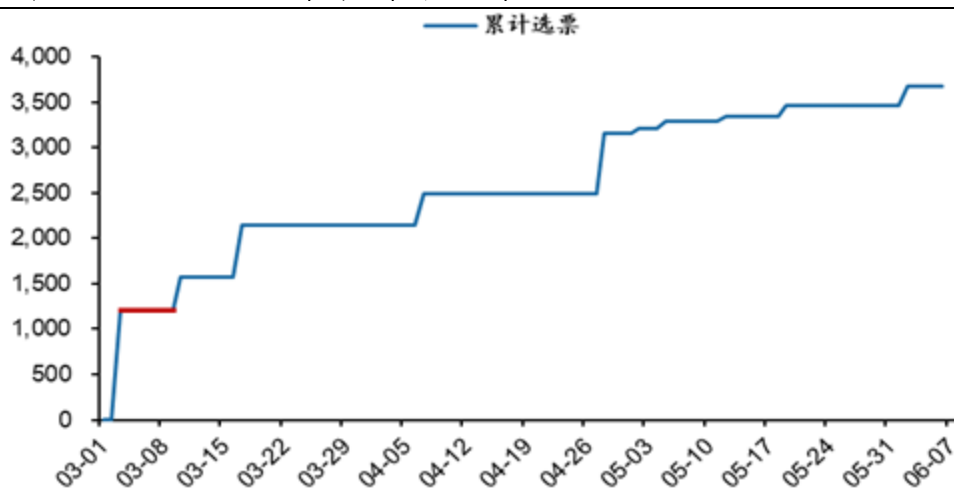
数据来源：东北证券整理

#### 4. 拜登反超桑德斯有助于短期缓解市场忧虑

本周“超级星期二”落幕，乔·拜登 (Joe Biden) 以 638 票暂居首位，伯尼·桑德斯 (Bernie Sanders) 以 563 票紧随其后。迈克尔·布隆伯格 (Michael Bloomberg)，皮特·布蒂吉格 (Pete Buttigieg) 和艾米·克洛布查 (Amy Klobuchar) 最近暂停了竞选活动，并将支持归功于美国前副总统拜登。后续各个周二将陆续开放剩余 2480 票的投票席位，以进行最终民主党代表角逐。获胜者将在 2020 年美国大选总统大选中与唐纳德·特朗普竞争。候选人总共需要 1,991 名代表才能获得民主党的提名。需注意超级星期二之后一共还有 2400 多个党代表票，因此局面尚未完全确定。

由于桑德斯政见较为极端，对华尔街及科技巨头并不友好，故而桑德斯领先之时市场忧虑情绪较重。如今桑德斯票情落后，且在众多关键人物支持拜登的情况下，桑德斯获胜的概率进一步下降。这短期对市场忧虑情绪有缓解作用。

图 7: 民主党候选人选票的投票时间与票数



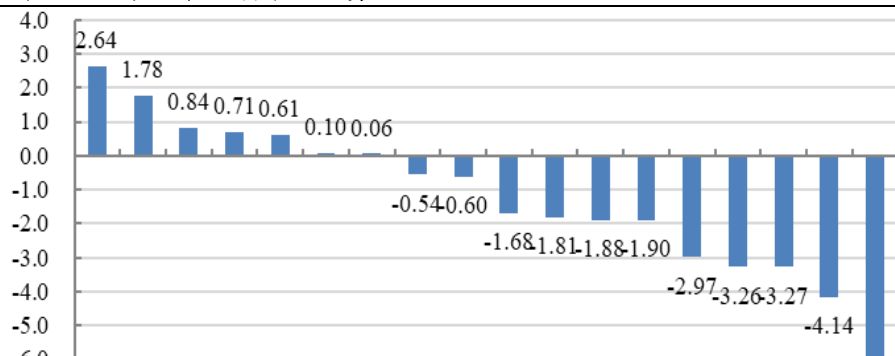
数据来源: 东北证券, Wind

## 5. 全球市场表现

### 5.1. 恐慌情绪延续, 全球股市普跌

由于海外疫情蔓延, 本周全球股市情绪仍受较大影响。意大利 ITLMS 指数因国内疫情影响收跌 5.95%。美股三大指得益于非常规降息的提振效果, 整体小幅收涨。

图 8: 全球股市延续下跌趋势



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\\_6701](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6701)

