

宏观月报

国元期货研究咨询部

宏观金融

全球遭遇疫情冲击 经济数据大幅下行

主要结论：

新冠疫情在全球蔓延，主要经济体均受到打击，全球经济增长前景黯淡。中国亦受到疫情影响，经济数据大幅下行，不多得益于国内疫情被果断、有效地控制，二季度开始经济有望回升。2020 年我国宏观经济大概率延续下行趋势，上半年经济增长的压力很大，下半年有机会出现阶段性的企稳回升。

2020 年 CPI 将会全年保持较高增长，中枢大概率会显著高于 2019 年。PPI 继续处于低位，后期走势受需求影响较大。

3 月份，随着新冠疫情在美国、意大利、西班牙等国的扩散，全球资本市场、商品市场受到冲击，全球衰退风险突出。美联储货币政策极度宽松，其他央行跟随美联储政策方向。

电话：010-84555131

相关报告

目 录

一、经济下行压力增大.....	1
二、价格指标下降.....	8
三、进出口数据下滑.....	11
四、金融数据平稳.....	13
五、全球经济面临衰退风险.....	17
六、后期宏观趋势研判.....	20

附 图

图 1: 工业增加值	2
图 2: 工业增加值	2
图 3: 固定资产投资	3
图 4: 基础设施投资	3
图 5: 财政收入	5
图 6: 财政支出	5
图 7: 房地产开发投资	6
图 8: 社会消费品零售总额	6
图 9: 工业企业利润总额累计值	8
图 10: 当月利润	8
图 11: CPI	9
图 12: CPI 新涨价因素与翘尾因素	9
图 13: PPI	10
图 14: PPI 新涨价因素与翘尾因素	10
图 15: 进出口同比	12
图 16: 月度进出口数据	12

图 17: 外汇储备	13
图 18: 外汇占款	13
图 19: 货币供应	15
图 20: 社会融资规模	15
图 21: M2、社会融资剪刀差	16
图 22: 贷款余额同比增速	16
图 15: 美国 CPI	17
图 16: 美国 PMI	17
图 17: 欧洲 CPI	19
图 18: 欧洲 PMI	19

目前经济形势十分严峻，短期内出现反转的可能性不大。一季度经济下行较为确定，二季度经济增长的压力切实增加，下半年国内经济或可经历需求回暖、企稳回升。

疫情在全球范围内扩散，全球衰退风险增加，货币政策极度宽松却难以刺激经济增长。

一、经济下行压力增大

2020年中国经济下行压力增大，但下行幅度或许有限。受新冠疫情的影响一季度经济增速大概率会较大幅度的下滑，之后三个季度逐步回升。下半年经济形势应好于上半年。

生产方面，工业生产下滑幅度较大。工业生产的大幅下滑主要是受到了新冠疫情的影响，一方面春节假期延长，企业生产天数减少，另一方面因为防疫需要各企业的复工复产节奏晚于往年较多。2月下旬以后在中央政策的指导下各地方根据自己的防疫条件加快了复工复产进度。3月份工业生产情况应好于2月，但完全恢复到上年同期水平应该还比较困难，毕竟有个别地区防疫形势依旧不容乐观。

2020年1-2月中国规模以上工业增加值同比实际下降13.5%，较2019年12月份的6.9%下降20.4个百分点。其中汽车产量200.5万辆，同比下降45.8%；手机13877万台，同比下降33.8%，汽车、手机行业的生产数据下滑较多，对工业增加值的负面影响较大。2020年上半年生产方面的压力不小，自3月起生产数据会逐步回升，并需要一至两个月恢复正常，影响在于恢复的速度是否迅速以及需求的响应是否充分。从环比看，2月份规模以上工业增加值比上月下降

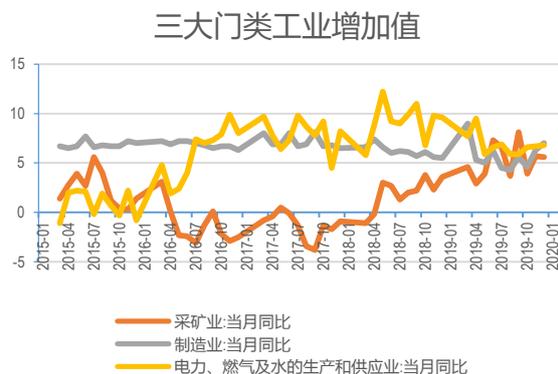
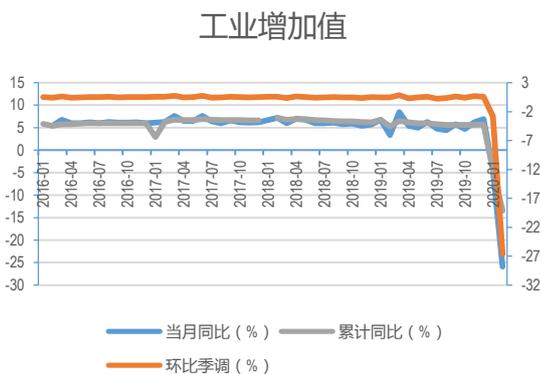
26.63%。

1-2 月份采矿业增加值同比下降 6.5%较 12 月降低 12.1 个百分点，制造业下降 15.7%较 12 月降低 22.7 个百分点，电热燃气水下降 7.1%较 12 月降低 13.9 个百分点。可见在这次疫情冲击过程中，制造业损失最大。41 个行业大类中有 2 个行业增加值保持同比增长，较 12 月减少 31 个；605 种产品中有 79 种产品同比增长，较 12 月减少 286 种。

2 月份可能是生产端最差的时刻，3 月之后逐步攀升，现在还难以准确估计何时能恢复到去年同期水平。

图 1：工业增加值

图 2：工业增加值



数据来源：Wind、国元期货

数据来源：Wind、国元期货

投资方面，固定资产投资增速大幅下跌。原本 2019 年固定资产投资增速就处于历史地位，2020 年前两个月再受到疫情冲击更是雪上加霜，处于全面下滑状态。3 月份之后固定资产投资有望逐步恢复到正常水平。

1-2 月中国固定资产投资 33323 亿元，同比下降 24.5%，较 2019 年的 5.2%断

崖式下行。其中民间固定资产投资 18938 亿元，同比下降 26.4%。2 月份固定资产投资环比下降 27.38%。

分产业看，第一产业投资 558 亿元，同比降 25.6%；第二产业投资 9158 亿元，同比降 28.2%；第三产业投资 23607 亿元，同比降 23%，增速回落 0.2 个百分点。第二产业投资增速下滑最多。

目前固定资产投资处于全面下滑状态，地产、基建下滑幅度都比较大，以目前的政策方向来看，后期政府扩张性的财政政策会托底基础设施投资，3 月份开始固定资产投资会逐步回升，整体上 2020 年固定投资增速最终会稳在低位。

其中基建投资方面，受疫情影响基建投资增速大幅回落。2019 年基础设施投资增速一直在低位徘徊，2019 年全年基础设施投资同比仅增长 3.8%。在此背景下再受疫情冲击降幅较大也符合市场预期。

1-2 月份基础设施投资增速同比下降 30.3%。其中水利投资下降 28.5%，公共设施管理投资下降 32.1%，道路运输投资下降 28.9%，铁路投资下降 31.7%。普降状态。考虑到财政政策的逆周期调节作用，目前基础设施投资应处于底部区域。3 月份基建投资降幅扩大的可能性不大，大概率小幅攀升。

图 3：固定资产投资

图 4：基础设施投资

固定资产投资



数据来源：Wind、国元期货

基础设施投资



数据来源：Wind、国元期货

目前市场对财政政策扩张拉动基建投资托底经济的呼声很高，属于在特殊时期的特殊政策处理方式。今年前两个月中央已经出台了一系列稳投资政策，强调要发挥好有效投资关键作用，加大新投资项目开工力度，加快在建项目建设进度。在基建回归正常水平之后，对于财政政策托底基建的力度不宜预期太高。

2020年1-2月全国一般公共预算收入35232亿元，同比下降9.9%，较2019年的3.8%的增速降幅较大。其中增值税11677亿，同比下降19%，明显受到经济下行影响；关税391亿元，同比下降14.3%，受到外贸下滑影响。1-2月份全国一般公共预算支出32350亿元，同比下降2.9%，较2019年的8.1%也有较大程度的下降。财政收支增速差7个百分点，财政方面是有一定压力的。1-2月份全国政府性基金预算收入7688亿，同比下降18.6%；支出12773亿元，同比下降10.4%，土地市场受到疫情影响。

考虑到受疫情影响之后诸多民生、就业等问题还需要政府支出解决，以及纾困与扶持中小、民营、创新企业的减税降费的政策导向，年内财政支出能消

减的地方少，财政收入能大幅提升的概率也不大。因此财政在基建领域能发力的力度最终有限。

今年和去年类似，财政发力较早，宏观政策逆周期调节的政策意图未变，2020年财政政策延续加力提效的基调。

图 5：财政收入



数据来源：Wind、国元期货

图 6：财政支出



数据来源：Wind、国元期货

房地产开发投资增速大幅回落。2019 年房地产投资表现较为强势，全年地产投资 132194 亿元同比增长 9.9%。所以受疫情冲击的主要投资领域中，房地产投资属于跌幅相对较少的部分。2020 年 1-2 月中国房地产开发投资 10115 亿元，同比下降 16.3%。降幅好于其他领域。

2020 年 1-2 月房屋施工面积 694241 万平方米，同比增长 2.9%，较 2019 年末下降 5.8 个百分点；房屋新开工面积 10370 万平方米，同比下降 44.9%；竣工面积 9636 万平方米，同比下降 22.9%。可以看出疫情对于新开工造成了显著的负面影响，同时 2020 年春节期间市场原本预期进入地产竣工高峰期，但受到疫情的干扰难以达到预期。

销售方面 2020 年前 2 个月商品房销售面积 8475 万平方米, 同比下降 39.9%, 主要是现场售房活动取消对销售不利, 3 月份之后可能会好转, 不过由于购房者对于未来收入预期的不确定想增加, 房产销售反弹的不确定性较大。

从购地方面看, 开发商购地意愿不强。2018 年开发商土地购置面积同比增长 14.2%, 2019 年同比下降 11.4%, 2020 年前 2 个月土地购置面积 1092 万平方米, 同比下降 29.3%。主要还是经营压力与政策预期的影响。年终中央经济工作会议给 2020 年地产定调提出“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位, 全面落实因城施策, 稳地价、稳房价、稳预期的长效管理调控机制, 促进房地产市场平稳健康发展”。稳地价在三稳之首。直至目前地产政策的方向也没有转变, 不把地产作为刺激经济的手段。

2020 年市场主流观点是认为房地产投资增速不会太高, 并期待基建投资上升能对冲地产投资下滑。今年制造业投资若能如期回升并企稳, 则投资需求表现尚可, 否则投资领域还是有较大的下跌风险。整体来看, 扩张性的财政政策在投资领域起到重要作用, 逆周期调节政策会起到托底作用。

图 7: 房地产开发投资



图 8: 社会消费品零售总额



数据来源：Wind、国元期货

数据来源：Wind、国元期货

消费方面，社会消费品零售增速大幅下降。2014年以来社会消费品零售总额的增速一直处于缓慢下行的趋势中，没有明显改善。2020年初消费领域受到了严重的打击，按照防疫要求，外出购物、聚会、就餐、旅游等消费活动大幅度的减少。若疫情结束后，居民收入与就业不受较大影响的话，消费尚有可能恢复到疫情之前的水平。

2020年前2个月中国社会消费品零售总额52130亿元，同比名义下降20.5%，实际下降23.7%。其中餐饮收入4194亿元，同比下降43.1%，降幅巨大。

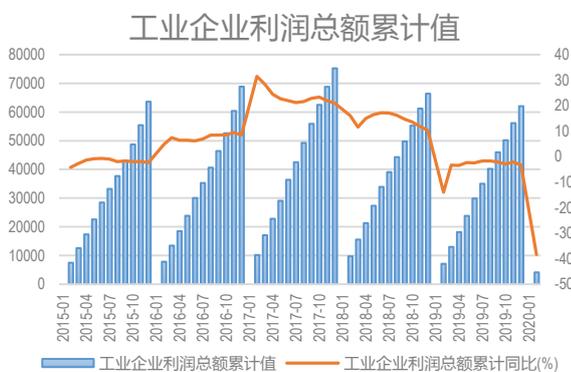
疫情结束后居民部门的收入增长收经济下行影响的可能性较大。尤其是1月和2月份，全国城镇调查失业率分别为5.3%和6.2%，环比分别上升0.1和0.9个百分点。失业率的上升恐怕会对后期消费反弹造成不利影响。

企业经营方面，2020年前两个月，新冠疫情对企业经营状况造成了重大的影响。1-2月份全国规模以上工业企业实现利润总额4107亿，同比下降38.3%，较2019年全年同比下降3.3%降幅扩大，更是远远不及2018年的增长10.3%的水平。惊人降幅反映出了疫情下企业经营之难。1-2月在41个工业大类行业中，4个行业利润总额同比增加，37个行业减少。原本2019年末工业企业盈利有一定程度的好转，但始料未及的是新型冠状病毒感染的肺炎疫情比较严重，2020年企业的经营困难增大，除个别行业外，今年上半年多数行业企业经营或有压力。

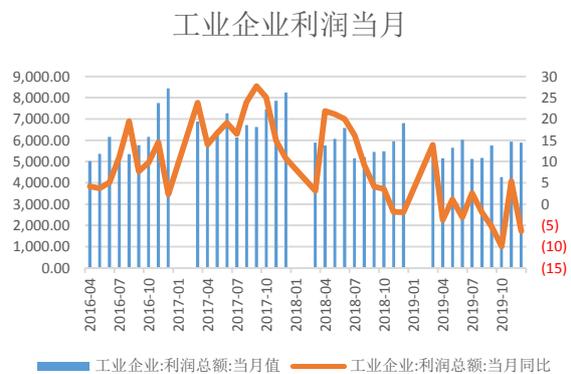
2020年1-2月规模以上工业企业实现营业收入11.62万亿元，同比下降17.7%，

增速较 2019 年的同比增长 3.8% 降幅较大。各项指标均显示年初企业经营压力较大。

疫情打破了市场对于实体企业盈利在 2020 年起稳回升的预期，目前来看企业的盈利能力存在趋势性下滑压力。目前的情况来看 2020 年上半年会比较困难，下半年情况也难有超预期改善。

图 9：工业企业利润总额累计值


数据来源：Wind、国元期货

图 10：当月利润


数据来源：Wind、国元期货

二、价格指标下降

2 月份价格指标 CPI 小幅回落仍处于高位，PPI 小幅下跌转负，基本符合市场预期。2020 年 2 月 CPI 同比上涨 5.2%、环比上涨 0.8%；PPI 同比下降 0.4%、环比下降 0.5%。消费品价格强势、工业品价格弱势，价格指标分化程度加剧，PPI-CPI 剪刀差较上月小幅扩大，分化过程或接近本轮尾声。三、四月份受疫情和原油市场波动影响消费品上涨动力减弱，工业品价格压力增大。

CPI 方面，2020 年 2 月 CPI 同比上涨 5.2%，自上月的 8 年来高位小幅回落，不过依然处于非常高的位置。其中，城市上涨 4.8%，农村上涨 6.3%；食品价格

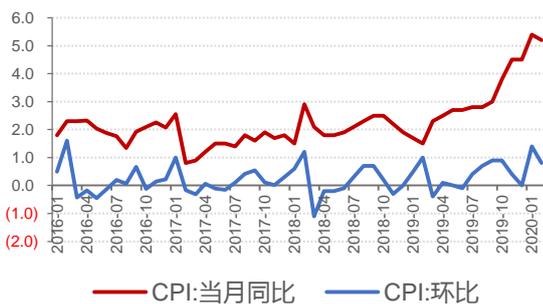
上涨 21.9%，非食品价格上涨 0.9%；消费品价格上涨 7.9%，服务价格上涨 0.6%。此轮物价上涨的过程主要是由食品价格上涨推动，2 月份食品价格的同比涨幅扩大，非食品价格的同比涨幅缩小。猪肉价格 2 月份居高不下，同比涨幅 135.2%，较上月的 116%有所扩大对整体的食品涨幅影响较大。市场普遍认为是因为疫情造成部分食品供给瓶颈，3 月份之后理应有所缓解。扣除食品和能源价格的核心同比上涨 1.0%，涨幅比上月回落 0.5 个百分点，CPI 环比由上月上涨 0.5%转为下降 0.1%。核心 CPI 降幅较大，消费需求或有减弱。

在 2 月份 5.2%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 2.9 个百分点，今年的新涨价影响约为 2.3 个百分点，新涨价因素影响较大。三月开始 OPEC+ 谈判失败原油市场恐慌式下跌，消费品中石化能源相关项目价格或走低，新涨价因素或下降，推动 CPI 继续高位回落的概率大。

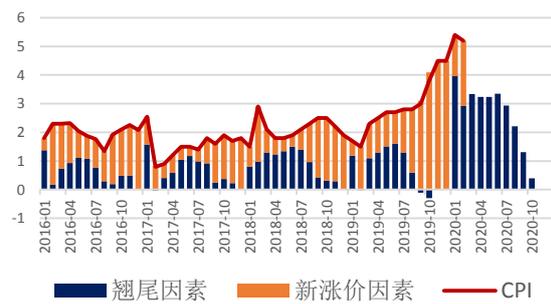
图 11: CPI

图 12: CPI 新涨价因素与翘尾因素

CPI当月同比、环比



CPI新涨价因素与翘尾因素



数据来源: Wind, 国元期货

数据来源: Wind, 国元期货

虽然猪肉等食品的涨价动能趋弱，但从翘尾因素来看，2020 年一季度 CPI 的翘尾因素全年最强。我们判断 1 月份 CPI 已经达到阶段性高点，之后逐步高

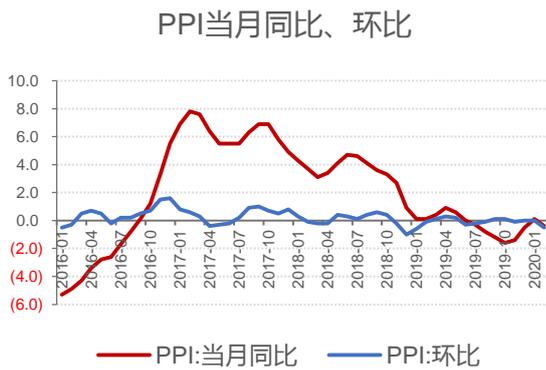
位回落。2020 年上半年 CPI 整体仍在高位、难下台阶，全年保持较高增长。短期来看新冠病毒疫情对食品、医疗领域价格带来一定的压力。

PPI 方面，工业品价格小幅下跌转负，短期工业品价格通缩压力增大。2020 年 2 月份 PPI 同比下降 0.4%，在 1 月份短暂转正之后受疫情影响转负。据测算，在 2 月份 0.4% 的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 0.1 个百分点，新涨价影响约为 -0.5 个百分点。新涨价动能较弱，且环比指标一直徘徊在低位。

三月份国际原油市场出现了重大变化，OPEC+ 谈判破裂，伊朗宣布增产，国际原油价格暴跌，这件事是在一两个月内解决的可能性不大。原油及石油产业链品种价格会受到比较大的打击。因此 3 月份工业品价格整体有继续下降的压力。另一方面开工复产之后，需求能不能很快跟上也存在一定的疑问，因此 PPI 大概率处于弱势区域，直到观测到新的涨价动能出现。

图 13: PPI

图 14: PPI 新涨价因素与翘尾因素



数据来源: Wind、国元期货

数据来源: Wind、国元期货

2020 年 PPI 的翘尾因素整体较低且平缓，因此今年 PPI 的波动主要由新涨价动能决定。由于需求不足，推动工业品价格全面上涨的动力不够，上半年工

业品价格指数承压的概率大,PPI大概率继续处于低位,徘徊在0值附近段时间。

三、进出口数据下滑

2020年1-2月份进出口数据受到新冠疫情的影响大幅下滑,基本符合市场预期。今年1-2月中国进出口总值4.12万亿元,同比下降9.6%,增速较去年年末有较大幅度的下降;其中出口2.04万亿元,同比下降15.9%;进口2.08万亿元,同比下降2.4%;贸易逆差425.9亿元,去年同期为2934.8亿元。可以判断疫情对贸易领域的冲击很大。从基数上来看,2019年1-2月受中美贸易摩擦的影响进出口增速已经较2018年年同期的16.6%下降至1.1%,低基数效应明显,在低基数的基础上大幅下滑隐含的问题可能比数据显示的更严重。从春节错位来看,由于今年开始进出口数据1-2月合并计算,春节的季节性因素可忽略不计,即使小部分出口可能提前至12月,也不是主导因素。

分项来看,进口好于出口。出口方面,国内春节假期延长加上各地的防疫措施,部分外贸企业复工延迟,进出口业务受到影响;国外对中国出入境及部分运输限制,对中国出口产生较大冲击。中国对主要贸易伙伴出口皆出现下滑,其中对东盟出口下滑3.6%、对欧盟出口下滑17.1%、对美国出口下滑26.5%、对日本出口下滑23.3%。二月份之后由于疫情在海外扩散的较为广泛且严重,对全球主要经济体的冲击都比较大,对于全球经济增长前景的预期比较悲观,外需跟随经济整体下降的概率较大。二月份之后出口数据也难以大幅回升,上半年的出口压力整体仍在。

进口方面,下降幅度较小,表现出较强的韧性。短时期内需下降不大,表现在大宗商品与食品的进口增长较为明显,铁矿砂、原油、煤和天然气等大宗商

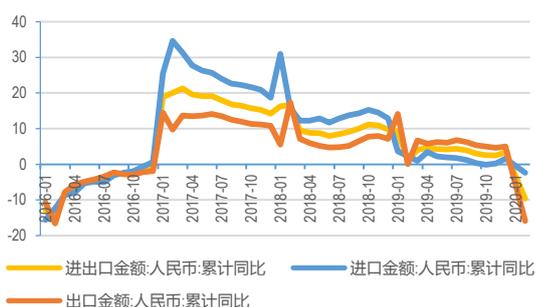
品进口量分别增加 1.5%、5.2%、33.1%和 2.8%。同期农产品进口值增长 6.8%，其中大豆进口量增加 14.2%，猪肉进口量增加 1.6 倍。大宗商品在 1-2 月份进口表现为量价齐升。后期进口增长还主要看内需，即国内经济状况。若疫情控制复工达产进度加快，进口需求将会随之回升。

对于 2020 年的外贸形势，市场预期普遍表示不太乐观，主要还是因为全球主要经济体尚未摆脱下滑趋势，贸易的下降周期还未结束。2020 年的进出口大概率仍在低增长区间运行。

图 15: 进出口同比

图 16: 月度进出口数据

中国月度进出口增速



中国月度进出口数据



数据来源: Wind、国元期货

数据来源: Wind、国元期货

外汇储备平稳,环比小幅下跌。中国 2020 年 2 月外汇储备为 31067.18 亿美元,较上月下降 87.79 亿美元,黄金储备报 6264 万盎司(约 1948.32 吨),为连续 5 个月保持不变。1 月 SDR 口径外汇储备为 22622.69 亿 SDR,较前值下降 3.36 亿 SDR。主要原因是美强欧弱延续、美元指数维持在高位,主要央行维持货币宽松、债券价格上涨,中国贸易转为逆差等音素。短期中国经济可能受疫情影响,中长期基本面基本依然稳健,这将继续为外汇储备规模保持总体稳定提供坚实基

础。2020 年中国外汇储备规模大概率稳定在 3 万亿上方。

图 17: 外汇储备

图 18: 外汇占款



数据来源: Wind、国元期货

数据来源: Wind、国元期货

中国 2 月末央行外汇占款余额 21.2 万亿元人民币，环比减少 125 亿元，连续 17 个月环比下降。

2020 年一季度人民币汇率基本稳定。

四、金融数据平稳

依据央行最新公布的《中国货币政策执行报告》，目前的货币政策依然注重广义货币 M2 和社会融资规模增速与国内生产总值名义增速相匹配，并把略高于名义 GDP 增速的 M2 与社会融资增速做为把握逆周期调节力度的着力点，兼顾经济增长与物价稳定这两个货币政策目标。根据最新公布的 GDP 数据测算，2019 年的名义 GDP 增速大约为 7.8%，目前的货币环境相对宽松，能够满足经济运行的需求。

2020 年 2 月 M2 余额 203.08 万亿元，同比增长 8.8%；社会融资规模存量 257.18 万亿元，同比增长 10.7%；人民币贷款余额 157.36 万亿元，同比增长 12.1%。整

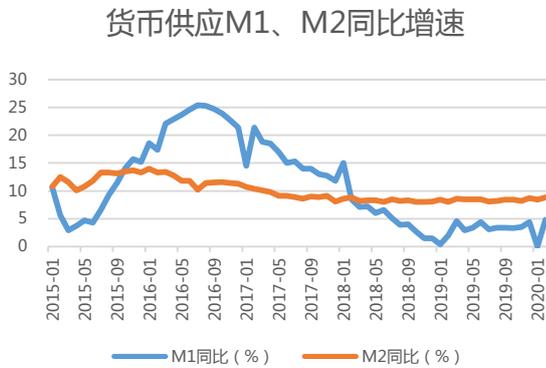
体来看，2月份的增量金融数据较1月份回落，符合季节性特征，同时受到疫情影响2月份的居民信贷数据下降。市场预期政府在疫情期间继续推进逆周期调节政策，货币政策将保持流动性宽松，为企业提供流动性支持。

货币供应方面，货币增速上升，在目前的市场环境下货币投放好于市场预期，货币当局维护货币供应稳定充裕。2月末 M2 余额 203.81 万亿元，同比增长 8.8% 增速较上月升 0.4 个百分点，较上年升 0.8 个百分点；M1 余额 54.27 万亿，同比增长 4.8%，较上月升 4.8 个百分点，较上年升 2.8 个百分点；M0 余额 8.82 万亿，同比增长 10.9%，较上月提高 4.3 个百分点，较上年升 13.3 个百分点。当月净回笼现金 5062 亿元。2 月 M1 增幅较大，主要是企业新增存款 2840 亿元，较去年 2 月的-12000 亿增加幅度较大，一方面是因为春节错位，另一方面也是由于政府对于企业的短期流动性支持。M1 仍然处于低位，实体企业融资困难、资金压力大的情况得以改善但幅度有限。

在目前的经济环境下“稳增长”的重要性较高，货币政策保持稳健偏宽松的政策基调，并加大了对实体经济的支持力度，2020 年初实施了年内的初次降准。2 月份央行继续通过调整公开市场利率、政策利率引导 LPR 利率下行，从而降低企业实际融资利率。从央行货币政策执行报告来看，引导金融机构加大对小微、民营企业和制造业的信贷支持是央行重要的政策导向。

近期货币政策转向的概率不高，货币供应大幅上升的可能性不大。我们判断 2020 年初金融数据会在现有水平上小幅波动，货币增速会大致与 8% 的名义 GDP 增速匹配。

图 19: 货币供应



数据来源: Wind、国元期货

图 20: 社会融资规模



数据来源: Wind、国元期货

社会融资方面,自2019年下半年以来,社会融资规模存量的同比增速一直非常平稳,显示出国内融资需求的稳定,其中也有货币当局在信贷、融资等领域的逆周期调节作用。市场预期央行将会维持目前的政策基调并通过政策工具继续维持社会融资规模平稳增长。

存量看2月末社会融资规模存量为257.18万亿元,同比增长10.7%,与上月持平。分项来看同比上升的有:实体经济人民币贷款155.78万亿元同比增12.1%较上月降低0.1个百分点、政府债券38.67万亿同比增15.9%较上月降低0.9个百分点、企业债券24.27万亿同比增14.5%较上月提高1.4个百分点、非金融企业境内股票7.46万亿同比增5.9%较上月升0.5个百分点、外币贷款折合人民币2.2万亿同比增1.3%较上月升3.5个百分点。同比下降的有:委托贷款11.41万亿同比降6.9%、信托贷款7.43万亿同比降5%、未贴现的银行承兑汇票3.08万亿同比降20.6%。值得注意的是表外融资持续下降,表外融资收缩对社融的影响逐步降低,信贷维持在高位,政府债券融资增长较快,社融整体平稳。从存量社融

结构分析，社会融资的主体依然是贷款，占比 60.6%。

略高于名义 GDP 增速的社融增速比较符合当前的政策形势，2019 年末的名义 GDP 增速在 7.8% 左右，社融增速较其高 3 个百分点。2020 年一季度受疫情影响名义 GDP 增速下行幅度较大，则在偏宽松的货币环境下，社会融资规模增速保持平稳并小幅下行的概率大。

图 21: M2、社会融资剪刀差

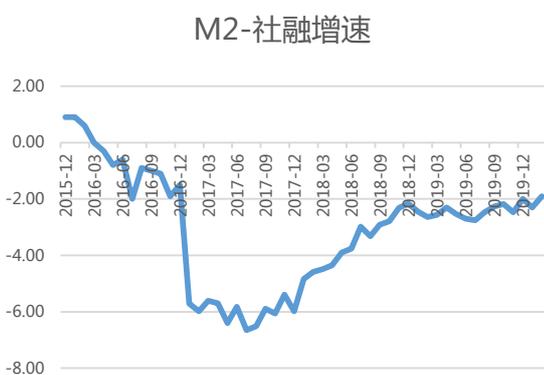


图 22: 贷款余额同比增速



存贷款方面，存量看 2 月末人民币贷款余额 157.36 万亿元，同比增长 12.1%，增速与上月持平较上年同期低 1.3 个百分点。增量看前居民信贷受疫情影响较大，2 月份新增人民币贷款 9057 亿，同比多增 199 亿元。其中居民贷款减少 4133 亿，短期贷款减少 4504 亿，中长期贷款增加 371 亿，居民短期消费型贷款减少反应了疫情对消费的冲击；企业贷款增加 1.13 万亿，其中中长期贷款增加 4157 亿，企业中长期贷款较为平稳。市场分析认为疫情对贷款融资需求产生了结构性的影响，不过这个影响应该是短期的。存款增长平稳，2 月份人民币存款余额 196.83 万亿元，同比增长 8.1%，增速比上月末低 0.2 个百分点，比上年同期低 0.57 个百分点。2 月份居民存款减少 1200 亿，企业存款增加 2840 亿，尚属正常季节性

因素波动。

2020 年一季度金融数据将保持平稳。1、2 月份信贷季节性放量，金融数据处于相对宽松的阶段，之后将季节性回落。为对冲经济下行压力，人民银行将保持金融环境稳健并提供充足的流动性，加大逆周期调节强度。因此整体金融环境将保持宽松。

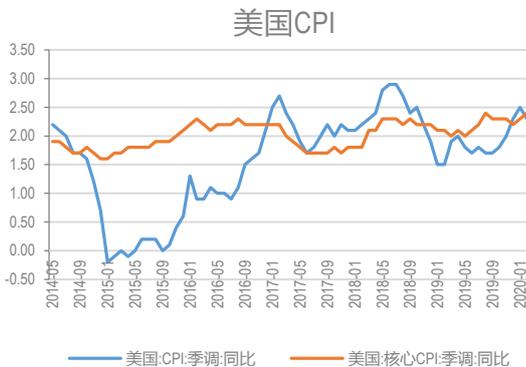
五、全球经济面临衰退风险

全球主要经济体无一幸免，均受到新冠疫情的冲击。国际货币基金组织、经合组织、世界银行等权威机构先后下调了 2020 年的经济增长预测，认为全球经济进入衰退的风险较大。目前主要发达国家经济增速均有较大幅度下滑，美国经济增速放缓但整体情况好于欧洲、日本，日、韩等东亚地区的经济前景不明朗。

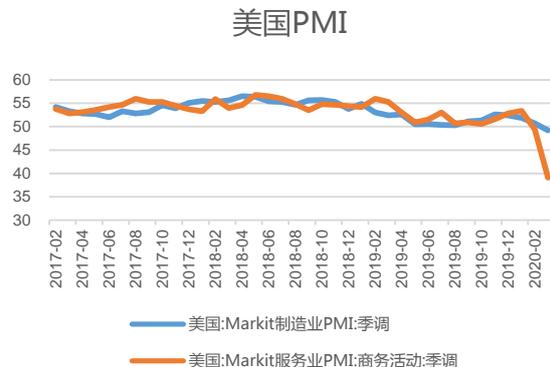
美国经济基础较好，但也承受了巨大的 ShutDown 冲击。2019 年年末至 2020 年初美国经济数据有一定程度的回落，3 月份美国经济加速下跌。3 月份美国股市暴跌超 30%，经历了 4 次熔断，美元指数 94-103 之间剧烈波动。美国 3 月 Markit 制造业 PMI 初值 49.2，跌入萎缩区间，为 2019 年 7 月以来首次，该数值也创下 2009 年以来新低，预期 42.8，前值 50.7。3 月 Markit 服务业 PMI 初值为 39.1，创历史新高，预期为 42，前值为 49。

图 23：美国 CPI

图 24：美国 PMI



数据来源: Wind、国元期货



数据来源: Wind、国元期货

美国 2 月末季调 CPI 同比升 2.3%，预期升 2.2%，前值升 2.5%，季调后 CPI 环比升 0.1%，预期升 0%，前值升 0.1%。未季调核心 CPI 同比升 2.4%，预期升 2.3%，前值升 2.3%。因疫情抑制了部分商品和服务的需求，美国未来几个月 CPI 有可能下滑。

美国 2 月季调后非农就业人口增 27.3 万人，为去年 1 月以来最快增速，预期增 17.5 万人，前值增 22.5 万人。美国 2 月失业率为 3.5%，重回 50 年来低位。不过 3 月份美国就业状况急转直下，美国 3 月 21 日当周初请失业金人数 328.3 万，预期 170 万，前值 28.1 万；为美国史上首次出现百万级别的初请失业金数据，此前纪录为 1982 年世界经济危机时的 69.5 万，同时也远超金融危机时的 66.7 万。

目前由于美国经济放缓，为了对冲新冠肺炎疫情对其国内经济的负面冲击，美联储在 3 月份两次宣布降息，继 3 月 3 日降息后，16 日又宣布将联邦基金利率目标区间下调至 0-0.25% 的超低水平，并启动 7000 亿美元量化宽松计划。3 月 23 日，美联储宣布开放式量化宽松政策。可以说美联储全力释放了货币政策工

具，来对冲市场风险。

欧元区经济数据受到打击。欧元区多个国家都受到新冠疫情的打击，其中意大利、西班牙成为重灾区。目前来看今年欧洲经济必然比较悲观，几乎没有迹象表明2020年整个欧元区经济能出现好转的可能。欧元区3月制造业PMI初值为44.8刷新92个月新低，预期为39，前值为49.2；3月服务业PMI初值为28.4，预期为39，前值为52.6；3月综合PMI初值为31.4，预期为38.8，前值为51.6。4月份欧元区经济更加陷入停滞难有好转。德国3月制造业PMI初值为45.7，好于预期的39.6，仍处于收缩区间；法国3月制造业PMI初值为42.9，好于预期的40。德国法国经济相对稳定对欧元区整体形成支撑。

欧元区通胀处于低位，略有回升。欧元区1月CPI终值同比升1.2%，符合预期。德国2月CPI初值同比升1.7%，符合预期。法国2月CPI初值同比升1.4%，符合预期。欧元区的物价跟随全球主要经济体的物价升势，整体偏弱。

图 25：欧洲 CPI

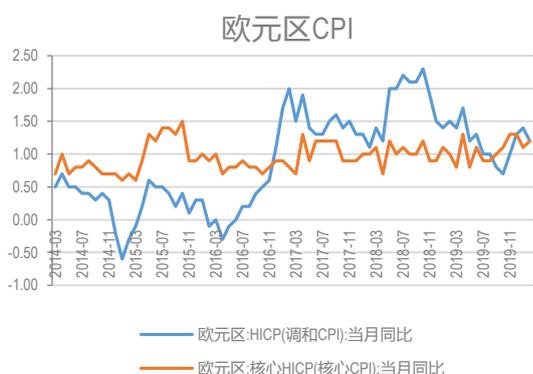
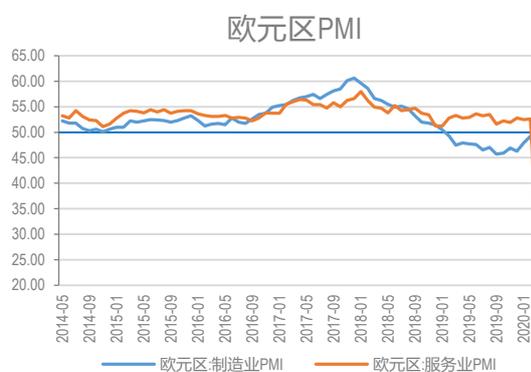


图 26：欧洲 PMI



数据来源: Wind、国元期货

数据来源: Wind、国元期货

欧元区目前的问题在于多个国家陷入疫情。而欧洲作为一个多国联合体,无法提供有效的施救措施。对于货币政策统一而财政政策各异的欧元区来说会产生更多的风险。

日本3月制造业PMI初值44.8,低于预期47.8。在疫情影响下日本经济下滑的概率较大。

英国3月制造业PMI初值为48,预期为45,前值为51.7;3月服务业PMI初值为35.7,预期为45,前值为53.2;3月综合PMI初值为37.1,预期为45.1,前值为53。疫情对英国经济影响尚未充分显现。

六、后期宏观趋势研判

目前中国经济尚处于长期下行趋势之中,短期内达到底部均衡的可能性不高。2020年我国宏观经济大概率延续下行趋势,尤其是上半年经济增长的压力很大,下半年有机会出现阶段性的企稳回升。其中下行的风险或来自于肺炎疫情的影响、投资领域的回落、内需不能及时恢复响应、外需波动导致外贸增长不及预期等。其中企稳的机会来自于政府的财政政策加力提效带动基建投资回升、制造业投资触底反弹等。市场预期2020年一季度GDP增速大概率严重下滑。

2020年通胀指标将会全年保持较高增长,上半年有可能达到4%-5%的高位区间,下半年或有所回落,但2020年CPI中枢大概率会显著高于2019年。PPI继续处于低位,后期走势受需求影响较大,目前来看大幅上涨的概率不大。

随着新冠疫情在欧洲、美国、中东等地区的扩散，全球市场收到冲击，不但对市场情绪造成影响也对各国经济形成实质性的影响。全球经济下行风险依然突出，进入衰退的概率加大。美联储货币政策极度宽松，其他全球主要央行大多跟随美联储的货币政策方向。

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层

电话：010-84555000

合肥分公司

地址：合肥市金寨路 329 号国轩凯旋大厦 4 层（合肥师范学院旁）

电话：0551-68115908

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）

电话：0592-5312522

大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：上海浦东新区松林路 300 号 2002 室

电话：021-68400292

通辽营业部

地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层

电话：0475-6380818

合肥营业部

地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）

电话：0551-68115906、0551-68115888

郑州营业部

地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386892/53386809

青岛营业部

地址：青岛市崂山区香港东路 195 号 9 号楼 9 层 901 室

电话 0532-66728681

深圳营业部

地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）

电话：0755-82891269

唐山营业部

地址：唐山市路北区北新西道 24 号中环商务 20 层 2003-2005 室

电话：0315-5105115

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

宝鸡营业部

地址：陕西省宝鸡市金台区陈仓园金九商务楼 9 层 920、921 室

电话：0917-3859933

电话：021-68400292