

美國結束了史上最長的經濟擴張期 未來經濟復甦繫於新冠肺炎疫苗

美國經濟第一季度出現 2008 年金融危機以來最大幅度的衰退，因防疫採取的封鎖措施使經濟活動幾近停頓，並結束了美國歷史上最長的經濟擴張期。大多數經濟學家認為美國已經陷入衰退，他們認為美國第二季度經濟增速也將是負值。資料顯示，美國第一季度實際 GDP 年化季率初值錄得-4.8%，為 2008 年第四季度以來最低水準，低於預期值-4%。拖累美國第一季度 GDP 的主要因素是消費者支出、非住宅固定資產投資、出口和庫存。住宅固定資產投資以及聯邦和州政府的支出說明抵消了部分損失。這份資料標誌著美國歷史上最長的經濟擴張期結束。美國經濟學家警告，美國宏觀經濟可能面臨比深度衰退更嚴重的情況，現在談論復甦還為時過早，將看到許多中小型企業破產。

更有經濟學家認為本次數據可能低估了疫情造成的真正損失，勞動者已經在家工作的狀態，意味著勞動力投入極不可能仍為 100%。勞動者還必須應對兒童看護、家庭教育和更多的壓力。這兩方面的局限性都表明，估計可能會有偏差。這份令人沮喪的報告，加上創紀錄的失業率，可能會給各州和地方政府施加壓力，要求它們重新開放經濟。

大多數經濟學家認為美國已經陷入衰退，儘管技術上的衰退定義通常是連續兩個季度的負增長，但他們認為美國第二季度經濟增速也將錄得負值。美國銀行美國經濟研究主管表示，第一季度轉為負增長，將非常清楚地表明，商業週期在第一季度的某個時點開始轉向，且開始出現衰退，第二季度料萎縮 30%。前美國財長顧問拉特納則表示，美國第一季度 GDP 年化季率錄得六年來首次下跌，但這可能只是冰山一角，第二季度 GDP 增速或將錄得-40%左右。儘管在美國與疫情相關的封鎖直到第一季度最後兩周才真正開始，但其影響似乎大到足以轉化為整個第一季度 GDP 萎縮，由此可見，第二季度情況會更糟。現在的主要問題是，隨著政府逐步解除企業和學校的封鎖措施，經濟的放緩將持續多久，復甦將以何種形式呈現。美國經濟可能需要一到兩年的時間才能完全恢復元氣，儘管 FED 和國會已經投入了近 3 兆美元的資金來抗擊疫情，但遠遠不夠，至少還需要數兆美元紓困。

新冠肺炎疫苗是否研發成功將是全球經濟能否復甦的關鍵。在那之前，任何復甦都將是一段艱難的過程，其特徵是增長停滯和高失業率，美國經濟預估要到 2025 年左右才能全面復甦。

股神巴菲特上週在波克夏海瑟威公司的年度投資者會議上說，在疫情期間苦苦掙扎的公司應該感謝 FED 提供的低息融資，正是這些融資幫助它們渡過了難

關。巴菲特沒有提及具體的擔憂，只是說他擔心長期的影響。我認為總的來說，它們是正確的，但我不認為它們沒有後果，我認為如果推動得足夠遠，它們可能會產生極端的後果。但如果我們不這麼做，同樣會有極端的後果。

隨著冠狀病毒的蔓延導致美國各地的企業突然停止運營，FED 迅速採取了行動。與金融危機期間的做法類似，FED 將短期基準利率下調至接近於零的水準，並開始購買美國國債和抵押貸款支持證券。不過，這一次它擴大了操作範圍，向不同規模的企業發放貸款，購買了貨幣市場基金和市政債券，並購買高收益率的公司債券。這樣做在一定程度上穩定了金融市場，但也引發了與公共救助行動相伴而來的道德風險問題。在 FED 出手干預之前，企業債券市場已經陷入停滯，與政府債券的息差達到了金融危機以來的最高水準。

美國證券業和金融市場協會的資料顯示，自那以來，美國的債券發行量出現了爆炸性增長，3 月份和 4 月份分別創下了 2533 億美元和 2618 億美元的新紀錄。儘管一級市場和二級市場的企業信貸安排尚未投入使用，這種情況還是發生了。儘管企業債務的反彈表明資本市場正在恢復運轉，但它也引發了這樣一種擔憂：那些資產負債狀況不佳的企業正在受到人為的扶持。SIFMA 的資料顯示，今年 4 月的債券發行量較 2019 年同期增長了 78.1%。FED 在進入高收益債權市場方面走得太遠了。FED 幾乎為所有人開放了高收益市場，這引發了對僵屍公司的擔憂，必須對此保持謹慎，因為這會侵蝕美國的特殊之處。

2008 年金融危機時期，巴菲特在美國銀行(Bank of America)和高盛(Goldman Sachs)等金融公司持有大量股份，為那些已經關閉的市場提供了資本和流動性。事實證明，這兩家公司也同樣給波克夏海瑟威公司帶來豐厚的利潤。但巴菲特在這段時間增加大量持有現金，並沒有採取任何重大的買入行動，其中最引人注目的交易是他從航空股中撤出，FED 的舉措基本上消除了他在上次危機中發現的那種廉價交易。

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 4 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。

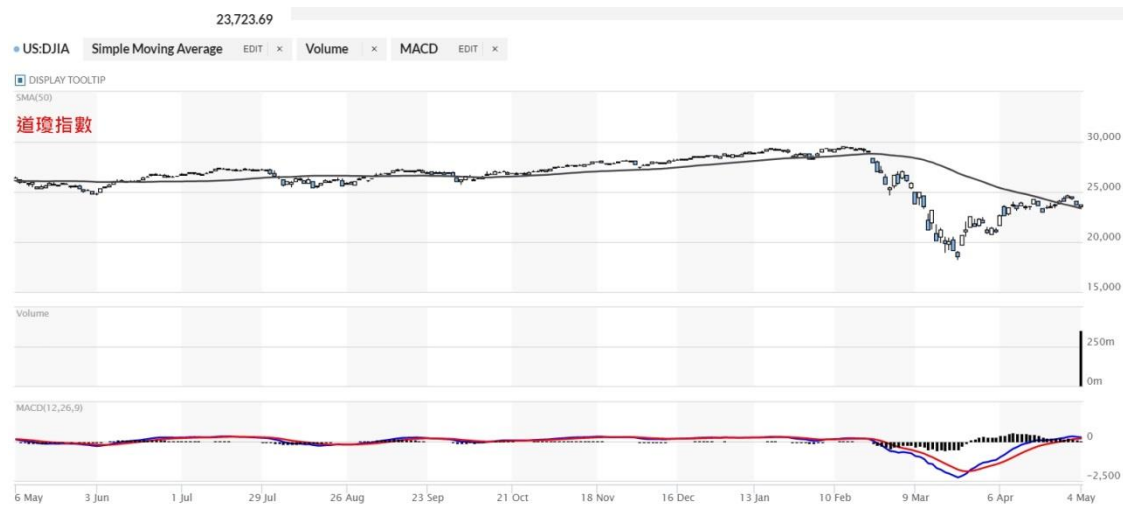
疫情在美國持續加速擴散；疫情影響下，美國經濟活動大幅降溫。3 月以來，美國新冠肺炎確診病例已達 118 萬餘例，死亡病例超 6.8 萬。為抑制疫情蔓延，美國近 20 個州先後頒佈禁足令。疫情擴散及禁足措施等影響下，美國經濟活動大幅降溫，卡車貨運量及城市餐館用餐預定數同比增速跌至新低。美國開始出現企業裁員潮；為幫助居民、企業度過難關，美國推出 2 兆財政刺激法案。伴隨經濟活動大幅降溫，美國多個行業出現裁員潮。近一個月內，已累計新增近 1000 萬人申請失業金。為幫助居民、企業度過難關，美國推出 2 兆美元財政刺激法案，包括對居民發放現金、增加失業補助，為企業提供貸款等。

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。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 兆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。

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。

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。



歐央降息為歐元區經濟穩定輸血 疫情漸緩解除封城禁令將是新考驗

歐洲央行 4 月 30 日召開貨幣政策會議，決定通過降低現有長期定向再融資操作利率、增加緊急再融資操作等措施，向歐元區經濟注入更多流動性，以應對新冠疫情的持續衝擊。當前歐元區各經濟部門高度依賴銀行“輸血”，歐洲央行的流動性措施類似變相降息。同時，市場對歐洲央行進一步擴大量化寬鬆的預期增強。



歐洲央行 3 月 12 日召開貨幣政策會議以來，伴隨疫情加劇、封禁措施升級，歐元區經濟持續惡化。今年第一季度歐元區經濟環比萎縮 3.8%，這反映了該季度最後幾周各國封鎖措施的影響。而從 4 月份經濟活動銳減來判斷，第二季度歐元區經濟受疫情影響更大，國內生產總值環比萎縮幅度可能高達 15%。歐元區經濟萎縮的程度和速度“前所未有”，消費者信心和商業景氣指數“自由落體式”下降，勞動力市場大規模惡化。根據歐洲央行最新預測，2020 年歐元區經濟可能萎縮 5%至 12%，實際萎縮幅度主要取決於封禁措施的持續時間，以及相關應對措施能否成功減輕疫情影響。

歐洲央行注意到，由於整體經濟前景惡化、借款人信用風險增加，歐元區銀行第一季度收緊了對企業和家庭的信貸標準。與此同時，歐元區企業對貸款或授信額度的需求激增，短期貸款需求明顯高於長期貸款。為支援金融體系和實體經濟、避免流動性危機和歐元區分化，歐洲央行 3 月份加碼量化寬鬆，今年購債總規模預計將超過 1 萬億歐元，同時採取多項流動性措施，刺激銀行向實體部門和居民放貸。在此基礎上，歐洲央行 4 月 30 日宣佈，決定在 2020 年 6 月至 2021 年 6 月間將第三輪長期定向再融資操作利率下調 25 個基點至負 0.5%，期間符合額外條件的銀行甚至能以負 1%的利率進行再融資操作，這意味著銀行從歐洲央行融資並放貸給實體部門，可獲得央行貼息。

長期定向再融資操作是歐洲央行的一種非常規貨幣政策，主要向銀行等金融機構提供長期優惠利率融資。同時，歐洲央行決定在今年 5 月至 12 月間新增 7

次非定向長期再融資操作，操作利率為負 0.25%。歐洲央行向市場全面釋放流動性非常有利，無異於進一步降息。

雖然歐洲央行此次未調整針對疫情的緊急購債計畫，但購債將繼續以靈活的方式進行，覆蓋所有成員國和不同資產類別。此前，歐洲央行已宣佈全面放寬抵押品要求，特別是接受希臘國債作為歐元系統融資操作的抵押品，還放寬了對抵押品的信用評級要求，允許銀行使用非投資級別債券作為抵押品從央行融資。從近期義大利國債和德國國債收益率之間的溢價變化可以看出，歐元體系內有大量南歐國家政府債券被購買。風險溢價降低背後是投資者對歐洲央行準備購買無限量義大利國債的預期。投資者預期只要疫情導致的經濟衰退持續，歐洲央行的緊急購債規模就可能進一步增加上萬億歐元。雖然歐洲央行的危機應對措施短期內非常有效，但無法解決義大利等國家危機過後如何在高負債情況下進行再融資的問題。

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 月初宣佈，新冠肺炎病毒危險等級將提升至中高級，表示疫情仍在擴散。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 月初發佈的經濟預測，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。

歐元區5月Sentix投資者信心指數仍舊遜於預期值，投資者對歐元區5月份的信心惡化程度超過預期，研究機構Sentix research group週一發佈的最新資料顯示，歐洲各國放鬆對新冠病毒的管制措施未能提振投資者信心。歐元區5月Sentix投資者信心指數仍舊遜於預期值。而市場人士評論稱，投資者對歐元區5月份的信心惡化程度超過預期，研究機構Sentix research group週一發佈的最新資料顯示，歐洲各國放鬆對新冠病毒的管制措施未能提振投資者信心。而歐元區領導層亦是如此考慮，歐洲央行行長拉加德在此前舉行新聞發佈會時表示，歐元區面臨著前所未有規模和速度的衰退，經濟活動大面積停止，限制病毒的措施已經很大程度地停止了經濟活動，而因為疫情的衝擊，歐元區經濟今年可能收縮5%-12%。

發布緊急命令持續到5月底 日本貨政將持續維持寬鬆

日本政府5月4日召開新冠疫情對策總部會議，並決定將5月6日即將到期的全國緊急狀態延長到5月31日。日本首相安倍晉三為避免日本成了類似歐美那樣的疫情暴發，雖每日新增確診人數已降到200左右，但是新增患者的減少幅

度還不夠，不得不延長緊急狀態。5月14日左右將再請專家小組分析各個地區的情況，以判斷是否可以提前解除緊急狀態。

5月4日上午，日本政府召集了專家小組舉行會議，討論疫情長期化狀態下的防疫和經濟活動對策。之後又召開了諮詢委員會會議，圍繞將全國緊急狀態延長到5月31日的方針向諮詢委員會專家進行諮詢。截至5月4日統計，日本當日新增確診病例134例，累計確診15211例；新增死亡8例，累計死亡病例544例。儘管日本單日新增確診病例較此前下降顯著，但是專家小組認為國內疫情控制還未達到預期效果，如果6日解除緊急狀態，可能使此前的努力化為泡影。諮詢委員會也認為將全國緊急狀態延長到5月31日的政府方針妥當。

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。

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月初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。

日本政府近期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 FED 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。

新冠肺炎疫情暴發前，國際貨幣基金組織預測，2020 年日本 GDP 增長為 0.7%，4 月則調至 -5.2%；日本經濟研究中心稍早也指出，一季度 GDP 為 -4.06%，二季度或將降至 -21.8%。而 4 月 30 日的一份報告則表示，“緊急事態宣言”再延一月，將造成 23.1 萬億日元經濟損失，加上第一輪損失，累計將達 45 萬億日元。而企業倒閉、人員失業，也將抑制消費，形成經濟惡性循環。

實際上，“刺激消費”與“擺脫通縮”一直是安倍政權的目標，然而，在疫情席捲日本列島之前，日本就未能走出通縮泥淖，而疫情下的民眾消費信心指數

進一步下降，達成目標更難。4月30日的一項民調顯示，27%受訪者表示要將政府發放的補助金“存起來”。這與其促消費的政策目的背道而馳，但也反映出疫情之下日本的社會心理。

自2012年再任首相至今，安倍成為戰後日本任職時間最長的首相。學界對此有很多分析與研究，而一個普遍共識就是安倍政權在過去幾年裡成功刺激了日本經濟的復甦，由此獲得大多數民眾支持。然而，安倍政權在此次疫情中所暴露出的危機管理能力不足，使得民眾不滿情緒增加。最新民調顯示，安倍內閣整體支持率為41%，較3月份下降了2個百分點；反對率為42%，較上次調查上升了4個百分點，是自2019年3月以來，反對率首超支持率。經濟形勢如繼續惡化，導致大範圍失業和倒閉，必將動搖安倍政權，加速“後安倍”時代的到來。



英國疫情減緩解封在即 英國經濟情勢仍陷衰退

英國首相強生即將公佈新冠疫情防控措施調整的詳細計畫，其中涉及復工複產的詳細指導方針。市場專家普遍預期5月末英國經濟將逐步重啟，然而，在逐步解封的情況下，英國經濟復甦仍面臨三大挑戰。

首先是疫情二次高峰風險。從當前新增病例數和死亡病例數來看，英國疫情形勢依然不容樂觀。英國不少工商界人士呼籲，要把握好避免疫情二次暴發與重啟經濟之間的平衡。英國政府應根據應對能力分階段重啟經濟，辦公室、農場、工廠、車間等場所將面臨不同挑戰。酒店業在秋季前都很難恢復，可居家辦公的單位應繼續減少通勤。在包括檢測能力在內的疫情防控措施到位之前，不應過快全面重啟經濟；政府需要制定戰略，允許經濟的關鍵部分分階段重啟。有媒體報導，英國政府考慮強制要求擁有5名以上員工的企業在復工前進行工作環境新冠病毒風險評估，並定期更新，這將增加企業成本，對中小企業而言難度較大。

其次是救助政策如何平緩退出。新冠疫情暴發後，英國政府推出力度空前的經濟救助措施，涉及企業紓困貸款、員工工資保障等方面。不少工商界人士警告，救助措施過快退出將給企業資金鏈帶來風險。但也有專家認為，救助措施退出過慢會增加政府債務風險。英國汽車製造商和經銷商協會認為，英國汽車行業成功重啟需要政府與行業密切配合，包括提高生產的安全性和可持續性，重新開放汽車零售並刺激需求，以及維護供應鏈靈活性。英國航空業高管日前呼籲政府延長原定 6 月末結束的員工工資保障計畫，稱如果該計畫過早取消，受疫情衝擊的航空公司將面臨“新的現金流危機”。分階段解封要與當前經濟救助措施調整相配合，尚未重啟的專案及企業仍需工資保障措施支援。當前的員工工資保障計畫可能耗費多達 400 億英鎊，導致政府債務大幅增加。該計畫如再延長，將導致政府負債越來越不可持續。

再次是英歐貿易談判“無協定”風險。英國與歐盟 4 月 24 日結束雙方未來關係第二輪談判，但僅取得“有限進展”。英國政府再次重申，將在今年底結束“脫歐”過渡期，且不會接受歐方的延期要求。這加大了英歐關係以“無協議”告終的風險，可能令重啟中的英國經濟“雪上加霜”。目前不少分析認為，英國與歐盟年底前僅能達成低水準貿易互惠協定，英歐貿易壁壘及通關手續將大大增加。英國政府正與貨運代理行業洽談私營部門培訓事宜，將培訓多達 5 萬名熟悉英歐貿易海關程式的專業代理，為今年底結束“脫歐”過渡期做好準備。因為疫情，英國與歐盟難以在過渡期結束前達成全面自貿協定。考慮到國際貿易未來的不確定性，如果英國與其最大交易夥伴間的貿易變得更加困難，這將非常危險。

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。

英國 4 月製造業 PMI 為 32.6，創下新低紀錄。英國 4 月製造業 PMI：英國 4 月份製造業產出和訂單均出現了至少 30 年來，也就是有記錄以來的最大降幅，原因是政府採取措施減緩疫情的蔓延導致英國經濟急劇下滑。企業倒閉、全球需求疲弱、工廠停工以及針對疫情採取的社會疏離措施，對英國大量行業造成了沉重打擊。唯一錄得增長的領域是醫藥和食品公司。當前尚未解決的問題是，目前的限制需要多長時間才能繼續實施，哪些行業可以開始安全地重新開放。同一時間公佈的英國 3 月 M4 貨幣供應月率為 8.1%，創下自 1982 年有記錄以來最高。此外，英國 3 月非金融企業淨貸款 324.58 億英鎊，為紀錄新高。英國 3 月消費者信貸增速年率則錄得 3.7%，為 2013 年以來最低。



中國新冠肺炎肆虐趨緩 經濟復甦寧維穩不躁急



國家統計局 4 月 30 日公佈的資料，4 月份，中國製造業採購經理指數為 50.8%，比上月回落 1.2 個百分點；非製造業商務活動指數為 53.2%，比上月上升 0.9 個百分點。本月製造業 PMI 下降是上個月沖高回落的正常現象，仍然高於過去 5 年的平均值，也高於 2019 年所有月份，當前擴張勢頭可觀。在外需大概率萎縮的情形下，唯有擴大內需才能抵抗經濟基本面回落。

生產恢復好於需求復甦，進出口市場不確定性增加。截至 4 月 25 日，全國採購經理調查企業中，大中型企業復工率為 98.5%，較 3 月調查結果上升 1.9 個百分點，其中製造業為 99.7%，上升 1.0 個百分點。4 月份，製造業生產經營狀況較上月繼續改善，但擴張力度有所減弱。在調查的 21 個行業中，食品及酒飲料精製茶、汽車製造、石油加工等 9 個行業 PMI 指數高於上月，紡織、化學原料製品、造紙印刷等 12 個行業 PMI 指數低於上月。大中小型企業均保持復蘇態勢。大、中型企業 PMI 分別為 51.1% 和 50.2%，比上月回落 1.5 和 1.3 個百分點；小型企業 PMI 為 51.0%，比上月上升 0.1 個百分點。從生產活動看，大、中、小型企業生產指數分別為 54.1%、53.3% 和 53.4%，生產均繼續回升。

本月生產指數為 53.7%，低於上月 0.4 個百分點，製造業生產活動繼續保持復蘇勢頭。新訂單指數為 50.2%，比上月回落 1.8 個百分點，低於生產指數。在調查的 21 個行業中，紡織、紡織服裝服飾、化學原料製品等 15 個行業新訂單指數低於生產指數，行業需求復甦滯後於生產。調查結果顯示，反映訂單不足的企

業占比高達 57.7%，部分企業反映市場需求疲軟，產品銷售面臨困難，訂單回補尚需時日。另一方面，原材料庫存指數為 48.2%，比上月回落 0.8 個百分點，表明製造業主要原材料庫存量降幅加大。疫情防控對於工業生產的影響趨弱。中信證券首席經濟學家諸建芳認為，隨著企業生產逐步恢復正常化，如何有效提振市場需求或將成為關鍵問題。受新冠肺炎疫情影響，進出口市場不確定性增加。國外疫情加速擴散，全球經濟活動劇烈收縮，我國外貿面臨較大挑戰。

新出口訂單指數和進口指數分別為 33.5% 和 43.9%，比上月下降 12.9 和 4.5 個百分點。部分製造業企業反映新簽訂的出口訂單銳減，甚至已開工生產的訂單被取消。在外需大幅下滑的情況下，內需恢復力度並不弱，乘用車銷量上行、30 大中城市商品房成交套數持續增加可做一定印證。但海外疫情導致經濟停擺，4 月美、歐、日等發達經濟體 PMI 降至冰點，李超預計，外需修復還需要一個季度，持續擴大內需是經濟企穩的重要前提。

製造業 PMI 擴張幅度回落正常，二季度有望保持在擴張區間。本月非製造業商務活動指數持續改善，但各行業有所分化。4 月份，非製造業商務活動指數為 53.2%，高於上月 0.9 個百分點，建築業和服務業均有不同程度上升。建築業商務活動指數為 59.7%，較上月上升 4.6 個百分點。在復甦傳統基建、加快新基建等政策推動下，建築業復工復產明顯加快。

服務業商務活動指數為 52.1%，比上月上升 0.3 個百分點。在促進企業復工復產、複商複市，擴大居民消費、增加公共消費等政策推動下，服務業多數行業業務活動穩步恢復。在調查的 21 個行業中，有 14 個行業商務活動指數高於 50.0%。其中，與居民基本生活密切相關的零售業商務活動指數連續兩個月位於 60.0% 以上；近期各地餐飲消費活動重啟，餐飲業較上月明顯回暖，商務活動指數也升至 60.0% 以上。但部分行業復工復產仍然比較滯後。住宿、文化體育娛樂、居民服務等行業受疫情影響較大，商務活動指數連續三個月位於 45.0% 以下，相關企業生產經營比較困難。

4 月份，綜合 PMI 產出指數為 53.4%，比上月上升 0.4 個百分點。構成綜合 PMI 產出指數的製造業生產指數和非製造業商務活動指數環比一降一升。綜合 PMI 上升表明經濟正逐漸復甦。對於本月製造業 PMI 較上月有所回落，當前經濟處於復甦階段，但談不上顯著回暖。並且存在復工不復產的情況，再加上外需減弱的影響，4 月份 PMI 環比就會不及 3 月份。因此，4 月份製造業 PMI 從上個月 52% 下降到 50.8%，擴張幅度有所回落是正常現象。雖然製造業 PMI 有所下降，但是高於過去 5 年的平均值，也高於 2019 年所有月份，當前擴張勢頭可觀。

國內疫情已經好轉，在宏觀政策穩增長力度加大、復工復產進一步推進的情況下，二季度之後經濟狀況有望逐漸改善，製造業和非製造業 PMI 都有望保持在擴張水準。但疫情全球蔓延和全球經濟放緩，外部風險是我國經濟運行最大的不確定性因素，受此衝擊未來 PMI 指數可能會有所波動。“3 月和 4 月 PMI 指數表明經濟活動有所復甦，但仍無法填補 2 月的深坑，疫情防控取得巨大成效之時，其影響已從供給端轉移到需求端。”

隨著各地復工復產的進度持續加快，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 三大農產品期貨 5 月 1 日全面下跌，因美國疫情嚴重，川普威脅要對中國大陸加徵新的關稅，兩國貿易關係可能再度緊張的影響。7 月玉米期貨收盤下跌 0.5% 成為每英斗 3.1850 美元，7 月小麥下跌 1.5% 成為每英斗 5.1650 美元，7 月黃豆下跌 0.7% 成為每英斗 8.4950 美元。今年以來，黃豆、小麥、玉米分別下跌 11%、7.6%、18%。美國農業部表示，5 月 1 日出口商報告對中國大陸銷售 264,000 公噸的黃豆。ICE Futures U.S. 7 月棉花期貨 5 月 1 日下跌 2.6% 成為每磅 55.84 美分，今年以來下跌 19.1%；7 月粗糖期貨上漲 5.8% 成為每磅 10.97 美分，今年以來下跌 18.3%。

英國 Williams Shipping 海運服務和物流公司的港口數據顯示，5 月份巴西將出口至少 880 萬黃豆，其中有 53% 將銷往中國。截至 4 月 28 日止，本月巴西對大陸的黃豆出口量已經達到 860 萬噸，創下新高水平。根據巴西貿易部數據，

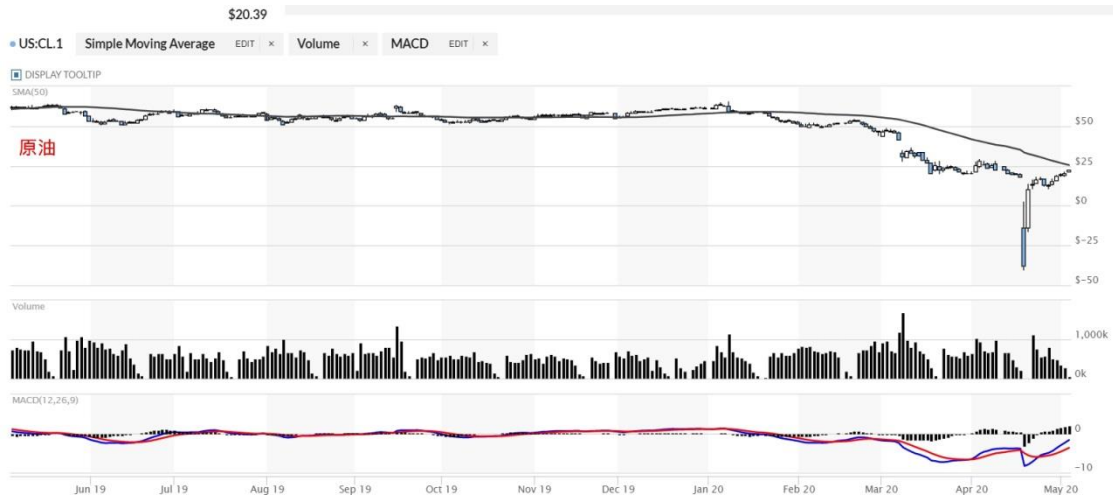
截至 4 月 24 日，巴西本月的黃豆出口量較上月同期增加 13.4% 至 1,320 萬噸，已經創下歷史新高水平。巴西對中國大陸的黃豆出口大幅增長，主要因為疫情過後大陸黃豆加工商急於補充庫存，以及巴西里拉貶值令巴西黃豆價格更具吸引力的影響；此外，巴西至中國的船運費用也已經較今年 2 月大減 33%。巴西政府防疫的封鎖隔離措施雖然延長至 5 月 10 日，但巴西港口的作業截至目前基本維持正常，也是巴西得以順利提升出口的原因。

全球最大玉米加工商 Archer Daniels Midland Company 公布，2020 年第一季，該公司營收較去年同期的 153 億美元下滑 2.2% 至 149.7 億美元，但每股盈餘較去年同期的 41 美分增長 68% 至 69 美分，雙雙優於分析師的預估，主要是受到巴西農戶銷售的帶動。由於新冠肺炎全球大流行的影響，市場上仍有許多的不確定因素，公司也無法對負面衝擊免疫，但第一季營運活動所受到的影響仍較輕微。

美國能源部公布，截至 4 月 24 日當週，美國乙醇日均產量為 53.7 萬桶，再創 2010 年統計以來新低；較前週減少 4.6%，較去年同期減少 47.6%，估計用於生產乙醇的玉米使用量為 5,640 萬英斗。美國農業部 4 月報告將 2019/20 年度乙醇玉米使用量預估從 54.25 億英斗下調至 50.50 億英斗，週均使用量為 9,710 萬英斗。美國當週乙醇庫存量較前週減少 140 萬桶至 2,630 萬桶。其中，東岸地區的庫存量較前週減少 30 萬桶至 940 萬桶，中西部地區的乙醇庫存量較前週減少 20 萬桶至 820 萬桶，墨西哥灣區的乙醇庫存量較前週減少 60 萬桶至 530 萬桶，落磯山脈地區的庫存量較前週持平為 40 萬桶，西岸地區的庫存量較前週減少 30 萬桶至 300 萬桶。

OPEC+ 同意減產 油價觸底反彈

NYMEX 6 月原油期貨 5 月 1 日收盤上漲 0.94 美元或 5% 成為每桶 19.78 美元，因 OPEC+ 將開始減產、美國原油產量下滑，且歐美部分地區也開始著手重啟經濟；ICE Futures Europe 近月布蘭特原油上漲 1.17 美元或 4.6% 成為每桶 26.44 美元。上週，兩者分別上漲 16.8% 與 23.3%，今年以來則分別下跌 67.6% 與 59.9%。雖然疫情大流行總有一天將會過去，但石油需求有可能再也回不到從前，最明顯的例子是居家工作者可能將更加普遍，企業也會更多地使用視訊會議來取代旅行開會。大流行疫情造成的重大經濟與人命損失也敦促全球要更加重視環保，包括電動車與可再生能源的發展可望提速，將令全球經濟對石油的依賴減輕。



美國能源部數據顯示，截至 4 月 24 日，原油期貨交割地點、北美最大原油轉運中心庫欣原油庫存增加 364 萬桶至 6,338 萬桶，創下 3 年以來新高；累計過去 5 週以來，庫欣原油庫存已經增加超過 2,400 萬桶。根據美國能源部半年一度報告，截至去年 9 月底庫欣的原油庫存容量為 7,600 萬桶，分析師則預估當前庫欣原油庫存容量約達到 8,500 萬桶。截至 4 月 24 日當週，美國煉油廠日均原油加工量較前週增加 30.5 萬桶至 1,280 萬桶。煉油廠產能利用率較前週的 67.6% 增加至 69.6%，過去 4 週的平均值為 70.5%。汽油日均產量較前週的 620 萬桶增加至 670 萬桶，蒸餾油日均產量較前週略減至 500 萬桶。原油日均進口量較前週增加 36.5 萬桶至 530 萬桶，過去 4 週的原油日均進口量為 540 萬桶，較去年同期減少 19.7%。汽油日均進口量由前週的 36.8 萬桶減少至 22.8 萬桶，蒸餾油日均進口量由前週的 10.6 萬桶增加至 23.5 萬桶。

作為需求的指標，美國過去 4 週日均油品供應量為 1,450 萬桶，續創 1991 年以來的統計新低，較去年同期減少 28%。其中，汽油日均供應量年減 43.7% 至 530 萬桶，航空煤油日均供應量年減 61.6% 至 65.8 萬桶，同為 1991 年以來的統計新低；蒸餾油日均供應量年減 15% 至 320 萬桶。4 月 24 日當週汽油日均需求由前週的 531 萬桶增加至 586 萬桶，去年同期為 922.8 萬桶，相比 4 月初為創新低的 506.5 萬桶。

根據美國能源部自 1983 年開始發布的週度預測數據，截至 4 月 24 日當週，美國原油日均產量較前週減少 10 萬桶至 1,210 萬桶，較去年同期減少 20 萬桶。4 月 24 日當週美國原油日均出口量較前週的 289 萬桶增加至 330 萬桶，相比去年最後一週為創歷史新高的 446 萬桶/日。美國能源部月報將 2020 年美國原油

日產量預估從 1,300 萬桶下調至 1,180 萬桶，2021 年美國原油日產量預估更下調 160 萬桶至 1,110 萬桶。

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 5 月 1 日收盤上漲 6.7 美元或 0.4% 成為每盎司 1,700.9 美元，美元指數下跌 0.4%，7 月白銀期貨下跌 0.2% 成為每盎司 14.938 美元。全球最大黃金 ETF SPDR Gold Shares 道富財富黃金指數基金 1 日黃金持有量增加 11.41 公噸至 1067.904 公噸，續創 2013 年 5 月以來的 7 年新高。



金拓新聞發佈的每週黃金調查顯示，本週 (5.4~5.8) 金價預期上漲。在針對專業人士的調查中，60%認為本週金價將會上漲，33%預計將會下跌，7%預期本週金價盤整持平。專業人士包括黃金交易商，投行，期貨交易員及技術分析師。在普通投資者的投票當中，有 54%認為本週金價將上漲，29%認為將會下跌，17%認為將會盤整。瑞銀集團 (UBS) 報告表示，未來幾週金價仍有潛力上漲至每盎司 1,800 美元價位。報告指出，自 3 月中以來金價已經上漲 15%，包括投資人尋求避險資產、新冠肺炎全球大流行衝擊經濟，以及負實質利率等都提高黃金的吸引力。報告也稱今年以來明顯增長的黃金 ETF 投資需求仍有望繼續維持在較高水平。

報告表示，雖然全球疫情有望逐漸趨緩，但第二季金價仍可望續創新高，稱金價在每盎司 1,650 美元已獲得良好支撐，短線可以上看每盎司 1,800 美元價位；不過，隨著下半年全球經濟將陸續恢復，預期至年底金價也將從高位回落。報告指出，歐洲金條金幣的零售投資需求明顯增長，反映出黃金避險資產的地位，在

可預見的未來需求仍將維持強勁，儘管這無法抵消中國與印度兩大市場的黃金需求下滑。

澳洲最大金礦商 Newcrest Mining Limited 4 月 30 日報告表示，截至 3 月底的 2019/20 財年第三財季，該公司黃金產量較去年同期的 623,124 盎司減少 17% 至 518,770 盎司，此低於瑞銀所預估的 562,000 盎司，主要因為排定的維修以及 Telfer 特爾弗金礦石加工量較前季減少 6% 的影響。該公司 3 月 11 日將本財年的黃金產量預估從 238-254 萬盎司，下調至 210-220 萬盎司，稱因為該公司此前出售了印尼的 Gosowong 金礦的影響。

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。

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)