全美失業救濟人數增至 664.8 萬　FED 釋出無上限 QE 貨政應對

今年 3 月初，美國經濟正以 11 年來不減的勢頭持續增長，失業率僅為 3.5%，剛剛創下近 50 年以來的最低紀錄。然而榮景不到一個月的時間，一切都發生了劇變。截至 3 月底，受新冠肺炎疫情的經濟衝擊，美國失業率已激增至 4.4%，至少 1000 萬美國人新近失業。這次商家倒閉潮的速度之迅猛、影響之寬廣使多數美國公司紛紛猝不及防。麥當勞全線停業、迪士尼遊樂園無限期關門、汽車城底特律工廠接二連三停產。連一些曾經以為可以熬過難關的大公司也紛紛做出減薪、停薪、甚至裁員等行動。僅僅一個月，美國 500 家最大的上市公司的市值集體蒸發了 3 兆美元。美聯航超過 70%的航班在 3 月末已經停飛，月末那天的旅客量僅為 3 萬人，而往年這個時候平均有 60 萬旅客乘坐美聯航航班。全球最大的萬豪酒店在 3 月下旬便已經寸步難行，由於業務量驟減 75%，萬豪開始大量減員停薪。

3 月 27 日川普簽署了一項美國有史以來規模最大的 2 兆美元救助計畫，其中包括向失業人口提供經濟援助。突入其來的 1000 萬新失業人口迅速湧入申請失業救濟的政府網站、打爆了熱線電話，使政府機構壓力重重。美國目前所經歷的失業潮是前所未有的，並預計還有成百上千萬的人口接下來即將失業，預估總失業人口恐將達到 2000 萬。美國勞動市場下降的速度和幅度是前所未有的，在過去全球金融危機中、大蕭條中都沒有見過這樣的景象。

疫情在美國持續加速擴散；疫情影響下，美國經濟活動大幅降溫。3 月以來，美國病例數從 1000 例不到大幅增加至 33 萬例以上，死亡病例超 8000 例。為抑制疫情蔓延，美國近 20 個州先後頒佈禁足令。疫情擴散及禁足措施等影響下，美國經濟活動大幅降溫，卡車貨運量及城市餐館用餐預定數同比增速跌至新低。美國開始出現企業裁員潮；為幫助居民、企業度過難關，美國推出 2 萬億財政刺激法案。伴隨經濟活動大幅降溫，美國多個行業出現裁員潮。近 2 周內，已累計新增近 1000 萬人申請失業金。為幫助居民、企業度過難關，美國推出 2 萬億財政刺激法案，包括對居民發放現金、增加失業補助，為企業提供貸款等。

美國大多數就業者，長期處於“入不敷出”狀態；消費支出中，保障基本生活的剛性支出占比超過 50%。調查資料顯示，美國 57%的就業者長期處於入不敷出狀態，需要通過申請政府救濟、接受父母幫助等維持消費；同時，還有 17%左右的就業者只能剛好收支平衡。美國就業者消費支出中，食品、住房和醫療等剛性支出占比超 50%，且收入越低，剛性消費支出占比越高。獲得聯邦政府各項補助及各州提供的失業金後，美國可能依然會有 500 多萬的就業者，在失業 3

個月後無法維持基本生活；而到了第 4 個月，這一群體或增加至 1500 萬上下。財政法案下，美國就業者將獲得 1200 美元現金補助及針對每個兒童的 500 美元補貼。失業後，將再獲得所在州提供的失業金及聯邦政府追加的失業金補助。測算結果顯示，獲各類補助後，美國可能依然有 500 多萬就業者在失業 3 個月後生活無法維序；而到了第 4 個月，這一群體或增至 1500 萬上下。

美國勞工部資料顯示，3 月 22 日至 3 月 28 日這一周，美國首次申請失業救濟人數增至 664.8 萬。勞工部同時將前一周資料上調至 330.7 萬，而此前單周歷史紀錄是 1982 年 10 月的 69.5 萬。同時，續領失業救濟人數達到 302.9 萬，增至 2013 年 7 月 6 日以來最高值。3 月共有超 1000 萬美國人失業並申請政府救助，還有不少新失業者尚未來得及提交申請，所以實際失業人數可能更高。過去兩周首次申領失業救濟總人數相當於 2007 年至 2009 年經濟大衰退時期前 6 個半月的數字總和。市場專家悲觀的預測，截至 7 月，美國將有 2000 萬人失業，遭遇上世紀初大蕭條以來最嚴重失業狀況。

美國就業市場萎縮速度和幅度前所未有，是經濟大蕭條和大衰退期間都沒有出現過的狀況。預計未來幾周還將有數百萬人申請失業救濟，按照最壞情況估計，疫情可能導致美國失業率飆升至 20%。雖然總統川普說“絕對到不了這個數”，不少經濟學家估計，疫情將使 10 年來持續穩健的美國就業市場遭遇空前危機。

新增申請失業救濟人數凸顯美國企業和員工受經濟危機衝擊的程度，而就業下滑往往是經濟低迷或衰退前兆。造成該指標近兩周激增的原因主要有兩點。一，美國政府頒佈 2 萬億美元財政刺激計畫讓更多獨立承包商和個體經營者得以享受並申請失業福利；二，更多州頒佈全州範圍內“居家令”，導致失業人數暴增。

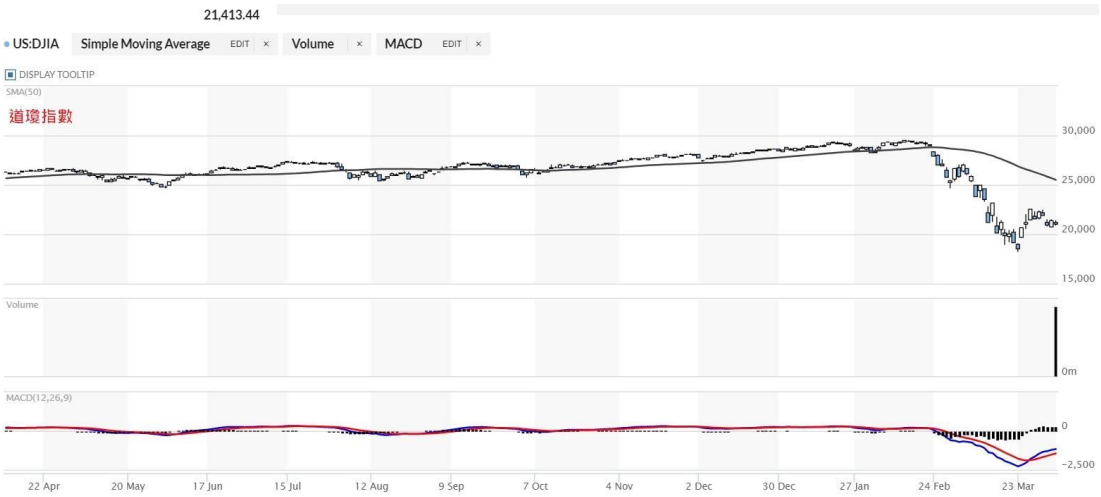
整體來看，小企業由於現金儲備少，疫情衝擊下會更快裁員以節省成本。美國自動資料處理公司 4 月 1 日公佈的資料顯示，3 月，員工規模在 1 至 49 人之間的小企業總計削減 9 萬名員工，大中型企業反而增加 6.3 萬名雇員。整體算來，美國私營部門 3 月總共削減 2.7 萬個就業崗位，是該指標 10 年來首次下降。就在 2 月，美國失業率還保持近 50 年低位的 3.5%。隨著美國更多州頒佈“居家令”，失業率持續升高，達 20%“並非不可想像”。高失業率將大大加重失業救濟等社會保障系統負荷，而低收入群體受失業影響最大。低收入者多數靠“打零工”謀生。在疫情引發的停工潮中，這一群體無法居家辦公，一旦其工作場所停業，就等於斷了收入。

美國失業資料固然讓政府和經濟界焦慮，但這更意味著千萬戶家庭的生計面臨危機。疫情衝擊全球供應鏈和需求市場，付出經濟代價在所難免。美國政府固

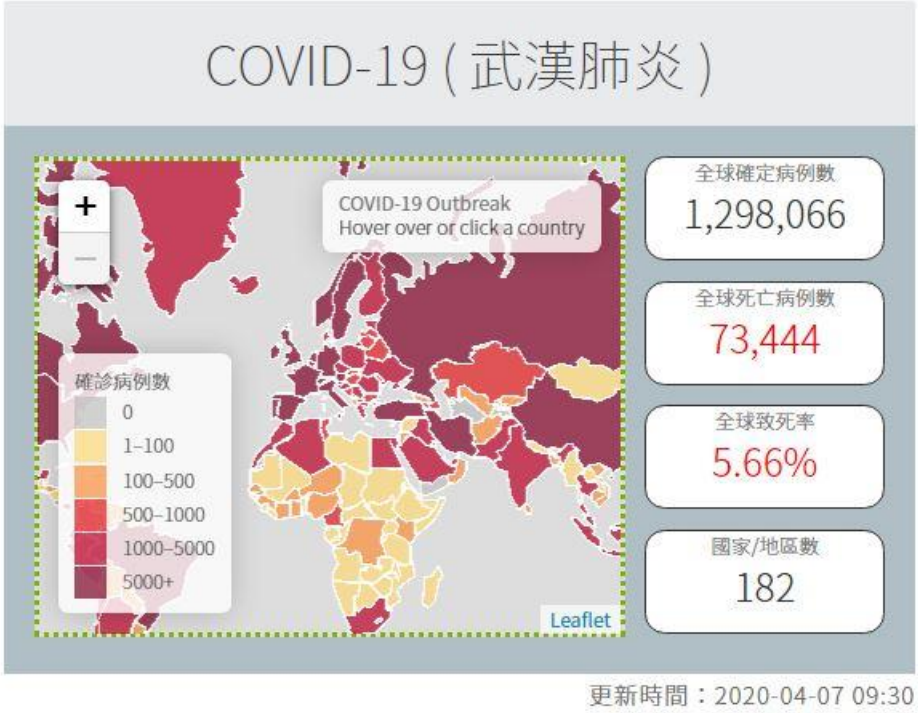
然會為何時全面復工、恢復經濟增長而焦慮，但眼下最重要仍是全心盡力與世界協同合作，儘快遏制疫情，護住“漂亮”就業率的最根本依託：民眾的生命安全。

低收入人群通常面臨更高的健康風險。疫情暴發後，以擁擠著稱的紐約市地鐵總運載量降低超 80%，然而據《紐約時報》報導，不同地區地鐵客流量下降幅度存在很大差異，下降幅度最大的是家庭收入中位數為 8 萬美元的曼哈頓，幅度最小是布朗克斯，該區家庭收入中位數為 3.8 萬美元，為紐約市各區最低水準。地鐵客流量降幅小的原因是低收入人群“隔離不起”。此外，美國現有大約 57 萬無家可歸者，超過一半集中在美國 50 個大城市中。無家可歸群體可能面臨更大感染風險，因為擁擠的庇護所難以保持社交距離，而且他們少有醫療保險，難以及時獲取病毒檢測和救治機會。

新冠肺炎疫情對美國經濟的衝擊逐漸顯現，經濟學家們已經放棄了此前最樂觀的經濟復甦假設。摩根士丹利在最近的報告中下調了美國經濟預期，預計美國經濟復蘇將比此前預期的更為漫長，衰退程度加深，復甦速度將放緩。報告認為，限制社交距離和非必要企業關閉等措施對經濟活動的干擾越來越普遍，預計美國二季度 GDP 年化降幅在 38%，此前預計為下降 30%。摩根士丹利還認為，三季度經濟反彈將較為微弱，在 2021 年底之前都不會看到經濟活動恢復到疫情爆發前的水準。報告預計，美國三季度 GDP 按年率增長 20.7%，意味著三季度實際 GDP 水準將只能恢復上半年產出損失的 35%。全年來看，以年平均水準計算(an annual average basis)，美國 2020 年實際 GDP 預計萎縮 5.5%，將是 1946 年以來最大萎縮幅度。



歐元區大國確診病例暴增　考驗歐盟政治經濟穩定



歐元區主要大國德法西義等新冠肺炎確診病例都達到數萬例，對歐元區而言，能否協調行動、應對經濟調控資源不足等問題將是重大考驗。疫情暴發後，歐元區國家一度呈現各自為戰的局面。隨著疫情蔓延，歐元區多國極右黨派和民族主義者也試圖利用疫情大做文章。這些引發了歐元區國家對一體化前景的擔憂。歐元區民族主義勢力抬頭，歐洲大陸的民粹之風不僅觸發政治版圖洗牌，加劇政治極化和社會分裂，更把歐元區拖入不穩定變革期，增加一體化難度。歐盟層面在前期應對新冠疫情的表現，已對其一體化進程產生負面影響。

此外，疫情衝擊導致歐元區大量中小企業瀕臨破產，申請失業補助人數激增。面對疫情，歐元區還暴露出經濟調控資源不足、各成員國分歧凸顯的問題。例如，法、西、意等國提議發行聯合債券籌措資金，卻遭到德、荷、奧等國反對。經濟活動被迫減少或暫停，歐元區各國還要投入鉅資抗疫，會對疫後經濟恢復和金融穩定帶來很大挑戰。尤其是義大利、西班牙等債務負擔沉重的國家，能否穩住金融局勢、避免淪為新的債務危機發源地，需要密切關注。

歐元區經濟接下來主要面臨三大考驗：一是如何幫助企業維持生存，避免大規模倒閉潮和失業潮；二是在域內合作層面，各國如何克服利益和理念分歧，合力聚集資源；三是在疫後，如何消化因疫情而導致的高額債務壓力。歐盟已認識到團結的重要性並正在採取措施。歐盟委員會日前提議，設立 1000 億歐元基金，

為受疫情影響嚴重的成員國提供貸款。歐委會主席馮德萊恩承諾，將利用年度預算中的每一分錢幫助成員國抗擊疫情、減輕負面經濟影響。

對歐元區一體化而言，此次疫情是危與機並存。疫情結束後，各成員國是選擇痛定思痛、強化在歐盟層面的領導和協調，還是放任歐盟權威性與團結力繼續消退，或許才是本次疫情對歐洲一體化的影響所在。

歐洲疾病預防與控制中心曾於 3 月 2 日宣佈，新冠肺炎病毒危險等級將提升至‘中高級’，這意味著，疫情仍在擴散。病毒來勢洶洶，令歐洲國家的很多行業遭受衝擊。義大利首當其衝，受疫情影響，威尼斯狂歡節活動提前結束，米蘭時裝周在限制觀眾入場的情況下草草收場。由於工作人員擔心疫情拒絕上班，巴黎盧浮宮被迫閉門謝客數日；德國漢諾威工業展也因疫情宣佈延期；英國倫敦書展最後取消。

根據 OECD 經合組織 3 月 2 日發佈的經濟預測，新冠肺炎疫情可能導致歐元區經濟陷入衰退。隨著多國新冠肺炎確診病例持續攀升，歐洲防疫形勢愈發嚴峻。然而，儘管戴口罩被視為防控新冠病毒最有效的手段之一，但在歐洲，健康人要不要戴口罩的問題卻引發分歧。3 月 4 日，德國內政部宣佈，為確保國內在疫情暴發時能有足夠供應，即日起禁止對外出口醫用口罩及其它醫用防護裝備。法國政府也發佈政令，要求在 5 月 31 日前，徵用所有公共法人與私人所持有和生產的 FFP2 型呼吸防護面罩及醫用一次性口罩，分發給醫護人員和感染新冠病毒的法國人。俄羅斯政府也出臺類似的政令，臨時禁止出口包括口罩等在內的多種醫用物資。

義大利在歐洲國家中疫情最為嚴重，隨著感染人數持續大幅上升，該國防控措施也越來越“硬核”。3 月 4 日，義大利又決定從 5 日起，關閉全國各地的所有學校和大學，直至 3 月中旬。義大利政府內閣部長會議還擬定一項新法案，將根據疫情發展情況，關閉境內所有劇院、電影院和娛樂場所，並禁止任何公共集會、私人大型聚會和舉辦大型體育、文化活動。義大利當局還呼籲民眾在社交活動中，避免通過擁抱、貼面禮和握手等方式相互交流。

其他國家也逐步重視籌畫抗疫措施。英國宣佈的抗疫“作戰計畫”，包括考慮採取包括關閉學校、減少大規模聚會、封閉受影響地區等措施。法國的分階段防疫方案也考慮了限制集會、關閉學校等措施。

德國確診感染新冠肺炎人數已達 9.59 万萬人，儘管疫情發展迅速，但公佈的權威民調結果顯示，76%的德國人對自己或家人被感染的風險仍感到“不太擔憂或不擔憂”。儘管疫情持續快速發展，德國電視一台公佈的最新一期權威民調“德國趨勢”顯示，德國多數人不擔心自己被感染，且相信局勢在官方掌控之中。

受訪德國人中，有 76%對自己或家人感染新冠肺炎的風險感到不太擔憂或不擔憂。這一數字較 2 月的 89%有所下降。17%的人感到“有較大的擔憂”，6%的人“十分擔憂”。針對德國衛生等部門的防疫工作，66%的受訪者認為，當局完全掌控住了局勢，較上月下降了 16 個百分點；28%的人則認為當局未能掌控住局勢。正在參與角逐執政黨基民盟副主席的現任聯邦衛生部長延斯·施潘在選民中的滿意度較上月上升了 7 個百分點，為 51%。針對民眾在疫情下的日常應對，75%的人表示已更加頻繁地洗手，54%的人表示未取消旅行或是參加大型活動的計畫，89%的人表示未採購大量的食品作為儲備。

德國聯邦勞工局 3 月 28 日公佈的資料顯示，經季節調整後，2 月份德國失業人數為 226.2 萬人，環比減少 1 萬人；當月失業率為 5.0%，與前 9 個月持平。總體而言，就業市場保持穩定，但經濟疲軟仍對就業造成一定影響。資料顯示，當月德國空缺崗位同比減少 9.4 萬個。德國聯邦經濟和能源部此前公佈的年度經濟報告預計，2020 年德國失業率將維持在 5.0%，與 2019 年持平；就業人數將增加 19 萬人達到創紀錄的 4540 萬人。

安倍將發布全國緊急命令 日本貨政將持續維持寬鬆

日本首相安倍晉三已開始協調 7 日發佈緊急事態宣言，使其 8 日生效。首相安倍晉三將決定基於新型冠狀病毒特別措施法(新冠特措法)，於近期發佈緊急事態宣言，對象擬以東京和大阪為主。安倍認為疫情在全國範圍內急速蔓延，已進入對國民生活和經濟造成嚴重損失的階段。這將是首次根據該法發佈宣言。在全球疫情不斷蔓延的情況下，日本國內的應對迎來重要局面。

新冠疫情最新資料，截至當地時間 5 日 10 時 30 分(北京時間 9 時 30 分)，日本單日新增確診病例 367 例，再創新高，累計確診病例達 3506 例。此外，東京都 4 日新增確診病例首次破百。日本多地 4 日新增確診病例數創新高，其中東京都單日新增確診 118 例，系疫情以來首次新增破百，其中有 81 人感染途徑不明。日本多地醫院出現醫護人員感染情況，據統計至少已有約 150 名醫護人員被感染。日本目前已累計報告死亡病例 84 例，病亡率約為 2.4%。另據日本厚生勞動省 4 日統計，日本已累計有 575 人治癒出院。日本近日正加快速度進行新冠病毒的檢測。厚生勞動省的統計顯示，截至 4 日，日本的新冠病毒檢測人數已達 42882 人，較前一日增加 3436 人。

日本宏觀經濟領先指數降至十年最低，通貨膨脹壓力如虎在側，市場避險需求刺激日元與美債連袂上漲。3 月 6 日一項衡量日本經濟前景的關鍵指標跌至全球金融危機以來最低水準，成為新冠疫情公共衛生事件正在推動日本經濟陷入衰

退的早期官方信號。日元和美國國債上漲，公共衛生事件在全球繼續蔓延刺激了對避險資產的需求。日元兌 G-10 貨幣悉數走高，美元兌日元跌至六個月低點 105.67。

日本內閣府表示，日本 1 月份宏觀經濟領先指數降至 90.3，為 2009 年 11 月以來最低。該指數綜合了新職位發佈數、股市走勢和消費者信心等一系列指標，通常會表明實體經濟幾個月後的發展方向，政府會利用它來預測衰退。 新冠疫情公共衛生事件之初是供應鏈和出口遇到了問題，但現在已經波及家庭，人們不再外出購物和用餐。在近期消費稅上調本就降低了人們的購物意願後，該風險事件對消費者構成了第二重打擊。在日本經濟去年第四季度創出五年來最大萎縮幅度後，越來越多的私營部門經濟學家預計日本經濟本季度將陷入衰退。

日本政府週五發佈的另一項資料顯示，衡量供需形勢的產出缺口在 2019 年最後一個季度下降 1.4%，進入負值區域。儘管日本的通脹率遠低於央行 2%的目標，但日本央行堅持認為物價發展勢頭強勁，而處於正值的產出缺口就是其用來證明自己觀點的一個關鍵資料點。日本央行對於產出缺口有自己的計算方法，應當會在下個月公佈。

降息壓力日日上升，而新興市場經濟體或因此陷入通脹失控和貨幣疲軟的泥潭。原因在於，如果第一季度的通脹預測可作些許指引，新興市場債券的平均實際收益率或已經為負。甚至像印度和土耳其等規模較大的經濟體，提供的債券回報還不及通脹增幅，所以留給借貸成本進一步下降的空間少之又少。 讓經濟實力較差的國家效仿美聯儲為應對疫情而降息，在兩方面有些不合時宜：第一，與歐美不同，大多數發展中國家的通脹處於上升勢頭，加息才是更為妥當之舉。其次，這些國家以往降息時並未對經濟增長有過多少幫助，問題出在了貨幣政策的傳導上。

日元和美國國債上漲，新冠疫情公共衛生事件在全球繼續蔓延刺激了對避險資產的需求。隨著新冠疫情公共衛生事件風險擴大，美國 30 年期國債收益率跌至紀錄新低。日元兌 G-10 貨幣悉數走高，美元兌日元跌至六個月低點 105.67。新冠疫情公共衛生事件不再只是亞洲的問題，FED 一口氣降息 4 碼，美元相對於其他貨幣有充足的下跌空間。日元的方向和勢頭顯然是向上，日本央行幾乎沒有政策調整空間，這加大了日元的上行動力。

日元作為避險資產之一，即使在疫情影響之下，仍然走強;美元受到 FED 降息的壓制，更助長了日元的漲勢。日元作為避險資產之一，即使在疫情影響之下，仍然走強;美元受到 FED 降息的壓制，更助長了日元的漲勢。高盛預計日元將顯著走強，對於美元兌日元的長期公允價值預期在 95 的水準。日元目前仍然是少數經典的避險資產。若美元兌日元跌至 95，則為 2013 年以來首次。日元走強將會給當前日本經濟帶來顯著壓力，對本來就被疫情拖累的日本經濟來說是雪上加霜。但矛盾的是，日本央行已經沒有多少降息空間。

日本的決策者承受著更大的壓力，投資者希望他們能跟隨 FED 減息，但日本央行已沒有多少利率下調空間。由於日本央行的基準利率為負 0.10%，且負利率的副作用已經顯現，所以日本央行的政策空間也頗為有限。不過，日本央行或另闢蹊徑。與 FED 不同的是，儘管市場猜測日本經濟再次陷入衰退，但近日日本央行沒有暗示會進一步刺激經濟。相反，該行強調的是旨在確保市場穩定的措施，例如購買交易所交易基金和使用特殊債券操作。有分析稱，日本央行可能會正式提高其購買 ETF 的目標，以表明其正在採取行動，或者央行可能會說將在公共衛生事件期間以更快速度購買資產，但不改變總體資產購買目標。在較小的規模上，日本或為受衛生事件影響的企業制定貸款計畫。

日本累計確診新冠肺炎達 3874 例，死亡 94 例。日本專家預計將在 4-5 月達到高峰期，8 月有望得到控制。如果經濟風險持續存在，日本央行可能加強與外界的溝通，以顯示出更大的寬鬆偏好。

英國消費者信心崩盤 經濟情勢陷衰退窘況

英國市場研究機構 Gfk 週一發佈的調查結果顯示，英國消費者信心在 3 月下半月驟降 25 點，從-9 點降至-34 點，創下自 1974 年開始記錄這一資料以來的最大跌幅，也是自 2009 年 2 月以來的最低水準。GfK 通常每月公佈一次消費者信心資料，但此次為了考察新冠病毒疫情對經濟的影響，特別在 3 月底進行了一次額外調查。該指數的所有組成部分都下跌了，衡量大件商品購買意圖的指標跌幅最大，衡量 個人財務狀況和英國經濟前景的前瞻性指標也大幅下滑。Gfk 的

報告還證實，在去年 12 月首相強生贏得大選後出現的消費者信心復甦勢頭已經停止。

英國首相官邸唐寧街 5 日發表聲明稱，因仍有新冠肺炎的持續症狀，首相強生入院接受預防性檢測。強生 10 天前新冠病毒檢測呈陽性，此後一直隔離。強生於當地時間 5 日傍晚被帶到倫敦的一家醫院，他的持續症狀包括發燒，據說這是在醫生的建議下採取的預防性措施。市場隨即傳出強生是否能帶領英國人民打勝此波疫情的疑慮。

新冠肺炎疫情給全球短期經濟衰退帶來風險的可能性增強，投資人需要重新審視他們的投資組合，在不確定形勢之下保證投資回報。疫情導致全球確診案例增加，全球各大央行都在逐步採取日益激進的措施以應對這場疫情所帶來的經濟影響。這其中包括 FED 宣佈降息 4 碼，這一緊急降息的決議也是 2008 年金融危機以來的首次。英國央行英格蘭銀行也正在起草的行動方案，以期對疫情爆發作出“有力且及時”的反應。澳洲也表示他們可能會採取量化寬鬆。

新冠肺炎疫情仍在發展之中，蔓延速度之快，沒人能準確預測出之後的震盪餘波到底會何去何從。現在還有一些信號顯示 FED 不久後可能在未來數月將利率降至負利率，最終的結果就是跟隨歐洲和日本央行的腳步，步入負利率時代。負利率是否會助力實體經濟尚未可知，但可確定的是負利率一定會刺激金融資產價格。

鑒於已知的資訊，可以判斷出冠狀肺炎病毒會在今年短期內加大全球經濟衰退的風險正迅速加大。目前看來，疫情已經拖累了英國今年經濟增長率。全球經濟增幅將繼續放緩，當疫情得到控制之後經濟還會收縮。目前疫情爆發已經讓股市波動性增大，這種波動性是在 2008 年金融危機之後就沒有看到的。此外還有受到極大影響的全球供應鏈，工廠關張，航班取消，旅遊景點閉館，以及一些重要活動取消。上述種種都讓亞洲和歐洲現在所有重要城市幾乎處在關閉的狀態中，跨國公司們發出警告稱疫情會嚴重影響公司利潤率。雇員們都家工作，避免旅行。

看到很多關鍵行業的供應面和需求面都受到了影響，例如旅遊業，酒店業，製造業和零售業，這種影響仍會延伸到其他行業中去。消費者信心降低，購買欲望降低，企業投資減弱，裁員力度加大。這意味著更少的消費者花銷和市場需求，繼而帶來更多的裁員，這個場景就會因此形成一個惡性循環。為了與目前的形勢進行抗爭，必須為短期的，但卻可能是來勢洶洶的經濟衰退做好準備。全球經濟依然會實現有力反彈，當經濟重建和適應新形勢之後，全球增長率會重現活力。這一切在央行和政府積極促進經濟發展之後會體現的更為明顯。

新冠狀肺炎疫情會給資本市場帶來短中期經濟影響，之後又會影響到投資人回報率。疫情改變了整個版圖，投資人應當重新審視他們的投資組合，確保他們仍在可以創造財富的正確軌道上。負利率會給投資人更多的理由增加對股權資產的買入。現下投資人已經在尋找機會，趕在下一輪降息，金融資產猛漲之前在投資組合中加入更多的股權資產。

中國新冠肺炎肆虐趨緩 經濟復甦寧維穩不躁急

3 月財新中國服務業 PMI 指數 43，雖較 2 月回升 16.5 個百分點，但仍處於收縮區間，為 2005 年 11 月調查開展以來的次低值，顯示服務業產出繼續下滑，下行速度放緩。此前公佈的 3 月財新中國製造業 PMI 回升 9.8 個百分點至 50.1，兩大行業 PMI 雙雙回升，帶動 3 月財新中國綜合 PMI 為 46.7，大幅回升 19.2 個百分點。這一走勢與統計局 PMI 一致。國家統計局公佈的 3 月服務業商務活動指數為 51.8，回升 21.7 個百分點；綜合 PMI 回升 24.1 個百分點至 53。

服務業內外需繼續萎縮。3 月服務業新訂單指數、新出口訂單指數雖然較上月歷史低點顯著反彈，但仍處於歷史次低值。製造業新訂單指數也在收縮區間內出現回升。綜合看，新訂單和綜合新出口訂單總量均在收縮區間內出現回升。服務業企業連續兩個月減少用工，3 月用工降幅較 2 月擴大。據受訪企業反映，部分原因是員工自願離職，企業也考慮到前景風險，採取壓縮成本的措施。製造業就業指數在收縮區間明顯回升。綜合來看，兩大行業整體用工數量連續第三個月下降，但降幅較 2 月收窄。需求不足，導致服務業企業積壓業務量重現下降，降幅創 2015 年 10 月以來最高。製造業積壓業務量則大幅上升，帶動綜合積壓業務量進一步上升。

2 月大幅下降後，3 月服務業投入品價格溫和回升。這主要是因為加班費支出增加，以及企業需要為員工購置防疫裝備。製造業原材料購進價格則重返收縮區間，但降幅輕微。二者綜合，綜合投入成本恢復上升。為提振銷售，服務業企業繼續下調收費價格;製造商也普遍下調產品售價,導致綜合產出價格創下 2016 年以來最顯著降幅。

新冠疫情下的消費停滯對服務業造成了極大衝擊，企業信心也降至歷史低位，儘管政策對受疫情影響較大的行業和小微企業提供了稅費和融資支援，但服務企業仍然對疫情的不確定性較為擔憂。近期針對製造業、小微企業和受疫情影響較大行業的支援政策，對製造業產生了較明顯的效果；而服務業所遭受的現金流損失更多是難以彌補的。2020 年 2 月，財新中國製造業 PMI 創下 2004 年開啟調查以來的最低水準，只有 40.3，低於 2008 年 金融危機期間的低點 40.9。新型肺炎疫情席捲全中國，導致經濟運行大面積中斷，是製造業下滑的根源。

從當前情況看，新冠肺炎疫情在中國得到了明顯控制，對中國的影響逐步降低，但對中國以外地區的影響程度將逐步加深。需要進一步關注新冠肺炎疫情對 3 月份全球製造業的影響。近期，美國、澳大利亞以及主要新興市場國家紛紛降息，並考慮進一步加強財政政策的支持力度，以防範新冠肺炎疫情給經濟帶來的下行風險。在新冠肺炎疫情影響、地緣政治、貿易摩擦等諸多不確定因素的綜合影響下，世界主要機構紛紛調低經濟增長預期。

新冠肺炎疫情是拉動官方和民間 PMI 雙雙明顯回落的主要因素。從前兩個月 PMI 資料的表現看，今年一季度，中國經濟運行的主要指標極有可能出現明顯放緩。新冠肺炎疫情對於經濟運行的影響總體上是短期的、總體上是可控的，並不會改變中國經濟長期向好的基本面。隨著疫情防控形勢的好轉，以及各項政策舉措持續發力，中國經濟一定能夠回到正常運行的軌道上來。

隨著疫情防控形勢的持續向好，及全國企業復工複產的推進，3 月 PMI 資料較 2 月有所反彈，但尚不能表示經濟企穩。根據國家統計局公佈的資料，3 月製造業 PMI 資料錄得 52.0%，環比回升 16.3 個百分點；非製造業 PMI 資料錄得 52.3%，環比回升 22.7 個百分點；綜合 PMI 產出指數為 53.0%，環比回升 24.1 個百分點。

3 月 PMI 資料的好轉僅代表了相關企業的 3 月份經營狀況好於 2 月份，經濟運行出現了邊際上的改善，但不能直接得出經濟已全面恢復的結論。進入 3 月份，疫情形勢逐漸明朗，企業復工複產也正在推進。劃分企業規模來看，大、中、小型企業 PMI 分別為 52.6%、51.5%和 50.9%，分別比上月回升 16.3、16.0 和 16.8 個百分點。

從分類指數看，在構成製造業 PMI 的 5 個分類指數中，生產指數、新訂單指數和從業人員指數均升至臨界點之上，原材料庫存指數和供應商配送時間指數低於臨界點。其中，生產指數為 54.1%，比上月回升 26.3 個百分點，表明製造業生產量環比增長；新訂單指數為 52.0%，比上月回升 22.7 個百分點，表明製造業市場需求有所回暖；原材料庫存指數為 49.0%，比上月回升 15.1 個百分點，表明製造業主要原材料庫存量降幅收窄；從業人員指數為 50.9%，比上月回升 19.1 個百分點，表明製造業企業復工人數有所增加。不過，供應商配送時間指數為 48.2%，比上月回升 16.1 個百分點，表明製造業原材料供應商交貨仍然較慢。

從恢復的幅度和速度來看，本次 PMI 反彈要快於 2008 年。這主要是因為 2 月份經濟整體處於「半停擺」狀態，基數本身較低，而疫情在 3 月份之後出現了有效的控制，復工進度顯著加快，環比 2 月份確實出現了改善。而在非製造業方面，3 月份非製造業商務活動指數為 52.3%，比上月回升 22.7 個百分點。儘管這一資料已回升至枯榮線上方，但和製造業不同的是，非製造業新訂單指數仍處於收縮區間，3 月僅錄得 49.2%。受海外疫情擴散的影響，服務輸出明顯放緩，非製造業新出口訂單指數僅回升至 38.6%，表明 3 月非製造業外需相較 2 月份仍在惡化。而伴隨海外疫情持續發酵，這一狀況預計難以在短期內得到改善，未來仍需警惕外需回落。值得注意的是，建築業需求並未如市場預期般出現改善跡象，建築業訂單指數錄得 48.4%，雖比上月回升 24.6 個百分點，但仍在榮枯線下方。

但 PMI 指數是月度環比指數，由 5 個採用擴散指數計算的分類指數加權而成，因此 3 月 PMI 重返臨界線上可以理解為有一半以上企業生產經營較 2 月份好轉，指向企業復工複產有所加快，考慮到 2 月份極低基數後並不反映經濟趨勢性好轉，後續仍需持續觀察。

隨著各地復工複產的進度持續加快，產能利用率持續提升，加之各地新型基礎設施投資力度的加大，生產、消費、投資都將實現恢復性增長，3 月份以後我國採購經理指數將會改善，主要經濟指標也將實現恢復性增長。

從中長期看，改革開放以來，中國經濟總量更強、結構更優、基礎更牢。中國經濟總量已經逼近 100 萬億美元大關，人均 GDP 超 1 萬美元；中國是全球製造業體系最為完整的國家，工業服務業升級發展步伐在持續加快；創新驅動作用增強，新動能新產業快速成長；社會民生進一步改善，居民消費水準不斷提高。中國還擁有超過 14 億人口、9 億勞動力、1.7 億受過高等教育和擁有技能的人才資源、全球最大的中等收入群體、1 億多戶市場主體，經濟發展的迴旋空間大、潛力足、韌性強。這些有利因素，都是我們抵禦短期衝擊、應對風險挑戰的信心與能力之所在。

因此，既要客觀看待疫情給經濟運行帶來的不利影響，也要冷靜分析中國經濟運行面臨的諸多有利因素，統籌做好疫情防控和經濟社會發展工作，堅定不移貫徹新發展理念，深化供給側結構性改革，打好三大攻堅戰，全面做好“六穩”工作，發揮各方面積極性、主動性、創造性，把疫情影響降到最低。

新冠肺炎影響需求 農產品價格震盪走低

CBOT 小麥期貨 4 月 3 日上漲，玉米與黃豆則是下跌。5 月玉米期貨收盤下跌 0.8%成為每英斗 3.3075 美元，5 月黃豆下跌 0.5%成為每英斗 8.5425 美元，5 月小麥上漲 1.4%成為每英斗 5.4925 美元。上週，黃豆、小麥、玉米分別下跌 3.1%、3.9%、4.4%，因擔憂全球疫情嚴重將令需求減少。ICE Futures U.S. 5 月棉花期貨 4 月 3 日上漲 2%成為每磅 50.98 美分，上週下跌 0.7%；5 月粗糖期貨上漲 0.2%成為每磅 10.31 美分，上週下跌 7.1%。

美國農業部報告表示，2020/21 年度，美國玉米種植面積預估將年增 8%，黃豆種植面積年增 10%，小麥種植面積年減 1%，棉花種植面積則是年減不到 1%。報告表示，2020 年美國玉米種植面積預估年增 8%或 729 萬英畝至 9,700 萬英畝，此將創下 2012 年以來的 8 年新高。在美國本土 48 州當中，有 38 州的玉米種植面積可望增長或保持不變。黃豆種植面積預估年增 10%至 8,350 萬英畝，在調查的 29 個州當中，有 22 個州的黃豆種植面積可望增長或維持不變。美國農業部 2 月在年度論壇展望會議當中則是預估今年玉米種植面積為 9,400 萬英畝，黃豆種植面積為 8,500 萬英畝。

普氏分析預估今年美國玉米種植面積為 9,300 萬英畝，黃豆種植面積 8,450 萬英畝。3 月份全球經濟局勢變化太大，油價就下跌超過 5 成，石油以及乙醇需

求都大幅下滑，因此，美國農業部 2 月底至 3 月初進行種植意向之後農戶的種植意向可能又出現了變化。美國農業部 5 月底會再公布根據實際田野調查的種植面積預估。美國小麥種植面積預估年減 1%至 4,470 萬英畝，此將繼續創下自 1919 年統計以來的歷史新低。其中，冬麥種植面積預估年減 1%至 3,080 萬英畝，包括 2,170 萬英畝的硬紅冬麥，569 萬英畝的軟紅冬麥，以及 342 萬英畝的白麥。春麥種植面積預估年減 1%至 1,260 萬英畝，其中硬紅春麥的種植面積為 1,190 萬英畝。杜蘭小麥種植面積則是預估將年減 4%至 129 萬英畝。

油價崩跌到 18 年新低　OPEC+擬同意近期減產

NYMEX 5 月原油期貨 3 月 31 日收盤上漲 0.39 美元或 1.9%成為每桶 20.48 美元，ICE Futures Europe 近月布蘭特原油下跌 0.02 美元或 0.1%成為每桶 22.74 美元；兩者 3 月份均下跌 54.2%，第一季分別下跌 66.5%與 65.5%，均寫下歷來最大單月以及單季跌幅，因新冠肺炎疫情衝擊需求以及沙國與俄羅斯展開油價大戰爭奪市佔的影響。

美國石油協會週二盤後公佈的數據顯示，截至 3 月 27 日當週，原油庫存大增 1,050 萬桶，汽油庫存增加 610 萬桶，精煉油庫存減少 450 萬桶。標普全球普氏調查顯示，美國上週原油庫存預估將增加 460 萬桶至 4.60 億桶，汽油庫存增加 360 萬桶至 2.429 億桶，蒸餾油庫存減少 60 萬桶至 1,238 億桶。其中，汽油庫存預估將較同期的 5 年平均值高出 2.4%，因分析師預估上週美國汽油需求可能大減 25%。

美國頁岩油商 Pioneer Natural Resources 表示，當前石油市場簡直是前所未見的雙重黑天鵝，包括為了對抗疫情大流行的封鎖隔離與旅遊限制措施令石油

需求大減，以及 OPEC+與俄羅斯未能達成減產協議而展開油價大戰爭奪市場，非常擔憂石油生產商可能會遭遇大滅絕。

美國能源部公佈，3 月 30 日全美普通汽油平均零售價格為每加侖 2.005 美元，創下 2016 年 4 月以來新低；較前週下跌 11.5 美分，較去年同期下跌 68.6 美分。各地區零售汽油均價全面下跌，西岸地區的零售汽油均價最高達每加侖 2.759 美元，較前週下跌 11.9 美分，較去年同期下跌 50.6 美分；墨西哥灣地區的零售汽油均價最低為每加侖 1.763 美元，較前週下跌 9.7 美分，較去年同期下跌 68.4 美分。

美國汽車協會報告表示，3 月 30 日全美普通汽油平均零售價格為每加侖 2.01 美元，較前週下跌 11 美分，較一個月前下跌 43 美分，較去年同期下跌 68 美分。美國汽車協會表示，預期本週全美零售汽油均價就會跌破每加侖 2 美元關卡並創下 4 年以來新低，零售汽油價格下跌的趨勢暫時還不會停止，因為全美各地的居家令導致汽油需求幾近消失，當前已經有 10 個州的零售汽油均價低於每加侖 1.75 美元。

根據即時追蹤全美加油站汽油價格的 GasBuddy 網站數據，3 月 30 日全美普通汽油平均零售價格較前週下跌 9 美分至每加侖 1.99 美元，創下 4 年以來新低。預估至 4 月中旬，美國零售汽油均價將會跌至每加侖 1.49 美元，此將創下 2004 年以來的新低；其中預期有數百座加油站會提供每加侖 99 美分的油價，此將是 2000 年初以來首見。前兩次全美零售汽油均價跌破每加侖 2 美元關卡分別是 2016 年初以及金融危機期間，分別持續了 3 個月以及 4 個月的時間，2016 年零售汽油均價最低跌至每加侖 1.66 美元，2008 年零售汽油均價最低跌至每加侖 1.59 美元。

Bank of America 3 月 31 日發表研究報告指出，能源高收益垃圾債的違約率恐驟升至 30%。就在石油業者急需現金之際，垃圾債市場卻對之關上大門。Dealogic 資料顯示，2-3 月期間，能源垃圾債的發行量完全掛零。S&P Global Ratings 指出，在石油與天然氣發行的債券當中，陷入「危難」等級(distressed，指債務人已違約或非常有可能違約，跟美國公債的利差至少有 10 個百分點的垃圾債)的比例已在 3 月中旬飆升至 94%、遠多於 2019 年底的 25%，跟美國公債的利差已擴大至 11 個百分點，超越 2008 年的最高峰。

信評機構 Fitch Ratings 預測，倘若原油市況繼續惡化，2020 年恐怕會有超過 320 億美元的高收益能源債陷入違約困境，違約率預估有 17%、遠多於油價崩跌前預測的 7%。2019 年美國有 41 家石油業者聲請破產保護，當中牽涉到 117 億美元的債務。美國已有數家石油與天然氣公司警告恐無法如期償債、或決

定聘僱重整顧問跟債權人協商，這當中包括 Chesapeake Energy Corp.、Ultra Petroleum Corp.以及 California Resources Corp.。

新冠肺炎避險需求大增 金價 1600 美元有支撐

COMEX 6 月黃金期貨 4 月 3 日收盤上漲 8 美元或 0.5%成為每盎司 1,645.7 美元，因美國就業市場的擔憂提振避險需求； CMC Markets UK 表示，通常美元強勢會壓抑金價，不過最近兩個交易日的情況並非如此，美國初領失業救濟金人數繼 3 月 21 日當週大增 328.3 萬人之後，週四公布的 3 月 28 日當週進一步暴增 664.8 萬人，連續兩週都是自 1967 年統計以來前所未見的水平。週五公佈的美國 3 月非農就業則是大減 70.1 萬人，創金融危機以來的最大減幅。

全球最大黃金 ETF SPDR Gold Shares 3 日黃金持有量增加 7.02 公噸至 978.992 公噸，續創 2016 年以來新高。金拓新聞發佈的每週黃金調查顯示，4.6~4.10 金價預期會上漲。在針對專業人士的調查中，92%認為 4.6~4.10 金價將會上漲，0%預計將會下跌，8%預期本週金價盤整持平。專業人士包括黃金交易商，投行，期貨交易員及市場分析師。在一般投資人的投票當中，有 67%認為本週金價將上漲，19%認為將會下跌，14%認為將會盤整。

加拿大 TD Securities 報告指出，為了應對新冠肺炎全球大流行對經濟造成的衝擊，各國政府紛紛推出財政刺激措施提振經濟，央行也祭出量化寬鬆政策，這些政策都將帶動通膨的預期升高，實質利率將因此下滑，也將會提振金價上漲。報告認為，等待疫情平息之後，全球的政策環境將足以支撐金價展開數年的多頭行情。實質負利率、較低的機會成本，以及投資人對央行印鈔的顧慮等，都將成為推升金價上漲的主要因素。報告表示，當前最大的刺激措施來自於美國，包括 FED 宣布了無限量化寬鬆的措施，以及美國政府推出 2 兆美元的財政刺激方案，

這些措施讓人想起 2008 年的金融危機時期，而金價也是在當時開啟了為期三年的多頭市場。

截至目前金價的表現或許還不能令黃金多頭滿意，但是與道瓊指數第一季大跌 23%創史上最大第一季跌幅，以及 1987 年以來最大單季跌幅相比，今年第一季現貨金價仍取得 4.6%的漲幅，並為連續第 6 個季度上漲；如果在對照強勢美元本月一度創下 3 年新高，以及油價第一季跌逾 6 成對全球造成的通縮衝擊來看，金價的表現仍舊相當不錯。

World Bank 最新預測顯示，隨著市場充滿不確定性，投資者可以預期金價的漲勢將持續下去。預計 2020 年金價將上漲 5.6%，屆時金價將在 1600 美元/盎司附近波動。TDS 分析師預計年底金價將報 1525 美元/盎司，BTMU 三菱日聯銀行則預計區間金價將交投於 1500/50 美元/盎司。RBC Wealth Management 在報告當中表示，金價近期較大的回落都成為了吸引新買家的進場點，其中一個主要的原因是全球的地緣政治局勢依然相當緊張，足以支撐黃金的避險買盤，從中東、土耳其，到歐元區與英國脫歐、南美的阿根廷與智利，乃至於美國的政局等等。2020 年 6 月起，在全球經貿摩擦不斷加劇、美國 FED 降息、美債收益率下跌、世界主要經濟體經濟下行壓力增大、全球投資市場悲觀情緒愈發濃厚等多種因素綜合作用下，黃金的避險功能得以充分凸顯，金價同步上揚。大陸央行自 2018 年 12 月至今已連續 11 個月增加黃金儲備。

美國的總體財政政策、美國發動中美貿易戰爭、地緣政治不穩定性與中國新冠肺炎疫情等利空因素，有利黃金避險買盤增溫，黃金 ETF 投資者傾向于持有黃金而不是獲利了結，金市的市場情緒謹慎樂觀。地緣政治風險，新冠肺炎等因素正支持黃金市場，黃金未來方向將取決於美元，美國貨幣政策寬鬆與否和長期利率的變化。

(撰稿人: CSIA/ CFP/中國廣西財經學院會審學院資評系副教授 李全順)