



国外经济形势月报

2020年第1期

2020年5月

2020年3月主要发达经济体概况

(单位：百分比)

经济体	通货膨胀				失业率		
	环比	同比	上月环比	上月同比	本月	上月	2019年非加速通货膨胀估计
美国	-0.42	1.52	0.09	2.32	4.4	3.5	4.08
欧元区	-0.27	0.79	-0.01	1.22	7.4	7.26	7.91 ¹
英国	0.00 ²	1.50 ²	0.28 ²	1.69 ²	3.91	3.96	4.90
日本	0.00	0.39	-0.10	0.49	2.5	2.4	3.54

经济体	政策利率		货币量		PPI 环比涨幅 ³	一季度 GDP 环比增幅
	本月	较上月的变动	流通货币增幅	M2 增幅		
美国	0.00	-1.50	1.24	3.82	-1.37	-1.98
欧元区	-0.50 ⁴	0.00	2.07	2.29	-1.54	-3.83
英国	0.10	-0.65	0.05	4.81	-0.17	-1.22
日本	-0.10	0.00	0.09	0.53	-0.88	TBA

数据来源：U.S. Bureau of Labor Statistics, U.S. Board of Governors of the Federal Reserve System, U.S. Bureau of Economic Analysis, European Central Bank, EC Statistical Office, Organisation for Economic Co-operation and Development, U.K. Office for National Statistics, Bank of England, 日本国总务省统计局, 日本银行。

1 17 OECD-Euro area Member countries: Austria- Belgium- Estonia- Finland- France- Germany - Greece- Ireland- Italy- Luxembourg- Latvia - Lithuania - The Netherlands- Portugal - Slovak Republic- Slovenia - Spain

17 个欧元区经济合作与发展组织成员国：奥地利、比利时、爱沙尼亚、芬兰、法国、德国、希腊、爱尔兰、意大利、卢森堡、拉脱维亚、立陶宛、荷兰、葡萄牙、斯洛伐克、斯洛文尼亚、西班牙。

2, 3 Seasonally adjustment is not available.

无季节调整数据。

4 Rate on the deposit facility, which banks may use to make overnight deposits with the Eurosystem.
准备金账户存款利率，商业银行在央行进行隔夜存款的账户。

3月，受全球多地疫情爆发影响，多国出现金融恐慌现象。由此加之复杂的国际地缘政治现状连锁引发了全球原油价格大战。受此影响以及中国疫情所导致全球供应链断裂，世界经济呈现明显下行压力，世行及IMF连续调低2020年全球增长预期。

美国

美联储在本月连续两次调低目标联邦基金目标利率直至零底限，FOMC通过新一轮7000亿美元量化宽松政策向市场强行注水。与此同时，美联储还公布了一篮子的流动性供应方案，包括降低贴现率，延长贴现窗口，暂时取消存款准备金要求及提供日间信贷等破天荒的刺激政策。受此影响，流通货币较上月增长1.24%，金融机构总负债：广义货币M2大幅上涨3.82%。美联储的基金政策虽造成了金融市场的短暂混乱但最终保护了金融机构的稳定运行。实体方面，资金压力受流动性放宽有所缓解，加之联邦政府的两万亿美元刺激方案适度地解决了低收入家庭的生活困难。但生产停滞，消费放缓，供应链断裂已覆水难收，疫情所造成的全球供给冲击终究无法通过调整需求而解决，加之全球油价大战，三月份物价环比下降0.42个百分点，对比上个月的正0.09%已非常明显。在美联储强大的货币供给攻势下三月份的CPI仅同比上涨1.52%，低于2%的目标通胀0.58个百分点，对比上个月的2.32%表明经济繁荣已过拐点，衰退趋势显著。工业生产者出厂价格指数较二月份也下降1.37个百分点，这可能主要是受到油价波动所影响。受疫情拖累，第一季度GDP较上一个季度下降1.98%。就业方面，三月份失业率达到4.4%，虽生产停滞所造成的大规模失业潮尚未显现但已较二月份的3.5%上涨了0.9%，对比2019年4.08%的潜在失业率，可以确信无疑，美国

这一轮持续了十年的经济景气已正式终结。

欧洲

意大利的疫情于 2 月底开始爆发然后逐渐延烧到法国、德国、西班牙等地。由于欧盟的经济尚未从债务危机中恢复，欧洲央行已长期实施负利率，故利率已无调整空间。对此，欧洲央行宣布了新一轮 7500 亿欧元的量化宽松计划，且计划包括了部分类型的企业债券。另外，ECB 将 TLTRO III 的执行利率调至 -0.75%，这是史上第一次有货币发行机构以负利率向市场提供流动性。3 月份欧元流通货币涨幅高达 2.07%，金融机构总负债：广义货币 M2 在量化宽松和负利率的推动下仅上涨 2.29%。相比之下英格兰银行将银行利率由 0.75% 下调至 0.10%，但与欧元区截然不同，其并未针对流动性提出更激进的方案。3 月份英镑流通货币量与 2 月几乎持平，表现出英国金融市场的稳定与坚挺，也应证了英格兰银行的正确决定。但值得注意的是其包含对 EMU 的金融机构总负债：广义货币 M2 在暴增 4.81%。这表明除了一月份公布的还在持续的 QE 以外，欧元区放水产生的大量的金融资产借助于在英国还尚未失效的欧盟资本自由流通协议流向英国。这再一次印证了英国金融市场的稳定与民众对它的信心，也再一次印证了英国央行流动性政策的正确性。反观欧元区，金融机构风险激增，加之不得已实施的负利率，资本大量流出，金融市场不容乐观，形势严峻！

实体方面，欧洲委员会决定放开各成员国主权债务上限以提供政策空间支持各国对抗疫情。欧元区三月份物价与上月基本持平，通货膨胀同比由 2 月份的 1.22% 降至 0.79%，严重低于 ECB 通胀目标。对比美国，新冠病毒 2 月份在欧洲

已大规模爆发，经济与生产活动受制在所难免。相比 CPI，工业生产者出厂价格指数较二月份下降 1.54%。同时，欧元区第一季度 GDP 较上一个季度下降 3.83%。欧洲自债务危机以来经济长期疲软，各种政策工具早已穷尽，这使得其在对抗疫情带来的经济危机上显得十分无力。疫情也给即将走出债务危机的欧洲再次蒙上阴影。在看英国，与欧洲相似三月份物价无明显变化，通货膨胀同比降至 1.50%，与二月份相比下降了 0.19 个百分点。与 CPI 相同，PPI 在三月份对比上月也并无明显变化。根据英国国家统计局的资料显示，能源市场的价格冲击对这种物价下降起到了很大的作用。受疫情影响，英国第一季度 GDP 较上一个季度下降 1.22%。就业方面，根据相关资料，欧洲各国包括英国现有的失业保障体系中绝大多数只有在三月份的最后一个星期所处理的个案中包含了封城后的申请，且欧洲各国政府为企业主提供了大量的资金保障以确保其继续雇佣现有的劳工，加之较美国更为稳定与成熟的社会形态，更严厉的劳工保护体制，强有力的工会以及大多数中间偏左的政治生态使得失业潮尚未出现，对比上月欧元区及英国的失业率基本持平。出现与美国截然不同的社会现象的另一个重要原因是，美国在疫情爆发前得益于特朗普 4 年来疯狂的刺激政策，其经济很快可能已进入过热状态，至今年二月份美国劳工市场已超额就业达 58 个基点，这使得雇主在经济繁荣消失时无可避免地解雇超额雇佣的劳动力。反观欧洲，对比其潜在失业率后我们发现，在疫情爆发前，欧洲的就业还尚未达到其长期水平，自然面对疫情时市场的反应就会温和许多。但不得不注意的是，欧洲各国政府现行的就业保障政策将会使其本来就不容乐观的财政赤字雪上加霜，这样的政策也必定无法长期持续，但疫情何时结束我们尚不可知。

日本

疫情在日本可谓反反复复，日本的情况可谓反反复复，刚刚见好的疫情与即将度过钻石公主号危机本以为会给今夏的东奥带来一丝希望。但随着全球疫情大流行，今年举办东奥的幻想彻底化为泡影。日本人有着极好的日常公共卫生习惯，日本也显得比欧洲更为稳定与成熟，这使得疫情对日本民众的正常生活影响有限。所以，日本央行及日本政府对以抗疫在经济层面上并未作出与该国相比如此激进的反应。唯一值得一提的是日本央行将年度量化宽松的额度提升了 12 万亿日元，这项政策主要针对于美联储三月份的一波夸张的骚操作的应对措施，以缓解美元市场波动对于日本金融体系的冲击。各项宏观经济指标与二月基本持平，无明显变化，通货膨胀依旧长期大幅低于央行预定目标。工业生产者出厂价格指数较二月份下降 0.88%。但需要关注的是，东奥红利使得日本近一段时间累积了大量的超额就业，东奥延期甚至停办是否会引发经济冲击，造成失业潮？东奥的大量投资付之东流是否会对日本政府的财政预算造成进一步打击？回答这些问题还需假以时日。以此同时，全球疫情大流行对于日本造成的第二波疫情以及长期持续的全球供应链断裂对于长期大量依赖外包的日本企业的影响也尚不明确。未来几个月，在安倍经济学带动下的日本很快可能也会变得风雨飘摇。

总结

纵观全球市场现状，新冠疫情带来的不确定性，生产与生活停滞以及全球供应链断裂。更有甚者意识形态挂帅，极端势力抬头，这所引发的国际政经秩序混乱和其连锁反应皆无人能够独善其身。这种经济环境长期持续的影响我们暂无定

论，但疫情反反复复何时消除也无人知晓，不能否认的是此次疫情最终都将会给各国带来无可估量影响。但各国如何度过将大为不同，不同社会形态下应对冲击的表现我们还需持续关注。