

海外疫情将如何影响全球经济和资本市场？

主要结论：

一、海外疫情对全球经济的影响存在较高的不确定性

- **海外疫情的传播正在加速。**上周，海外疫情的感染人数快速上升，日本、韩国、伊朗等国家疫情明显加重。
- **疫情的加剧导致资本市场出现大幅波动。**风险资产大幅下跌，主要经济体债券收益率大幅下行，黄金的价格也出现较明显下行。
- **疫情对宏观经济的影响仍存在较高不确定性。**首先，疫情的扩散程度以及发展演绎存在较高的不确定性。第二，各国政府应对疫情的措施存在较大区别。第三，微观主体对待疫情的反应存在较大区别。整体上看，经济减速的方向较为确定，但是减弱的幅度比较难以估计；如果中国疫情形势不再出现明显恶化、美国消费没有受到明显影响，我们认为，全球经济受到负面影响的程度有限。
- **疫情对资本市场的负面影响将逐渐弱化。**首先，全球股市对疫情反应最为剧烈的时间阶段可能就在上周。其次，债券收益率进一步下行空间有限。第三，工业品价格有望企稳回升。第四，黄金价格在年内高位震荡概率较高。

二、德国 IFO 商业景气指数和美国耐用品订单高于预期、美国 PCE 同比增速小幅低于预期

- **德国 2 月 IFO 商业景气指数：**尽管现况指数的有所下降，但商业信心回升。
- **美国 1 月耐用品订单好于预期：**1 月耐用品订单主要受运输和国防耐用品订单拖累。
- **美国 1 月 PCE 同比增速小幅低于预期：**美国 1 月份服务价格和商品价格都录得环比上涨。

三、本周重点关注联储公布经济状况、美国劳动力市场和工厂订单等数据

- **财经事件：**2020 年 FOMC 票委、克利夫兰联储主席梅斯特就经济前景和货币政策发表讲话、美联储公布经济状况褐皮书和欧佩克召开第 178 届特别会议。
- **财经数据：**美国 2 月 ADP 就业人数(万)、美国 1 月工厂订单月率(%)和美国 2 月季调后非农就业人口变动(万)。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

风险提示：

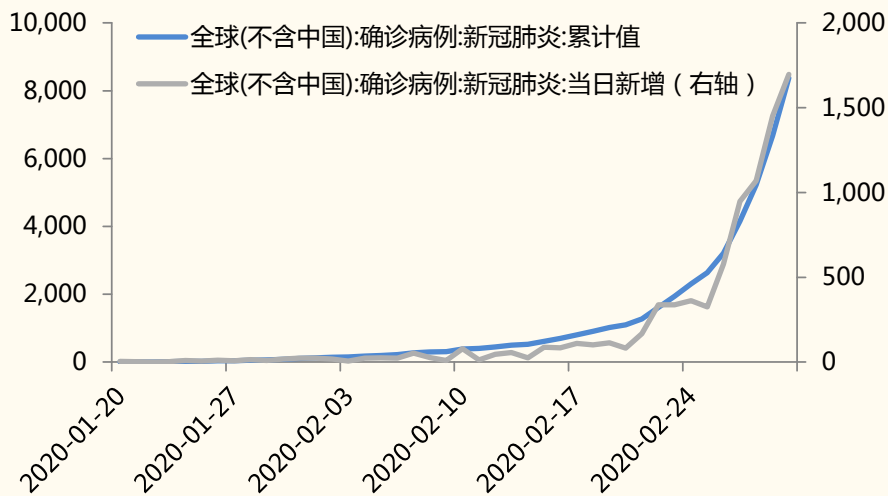
- 新冠疫情全球蔓延失控，导致全球经济受到较大负面影响。
- 全球贸易摩擦进一步升温，拖累全球需求。
- 新兴市场持续动荡拖累全球经济进一步走弱。

正文如下：

一、海外疫情对全球经济的影响存在较高的不确定性

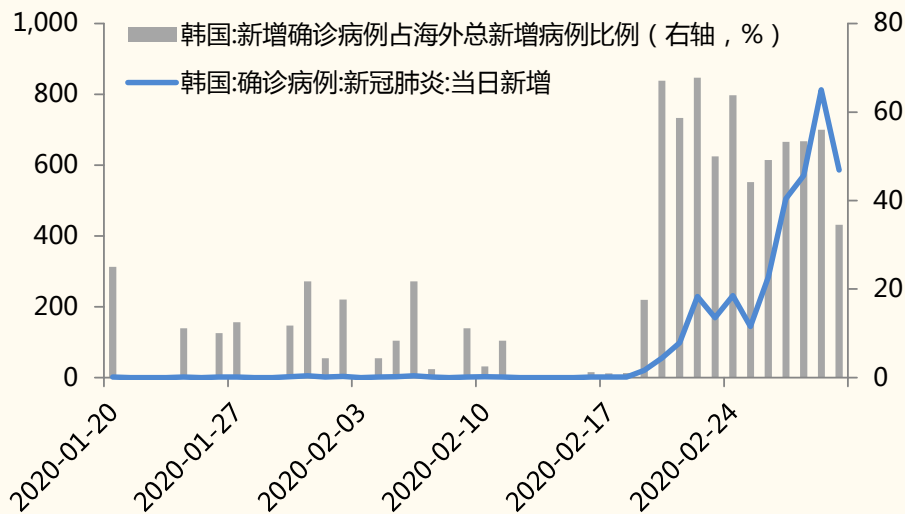
海外疫情的传播正在加速。上周，海外疫情的感染人数快速上升，日本、韩国、伊朗等国家疫情明显加重；截止3月1日，全球（不含中国）确诊新冠肺炎的确诊病例累计值升至8375例，全球（不含中国）新冠肺炎当日新增病例升至1696例。韩国在2月29日当天新增病例813例，占海外当日新增病例人数的56%；另外，日本、意大利、伊朗等国家的新增病例人数和死亡病例人数的也明显上升；而且，美国也出现了社区感染病例，导致部分州县恐慌情绪加剧。

图表 1：海外新冠疫情影响感染人数加速上升



来源：Wind，国金证券研究所

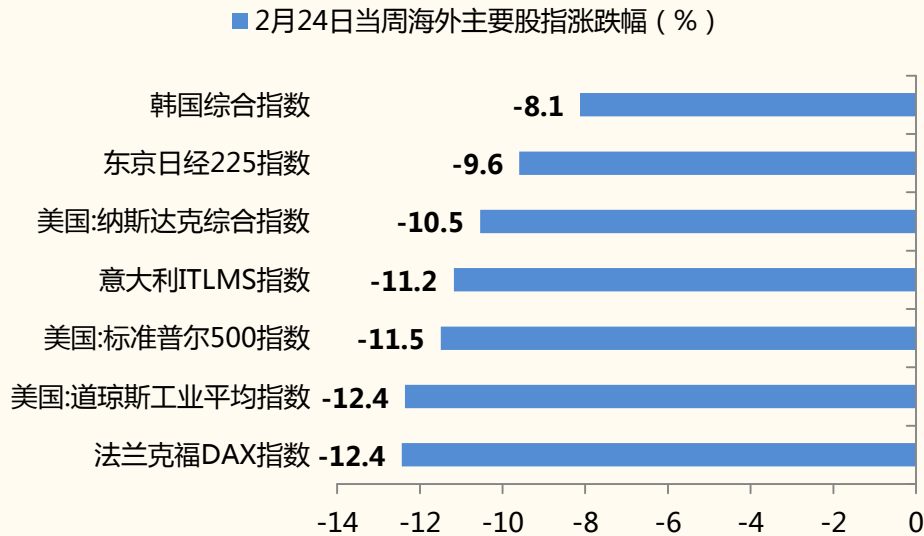
图表 2：韩国新增病例激增



来源：Wind，国金证券研究所

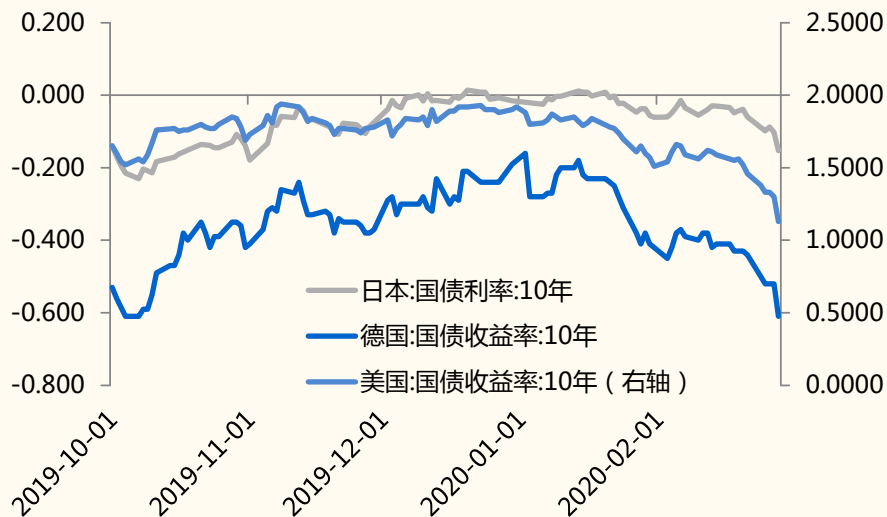
疫情的加剧导致资本市场出现大幅波动。风险资产大幅下跌，主要经济体债券收益率大幅下行，黄金的价格也出现较明显下行。上周，德国法兰克福 DAX 指数下跌 12.4%、美国三大股指下跌幅度在 10% 以上，韩国和日本的估值下跌幅度也超过 8%；美国、日本、德国的 10 年期国债收益率分别下行 33bp、9bp、17bp；黄金价格冲高回落，一周下跌 3.49%。受全球资本市场剧烈波动影响，中国的股票、债券和商品期货市场也一度出现较大波动。

图表 3：上周海外股指大幅下跌



来源：Wind，国金证券研究所

图表 4：上周主要经济体 10 年期国债收益率大幅下行



来源：Wind，国金证券研究所

疫情对宏观经济的影响仍存在较高不确定性。首先，疫情的扩散程度以及发展演绎存在较高的不确定性。从当前的全球疫情形势来看，疫情尚未出现变异，疫情在不同国家和不同地区的传播也存在较大差异。未来，疫情最坏到什么程度，诊断、治疗和疫苗的研发进展如何，也需要进一步观察。第二，各国政府应对疫情的措施存在较大区别。部分国家和地区选择的与中国类似的方法来应对疫情，即隔离、限制出行、减少聚众活动等举措；但是，也有一些国家选择相对宽松的方式来进行应对，并未大规模隔离、戒严。不同的应对方法，也导致经济活动受到影响程度的不同；而且，随着疫情发展形势的变化，各个国家政府的应对措施也可能发生变化。第三，微观主体对待疫情的反应存在较大区别。有些国家的企业和个人比较担心疫情的感染，选择停工、停业的方式进行应对；但是也有些国家认为此次新冠疫情的死亡率仅仅略高于流感，仍选择正常工作和营业。这也造成商业活动的减弱程度存在较大不确定性。**整体上看，经济减速的方向较为确定，但是减弱的幅度比较难以估计；如果中国疫情形势不再出现明显恶化、美国消费没有受到明显影响，我们认为，全球经济受到负面影响的程度有限。**

疫情对资本市场的负面影响将逐渐弱化。不论是 2 月初中国的资本市场，还是上周的海外资本市场，都对疫情进行了较高度度的定价。但随着疫情局势逐渐得到控制，资本市场受到疫情的影响将逐渐淡化。**首先，全球股市对疫情反应最为剧烈的时间阶段可能就在上周。**从数据来看，上周 VIX 指数大涨 234.84%，升至 40.11 的水平，已经接近当年欧债危机的情形，而疫情对经济的影响程度，应该小于欧债危机（前提是政府应对不发生明显失误、不会发生系统性债务危机）；那么，VIX 指数应该会逐渐回落。**其次，债券收益率进一步下行空间有限。**市场对欧美日货币宽松的定价较高，市场对美联储 2020 年降息三次、75 基点的定价接近 100%，同时对欧央行在近期降息 10bp 的预期也接近 100%。这次情形下，我们认为，市场对货币宽松的定价已经较为充分。同时，通胀预期、风险偏好进一步下行的概率也不高。整体来看，长端利率进一步下行空间有限。**第三，工业品价格有望企稳回升。**随着疫情影响逐渐得到控制，以及复工进度的加快、政府为对冲疫情带来的经济下行而加大基建投资力度，原油、铜等国际定价的大宗商品和黑色系等国内定价的大宗商品的需求预期有望企稳回升，从而带动价格上行。**第四，黄金价格在年内高位震荡概率较高。**本次黄金的避险功能有所削弱，部分原因可能在于通缩预期的上升。从全年的角度来看，疫情的不确定性仍对金价产生支撑，但美国实际利率下行对金价的支撑可能逐渐削弱，金价在 1600 美元/盎司震荡的概率较高。

二、德国 IFO 商业景气指数和美国耐用品订单高于预期、美国 PCE 同比增速小幅低于预期

1. 德国 2 月 IFO 商业景气指数高于预期和前值

德国智库 IFO 2 月 24 日晚间公布数据显示，德国 2 月 IFO 商业景气指数为 96.1，高于预期的 95.3，略高于前值 96.0；德国 2 月 IFO 商业现况指数为 98.9，高于预期的 98.6，但低于前值 99.2；德国 2 月 IFO 商业预期指数为 93.4，高于预期值 92.1，也高于前值 92.9。

尽管现况指数的有所下降，但商业信心回升。调查结果和其他指标表明，第一季度经济增长将达到 0.2%，德国受到冠状病毒相关事态发展的影响不大。在制造业方面，商业景气指数连续第三个月上升；此外，需求和订单量也有所回升。在服务业，指标再次下降；服务提供商对其当前状况不太满意，对未来几个月的景气程度也持怀疑态度。在贸易方面，当前状况和期望指标在 2 月有所走弱；仅在零售业中，期望指数才上升。在建筑业方面，期望指数再次下降；相反，他们对当前情况的评估略有改善。

2. 美国 1 月耐用品订单好于预期

美国商务部 2 月 27 日晚间公布数据显示，美国 1 月耐用品订单初值环比下降了 0.2%，好于预期的下降 1.5%，低于前值上升的 2.9%。

1 月耐用品订单主要受运输和国防耐用品订单拖累。1 月扣除运输耐用品订单初值环比上升 0.9%，好于预期的上升 0.2%，也好于前值上升 0.1%。扣除国防耐用品新订单环比上升了 3.6%，好于前值下降的 1.9%。1 月扣除飞机非国防耐用品订单初值环比上升 1.1%，好于预期的上升 0.1%，也好于前值下降的 0.5%；1 月扣除飞机非国防耐用品装船初值环比上升 1.1%，好于预期的 0.0%，也好于前值下降的 0.1%，表示商业投资活动逐渐活跃。运输耐用品订单中，民用飞机及零部件订单环比增长 346.2%，但新汽车和卡车订单录得下跌。

3. 美国 1 月 PCE 同比增速小幅低于预期

2 月 28 日美国经济分析局公布的数据显示，美国 1 月 PCE 物价指数同比增长 1.7%，低于预期 1.8%，但高于前值 1.5%；美国 1 月核心 PCE 物价指数同比增长 1.6%，低于预期的 1.7%，但高于前值 1.5%。环比数据方面，美国 1 月 PCE 物价指数环比增长 0.1%，低于预期 0.2%，也低于前值 0.3%；美国 1 月核心 PCE 物价指数环比增长 0.1%，低于预期和前值的 0.2%。在个人收入与支出方面，美国经济分析局同时公布的数据显示，美国 1 月个人收入环比增加了 116.5 亿美元 (0.6%)。个人可支配收入增加了 101.4 亿美元 (0.6%)，个人消费支出增加了 29.6 亿美元 (0.2%)。1 月个人实际可支配收入增长了 0.5%，个人实际消费支出上升了 0.1%。

美国 1 月份服务价格和商品价格都录得环比上涨。其中，服务价格环比上涨 0.1%，与前值持平。而商品价格环比上涨 0.0%，低于前值 0.1%，其中，非耐用品价格下跌 0.2%，低于前值上升的 0.1%；而耐用品价格上升 0.5%，低于前值的 0.1%。美国 1 月份个人收入的增加主要受雇员补偿和政府向个人提供的社会福利增加推动，包括《可负担医疗法案》可退还的税收抵免。一月份实际 PCE 增加 12.9 亿美元，其中，商品支出增加 2.2 亿美元，服务支出增加 10.3 亿美元。在商品中，新机动车是增长的主要贡献者。在服务方面，增加的最大因素是食品服务和住宿支出。1 月份个人支出增加了 27.0 亿美元。1 月个人储蓄为 1.33 万亿美元，个人储蓄率（个人储蓄占可支配个人收入的百分比）为 7.9%。

图表 5：海外宏观数据跟踪和简评

美国	19-01	19-02	19-03	19-04	19-05	19-06	19-07	19-08	19-09	19-10	19-11	19-12	20-01	20-02	最新数据简评
增长															
GDP (环比折年率, %)			3.2			2.1			2.1						持平于预期和前值, 私人投资为主要拖累
消费															
个人总收入 (环比折年率, %)	0.2	0.2	0.1	0.5	0.5	0.4	0.1	0.4	0.3	0.0	0.5	0.2	0.6		个人收入大幅高于前值
个人消费支出 (环比折年率, %)	0.1	0.1	0.9	0.3	0.4	0.3	0.6	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2		低于前值
零售销售额 (环比折年率, %)	0.2	(0.2)	1.6	0.3	0.4	0.4	0.7	0.4	(0.30)	0.30	0.20	0.30	0.26		服装及服装配饰店销售为主要拖累
投资															
耐用品订单 (环比, %)	0.4	(1.6)	2.7	(2.1)	(1.4)	2.1	2.1	0.2	(1.1)	0.6	(2.0)	2.4	(0.2)		受运输和国防耐用品订单拖累
建造支出 (环比, %)	1.3	1.0	(0.9)	(0.1)	(0.8)	(1.3)	0.06	1.3	0.5	(0.8)	0.6	(0.2)	(0.2)		建造投资大幅回落
对外贸易															
出口 (同比, %)	3.0	2.4	1.3	(0.1)	(1.3)	(2.2)	(0.6)	0.1	(1.8)	(1.4)	0.3	1.9			海外需求回升
进口 (同比, %)	1.6	-0.5	2.6	0.2	3.3	1.2	0.1	0.0	(2.8)	(4.7)	(3.8)	(3.0)			内需拉动回升
贸易差额 (十亿美元)	-51.1	-49.4	-50.0	(50.8)	(55.5)	(55.2)	(54.0)	(54.9)	(52.5)	(47.2)	(43.1)	(48.9)			贸易逆差回升
通胀															
CPI (同比, %)	1.6	1.5	1.9	2.0	1.8	1.6	1.8	1.7	1.7	1.8	2.1	2.3	2.5		住房、食品和医疗服务价格的上升被汽油价格的下跌抵消。
核心CPI (同比, %)	2.2	2.1	2.0	2.1	2.0	2.1	2.2	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3		持平于前值
核心PCE (同比, %)	1.8	1.7	1.6	1.6	1.5	1.6	1.6	1.8	1.7	1.7	1.6	1.6	1.6		持平于前值
密歇根次年通胀预期 (同比, %)	2.7	2.6	2.5	2.5	2.9	2.6	2.6	2.7	2.8	2.5	2.5	2.3	2.5		油价带动通胀预期回升
劳动力市场															
非农就业新增人数 (千人)	304.0	20.0	196.0	263.0	75.0	224.0	164.0	130.0	136.0	12.8	26.6	14.5	225.0		建筑、医疗保健以及运输和仓储方面的新增就业有所增加
失业率 (环)	4.0	3.8	3.8	3.6	3.6	3.7	3.7	3.7	3.5	3.6	3.5	3.5	3.6		失业率有所上行
平均时薪 (环比, %)	0.1	0.4	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	(0.0)	0.2	0.2	0.1	0.2		高于前值
职位空缺数 (千人)	7581	7087	7488	7449	7323	7348	7217	7051	7024	7267	6800	6423			运输、仓储和公用事业为主要拖累。
房地产市场															
标普/CS房价指数 (同比, %)	4.3	3.0	2.7	2.6	2.5	2.1	2.0	2.0	2.1	2.2	2.55				房价小幅回升
成屋销售 (折年数, 万套)	494	551	521	519	534	527	542	549	538	546	535	554	546		美国中西部和南部地区环比略有上升
新屋开工 (环比, %)	18.6	-8.7	-0.3	5.7	-0.9	-0.9	-4.0	12.3	(9.4)	3.8	3.2	16.9	(3.6)		较高基数导致本月新屋开工回落
营建许可 (环比, %)	1.4	-2.0	-1.7	0.6	0.7	-6.1	6.9	7.7	(2.7)	5.0	1.4	(3.9)	9.2		营建许可回升
其他															
ISM制造业PMI指数	56.6	54.2	55.3	52.8	52.1	51.7	51.2	49.1	47.8	48.3	48.1	47.2	50.9		制造业回到荣枯线以上
ISM非制造业PMI指数	56.7	59.7	56.1	55.5	56.9	55.1	53.7	56.4	52.6	54.7	53.9	55.0	55.5		服务业明显回升
工业产能利用率 (%)	78.3	78.2	78.8	77.9	78.1	77.9	77.5	77.9	77.4	76.7	77.3	77.0	76.8		产能利用率小幅回落
密歇根大学消费者信心指数	91.2	93.8	98.4	97.2	100.0	98.2	98.4	89.8	92.0	95.5	96.8	99.2	99.1		略低于前值
美联储总资产 (万亿美元)	4.106	4.016	4.016	3.976	3.900	3.870	38.300	38.000	39.100	40.700	41.000	42.100	41.990		美联储扩表
美国联邦基金基准利率	2.25-2.50	2.25-2.50	2.25-2.50	2.25-2.50	2.25-2.50	2.25-2.50	2.00-2.25	2.00-2.25	1.75-2.0	1.75-1.5	1.75-1.5	1.75-1.5	1.75-1.5		维持利率不变
美元实际有效汇率指数	106.00	105.90	106.31	106.40	107.40	107.10	106.30	108.40	108.60	107.90	107.60	107.21	106.41		美元实际有效汇率小幅下行
其他发达经济体															
欧元区															
GDP (环比折年率, %)			1.6			0.8			0.8			0.2			欧元区经济疲软
CPI (同比, %)	1.4	1.5	1.4	1.7	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9	0.7	1.3	1.3	1.4		通胀高于前值
核心CPI (同比, %)	1.1	1.0	0.8	1.2	0.8	1.1	0.9	0.9	1.0	1.1	1.3	1.3	1.1		核心CPI低于前值
出口 (季调环比, %)	0.8	(1.4)	0.9	(2.5)	1.4	(0.6)	0.6	0.4	0.6	2.1	-2.8	0.9			外部需求大幅回升
进口 (季调环比, %)	0.3	(2.7)	2.5	(0.9)	(1.0)	0.3	0.0	(1.2)	1.5	-0.9	-0.5	-0.7			内部需求小幅回落
贸易差额 (十亿欧元)	17.0	19.5	17.9	15.3	20.2	17.9	19.0	20.3	18.3	24.5	19.2	22.2			贸易差额回升
Markit制造业PMI指数	50.5	49.2	47.5	47.8	47.7	47.6	46.4	47.0	45.7	45.9	46.6	46.3	47.8		德国和法国制造业均出现回暖
Markit服务业PMI指数	51.2	52.8	53.3	52.5	52.5	53.6	53.3	53.4	51.6	51.8	51.5	52.8	52.2		服务业略低于前值
德国经济景气指数	108.5	108.4	106.6	105.1	105.5	102.6	100.2	100.6	99.4	99.2	99.6	100.0	101.8		德国经济景气回升
工业生产指数 (环比, %)	1.4	-0.2	-0.3	-0.5	0.9	0.0	(0.4)	0.4	0.1	(0.5)	0.2	(2.1)			工业生产指数回落
欧央行总资产 (万亿欧元)	4.69	4.69	4.70	4.70	4.70	4.68	4.68	4.68	4.64	4.4	4.4	4.5	4.7		推动QE
欧央行主要再融资利率	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		维持利率不变
英国															
GDP (环比折年率, %)			2.0			(0.8)			1.2			0.1			经济大幅回落
CPI (同比, %)	1.8	1.9	1.9	2.1	2.0	2.0	2.1	1.7	1.7	1.5	1.5	1.3			通胀小幅回落
央行基准利率	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75			脱欧问题影响货币政策方向
日本															
GDP (环比折年率, %)			2.1			1.3			0.2			-6.3			国内经济回落
CPI (同比, %)	0.2	0.2	0.5	0.9	0.7	0.7	0.5	0.3	0.2	0.2	0.5	0.8	1.8		通胀小幅回升
日央行总资产 (万亿日元)	556.9	561.9	557.0	562.0	567.0	565.0	568.3	572.7	569.7	575.6	578.5	573.0	578.3		接近QE的极限
新兴市场GDP增速 (同比, %)	19-01	19-02	19-03	19-04	19-05	19-06	19-07	19-08	19-09	19-10	19-11	19-12	20-01	20-02	简评
巴西			0.5			1.0			1.2						经济增速回升
印度			5.8			5.0			4.6						经济增速回落
韩国			1.8			2.1			2.0			2.3			经济小幅回升
印尼			5.1			5.0			5.0			5.0			GDP保持稳定
爪哇			0.6			0.5			-2.9			-2.9			GDP低迷

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_6845



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn