证券研究报告 发布时间：2020-3-3

证券研究报告 / 宏观数据

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）

报告摘要:

美国 1 月耐用品订单如期下降但跌幅小于预期。核心耐用品订单初值为环比增长 0.9%，同比仍为负值。反映出美国制造业虽处于下行周期中，但目前尚未有断崖式下滑。1 月份耐用品订单未受疫情影响，2 月下旬海外疫情迅速加重，预计 2、3 月份数据将出现显著下滑。美国 1 月核心通胀仍显著低于 2%的目标，美联储具备降息的经济基础。2 月份欧元区景气指数全面回升，反映出此前经济回升的趋势。但疫情影响下，接下来一段时间预计欧洲经济将面临较大的下行压力。

周五鲍威尔在盘中发表声明维稳市场，他表示，美国经济的基本面依然强劲。但新冠病毒对经济活动构成了不断变化的风险。美联储正在密切监视事态发展及其对经济前景的影响。必要时将动用政策工具并采取适当行动来支持经济。这暗示出美联储可能降息来对冲疫情影响。考虑到美欧疫情刚刚开始，未来影响可能更大，美联储很可能被迫降息以应对巨大的经济下行压力。

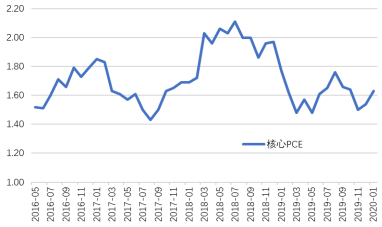
本周海外疫情迅速扩散。韩国、意大利和伊朗增长较快。疫情较为严重的国家中，韩国、日本、意大利、新加坡以及美国 2018 年合计占世界经济比重近 35%，出口总量占世界总出口 20.4%，进口总量占世界总进口 24%。经济体量巨大。从时间上来看，海外各国仍处在疫情加速爆发的时期，各国现在也陆续开始出台紧急应对措施，大致处于中国一个月之前的阶段。预计 3 月份和 2 季度全球经济都将受到较大冲击。美国疫情是未来最需要关注的焦点。

2 月 29 日下午，美国同阿富汗塔利班代表在卡塔尔首都多哈签署和平协议，旨在结束持续了近 19 年的阿富汗战争。特朗普在竞选总统之时就曾承诺将从阿富汗撤军。如今与阿富汗的协议也将增加其连任的筹码。此外需关注下周“超级星期二”的选举。民主党目前桑德斯、拜登与布隆伯格均为民主党热门候选人，下周二的党内选举将大概率决定民主党最终候选人。

由于本周海外疫情加速蔓延，全球股市暴跌。主要国债收益率大幅下行。布油本周暴跌 13.9%。农产品大多下跌。

风险提示： 海外疫情加速蔓延。

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. 美欧经济数据尚未受疫情影响 3
2.1. 美国耐用品订单降幅小于预期，通胀率维持较低位置 3
2.2. 欧元区 2 月经济景气值上升 4
3. 美联储或将被迫降息应对疫情 4
4. 海外疫情迅速蔓延 5
5. 美国与阿富汗签署和平协议 5
6. 全球市场表现 6
6.1. 海外疫情蔓延，全球股市暴跌 6
6.2. 债券收益率大幅下行 6
6.3. 油价暴跌，农产品大多下跌 7

图表目录

图 1: 耐用品订单跌幅小于预期 3
图 2: 核心通胀显著低于目标 3
图 3: 欧元区经济景气指数回升 4
图 4: 欧元区消费者信心指数回升 4
图 5: 3 月降息 50bp 的概率达到 94.1% 5
图 6: 4 月降息 75bp 的概率达到 73.2% 5
图 7: 本周股市普跌 6
图 8: 美债收益率暴跌 7
图 9: 日债收益率下行 7
图 10: 欧债收益率下行 7
图 11: 油价暴跌 8
图 12: 农产品大多下跌 8

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
2020/03/02	法国、德国、欧元区、英国	2 月制造业 PMI 终值
2020/03/02	美国	2 月 Markit 制造业 PMI 终值
2020/03/02	美国	2 月 ISM 制造业 PMI
2020/03/03	欧元区	2 月 CPI
2020/03/04	法国、德国、欧元区、英国	2 月服务业 PMI
2020/03/04	欧元区	1 月零售销售
2020/03/04	美国	2 月 Markit 服务业 PMI 终值
2020/03/04	美国	2 月 ISM 非制造业 PMI
2020/03/05	美国	1 月耐用品订单终值
2020/03/06	美国	2 月失业率

数据来源：东北证券整理

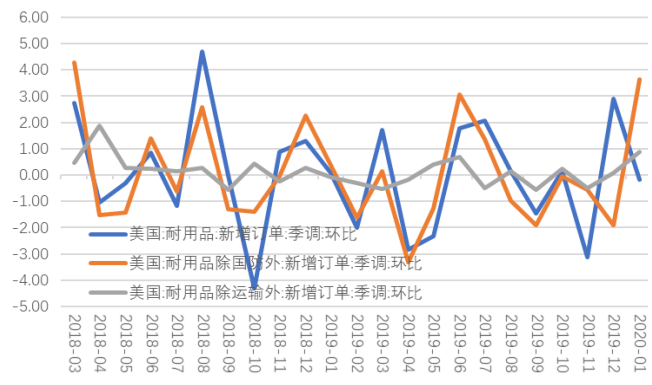
2. 美欧经济数据尚未受疫情影响

2.1. 美国耐用品订单降幅小于预期，通胀率维持较低位置

美国 1 月耐用品订单环比下降 0.2%，市场预期下降 1.5%，前值 2.4%。**耐用品订单如期下降但跌幅小于预期。**1 月耐用品订单下降的主要原因是汽车、汽车零件和军用飞机的需求下降。**核心耐用品订单初值为环比增长 0.9%，同比仍为负值。反映出美国制造业虽处于下行周期中，但目前尚未有断崖式下滑。1 月份耐用品订单未受疫情影响，2 月下旬海外疫情迅速加重，预计 2、3 月份数据将出现显著下滑。**

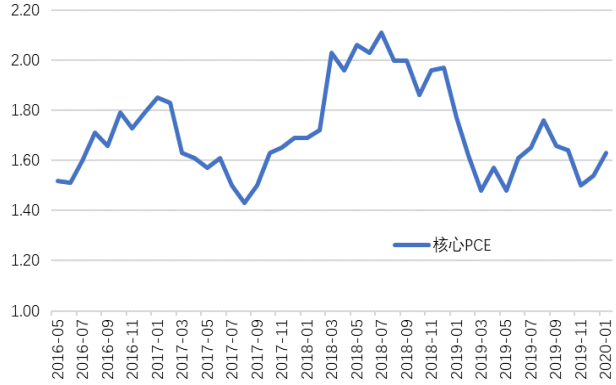
美国 1 月核心 PCE 同比上涨 1.6%，预期 1.7%，前值下修至 1.5%。核心通胀仍显著低于 2%的目标，美联储具备降息的经济基础。

图 1：耐用品订单跌幅小于预期



数据来源：东北证券，Wind

图 2：核心通胀显著低于目标

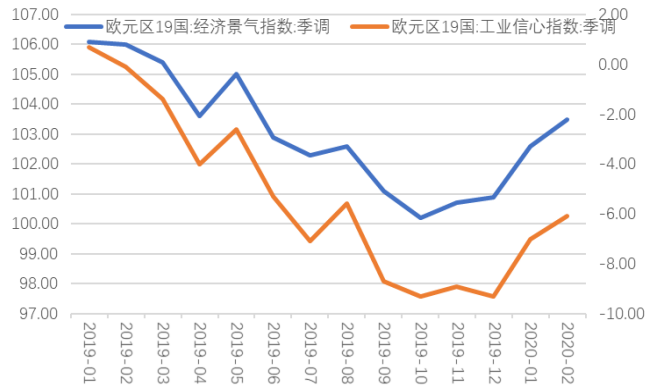


数据来源：东北证券，Wind

2.2. 欧元区 2 月经济景气值上升

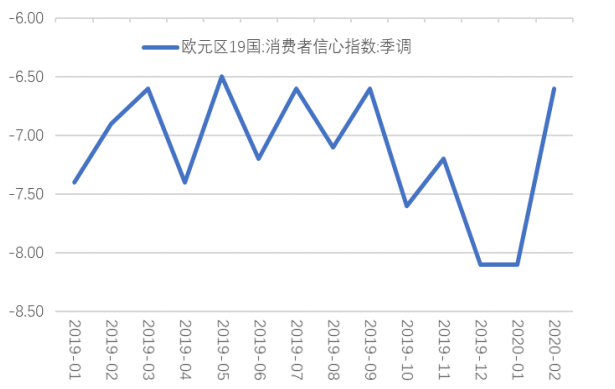
欧元区 2 月经济景气指数为 103.5，预期 102.8，前值 102.6；工业景气指数为-6.1，预期-7.3，前值-7；消费者信心指数终值-6.6，预期-6.6，前值-8.1。数据上看 2 月份欧元区景气指数全面回升，反映出此前经济回升的趋势。**但目前公布的数据尚未统计到海外疫情爆发的影响，近期欧洲疫情较为严重，所以虽然 2 月景气度回升，但接下来一段时间预计欧洲经济将面临较大的下行压力。**

图 3：欧元区经济景气指数回升



数据来源：东北证券，Wind

图 4：欧元区消费者信心指数回升



数据来源：东北证券，Wind

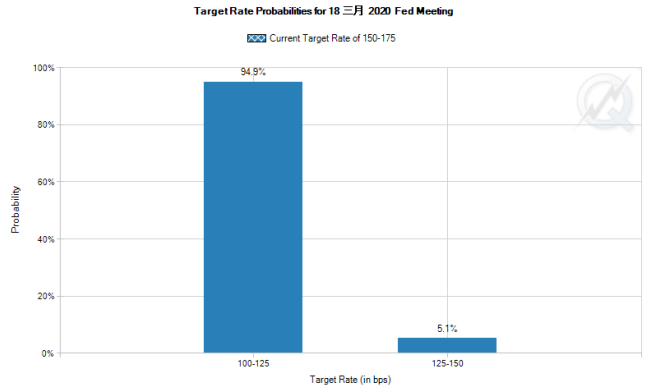
3. 美联储或将被迫降息应对疫情

本周海外疫情全面爆发，引发全球股市暴跌。**周五鲍威尔在盘中发表声明维稳市场，他表示，美国经济的基本面依然强劲。但新冠病毒对经济活动构成了不断变化的风险。美联储正在密切监视事态发展及其对经济前景的影响。必要时将动用政策工具并采取适当行动来支持经济。这暗示出美联储可能降息来对冲疫情影响。**

美国 2 月服务业 PMI 的大幅下滑已经体现出疫情对经济活动的影响。**考虑到美欧疫情刚刚开始，未来影响可能更大，美联储很可能被迫降息以应对巨大的经济下行压力。**

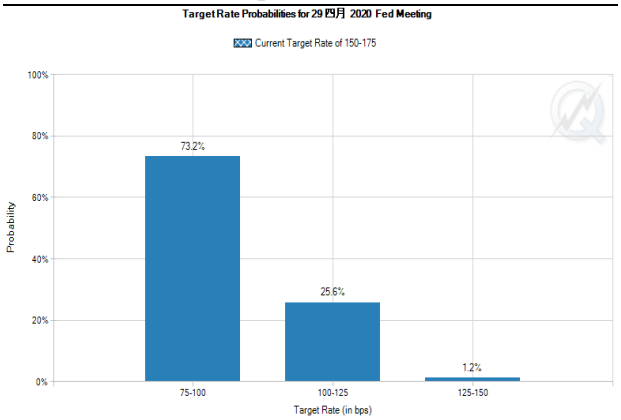
CME Group“联储观察工具”显示，市场对于 3 月份美联储降息 25bp 的概率预期为 5.1%，降息 50bp 的概率预期为 94.1%。至 4 月降息 75bp 的概率预期达到 73.2%。

图 5：3 月降息 50bp 的概率达到 94.1%



数据来源：东北证券，Wind

图 6：4 月降息 75bp 的概率达到 73.2%



数据来源：东北证券，Wind

4. 海外疫情迅速蔓延

本周海外疫情迅速扩散。目前较为严重的国家是韩国、意大利、日本、伊朗、德国、新加坡、法国。其中韩国、意大利和伊朗增长较快。美国累计确诊 69 例，但考虑到此前可能有很多新冠肺炎病例与流感混淆，所以目前确诊数目可能被低估，实际情况可能也较为严峻。**疫情较为严重的国家中，韩国、日本、意大利、新加坡以及美国 2018 年合计占世界经济比重近 35%，出口总量占世界总出口 20.4%，进口总量占世界总进口 24%。经济体量巨大。**

世卫组织 2 月 28 日宣布，将 2019 冠状病毒全球传播风险和影响风险级别上调至最高级别。各国已经在采取防控措施，如对疫情严重地区采取入境管制或旅行禁令，取消大型赛事活动等，企业生产、居民生活受到影响。

从时间上来看，海外各国仍处在疫情加速爆发的时期，各国现在也陆续开始出台紧急应对措施，大致处于中国一个月之前的阶段。中国经济在 2 月份受到冲击最大，但在 2 月份也得到了初步控制。其它各国防疫力度普遍不如中国、也很难达到中国的程度，所以疫情影响时间可能更长，**预计 3 月份和 2 季度全球经济都将受到较大冲击。美国疫情是未来最需要关注的焦点。**

5. 美国与阿富汗签署和平协议

2 月 29 日下午，美国同阿富汗塔利班代表在卡塔尔首都多哈签署和平协议，旨在结束持续了近 19 年的阿富汗战争。

根据协议，美国将在未来 14 个月内，分阶段从阿富汗撤出所有美国及盟国的军事力量。在第一阶段，美国将在 135 天内将驻阿美军的规模从 1.3 万人减少到 8600 人，剩余的美军和北约联军士兵将在 14 个月内撤离阿富汗。同时，美国还将推动释放在押塔利班人员、重新评估和解除对塔利班相关人员的制裁、向阿富汗新政府提供经济援助，并保证不干涉阿富汗内部事务。

阿富汗塔利班则承诺不再让阿富汗成为恐怖分子的庇护所，从协议发布时起，禁止塔利班成员，以及包括基地组织在内的恐怖组织和个人，利用阿富汗领土进行威胁美国及其盟友安全的行为。

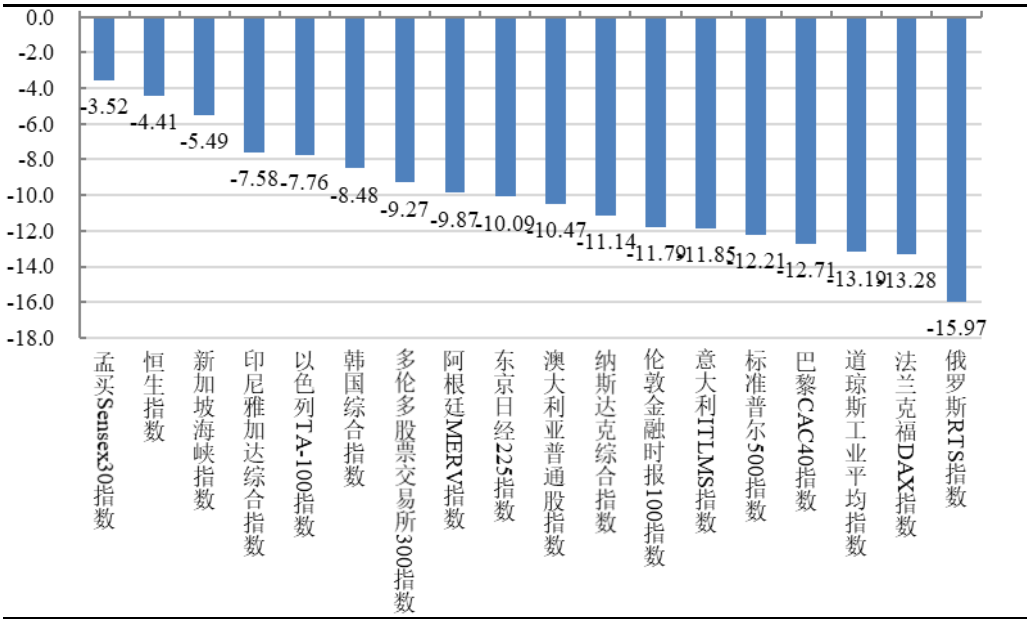
特朗普在竞选总统之时就曾承诺将从阿富汗撤军。如今与阿富汗的协议也将增加其连任的筹码。此外需关注下周“超级星期二”的选举。民主党目前桑德斯、拜登与布隆伯格均为民主党热门候选人，下周二的党内选举将大概率决定民主党最终候选人。

6. 全球市场表现

6.1. 海外疫情蔓延，全球股市暴跌

由于本周海外疫情加速蔓延，全球股市暴跌。美股三大指数均跌超 10%，日本股指下跌 10.09%，韩国股指下跌 8.48%。

图 7：本周股市普跌

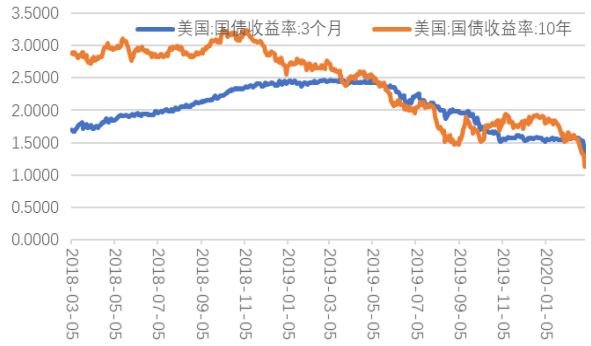


数据来源：东北证券，Wind

6.2. 债券收益率大幅下行

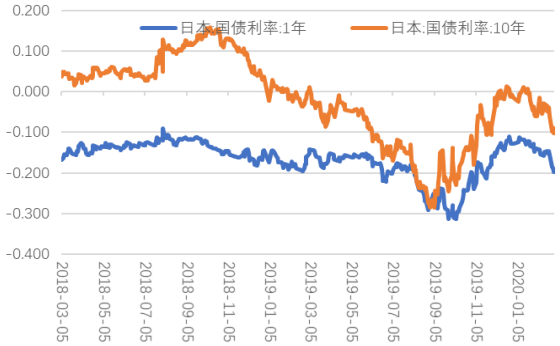
疫情影响及鲍威尔透露出降息信号后，主要国债收益率大幅下行。美债收益率下行最多，3 月期美债收益率本周下行 29bp，10 年期美债收益率下行 33bp。二者依然倒挂。日本 1 年期国债收益率下行 4bp，10 年期国债收益率下行 4.2bp。欧元区 3 月期公债收益率下行 4.8bp，10 年期公债收益率下行 3.9bp。

图 8：美债收益率暴跌



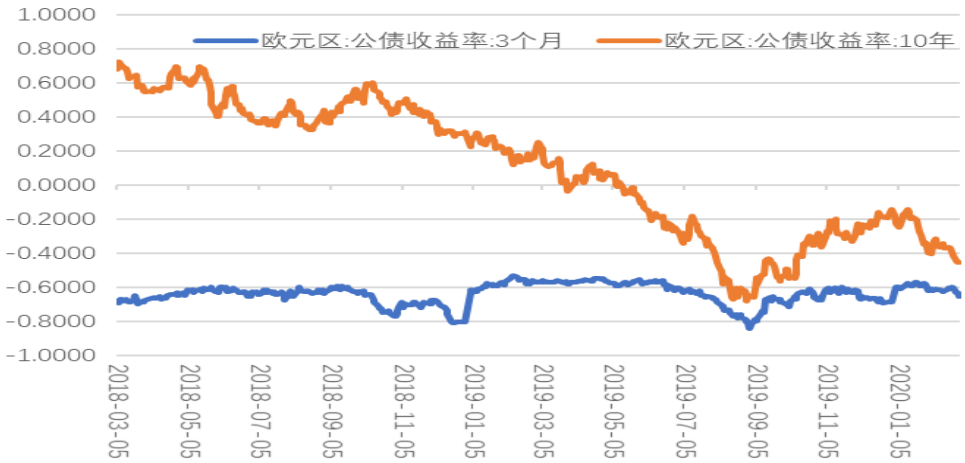
数据来源：东北证券，Wind

图 9：日债收益率下行



数据来源：东北证券，Wind

图 10：欧债收益率下行



数据来源：东北证券，Wind

6.3. 油价暴跌，农产品大多下跌

疫情蔓延引发市场对全球经济衰退的担忧，布油本周暴跌 13.9%。铁矿石、焦炭等大宗商品也跟随大跌。

农产品大多下跌。本周棕榈油下跌 9.87%，糖下跌 7.64，豆油下跌 6.99%。

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_6855