全球經濟趨勢追蹤與預測

2020.07.05

新冠肺炎確診居高不下 美國復甦之途仍遙遠

隨著新冠疫情(COVID-19)大肆蔓延，美國經濟結束長達 10 年擴張而陷入衰退。市場認為，近期美國經濟雖然出現回暖復甦跡象，但由於許多州出現疫情反彈，導致經濟前景可能再次遭受疫情重創。FED 理事主席包威爾日前表示，美國經濟復甦前景有高度不確定。

美國權威經濟研究機構美國全國經濟研究所認為，美國經濟自年 2020 年 2 月起正式步入衰退，結束長達 10 年的經濟擴張。美國商務部的資料顯示，今年第一季度美國國內生產總值 GDP 按年率計算萎縮 5%，與去年第四季度增長 2.1%形成鮮明對比。今年第一季度，占經濟總量約 70%的個人消費開支下滑 6.8%。4 月，美國個人消費開支環比下降 13.6%，創 1959 年有可比資料以來最大降幅。

受疫情影響，大部分企業關停，美國就業形勢從 3 月開始急轉直下。4 月美國失業率飆升至 14.7%，為上世紀 30 年代經濟大蕭條以來最高值。5 月和 6 月，失業率雖分別小幅回落至 13.3%和 11.1%，但仍處於歷史高位。值得注意的是，美國少數族裔、女性等群體在這場失業潮中承受的打擊更為沉重。美國勞工部資料顯示，6 月白人與非洲裔美國人失業率分別為 10.1%和 15.4%，拉丁裔美國人失業率也達到 14.5%。同時，成年女性失業率較男性高出 1 個百分點，達到 11.2%。

疫情防控要求保持社交距離，這對產值占美國經濟總量 80%以上的服務業造成致命打擊。3 月至 4 月，美國休閒和酒店業共削減就業工作機會超過 820 萬個，零售業削減就業工作機會 240 萬個。4 月，美國零售額環比降幅達 16.4%，創下歷史之最。疫情之下，幾乎所有零售門店被迫關門，多個大型零售商宣佈破產。4 月，美國非製造業 PMI 採購經理人指數從 3 月的 52.5 點驟降至 41.8 點，自 2009 年 12 月以來首次跌至榮枯線 50 點以下。5 月雖微升至 45.4 點，但仍處於收縮狀態。美國製造業也因全球範圍內供應鏈中斷和需求下滑而萎靡。3 月至 5 月，美國製造業 PMI 採購經理人指數分別為 49.1 點、41.5 點和 43.1 點，連續三個月低於 50 點。6 月恢復至 52.6 點，但復甦力度仍然較弱。美國勞工部資料顯示，自 2 月以來，製造業就業人數已減少 75.7 萬人。

在各州陸續重啟經濟的大背景下，美國經濟逐漸顯現回暖跡象。但由於近來多州疫情大幅反彈，美國經濟遭受二次打擊的可能性依然較高。美國 FOMC 在日前公佈的 6 月份貨幣政策會議紀要中表達了對新一波疫情的擔憂。FED 主席

包威爾表示，美國經濟復甦前景高度不確定，疫情可能較預計持續時間更久，給經濟復甦帶來新的挑戰。

穆迪信評公司認為，美國多州急於重啟經濟導致“重新點燃了病毒，損害了經濟”。今年第三季度美國經濟可能萎縮 20%，難以實現反彈。市場研究機構埃信華邁公司認為，如果美國暴發新一輪疫情，美國經濟將有可能出現兩次探底的“W 型”走勢。國際貨幣基金組織、世界銀行和 FED 分別預計今年美國經濟會萎縮 8%、6.1%和 6.5%。美國國會預算辦公室的預測相對樂觀，認為今年下半年美國經濟有望增長 12.5%，並在 2022 年中期恢復至疫情前水準。不過，美國國會預算辦公室也指出，即便不暴發新一輪疫情，2021 年美國消費者季度支出仍將較此次疫情暴發前減少 3000 億至 3700 億美元，凸顯疫情為美國經濟帶來了傷筋動骨之痛。

在疫情尚未得到有效控制的情況下，美國許多州已開始重啟經濟。一些業內人士對美國的經濟前景發表了看法。FED 理事主席包威爾表示，如果疫情不出現反復，美國經濟預計將於下半年開始從毀滅性的衰退中復甦。但他同時稱，在疫苗問世之前，美國經濟完全恢復是不太可能的。總體來看，美國經濟恢復正常所需時間遠遠多於崩潰所用時間。美國國際貿易委員會認為目前美國經濟並沒有太糟糕，但將來的情況會變得不容樂觀，而且將持續很長一段時間。經濟復甦將是一個緩慢的過程，其中一些企業將永久關閉，數百萬工人將失去工作。

美國馬里蘭州零售商協會表示受疫情影響而出現的失業規模遠超預計，不少協會成員擔心失業數字會繼續增長。目前美國經濟正經歷有史以來最差的時期，美國的相關失業資料令人震驚，有些小企業裁員也無法避免破產。目前，美國的失業危機愈演愈烈，已有 3650 萬人申請失業救濟，失業率上升到 14.7%，成為自大蕭條以來的最高數值，而且預計未來一段時間的失業率還會更高。對此，FED 理事主席包威爾表示，這是一個充滿巨大痛苦和困難的時期，它來得如此之快，影響如此之大，以至於人們無法用語言表達他們所感受到的痛苦和不確定性。

美國財政部長努欽認為，就業資料在好轉前還會更糟。整體經濟在 2020 年底開始復甦前，短期內可能會持續走弱。美國國會已批准了近 3 兆美元的一籃子計畫，旨在減輕危機影響。FED 也已將利率降至零，並啟動了 9 項貸款計畫，以支援企業、城市和金融市場。FED 理事主席包威爾表示，失業率可能會達到大蕭條時期的高點 25%左右，但與 20 世紀 30 年代相比，美國銀行業現在要健康得多，FED 也更有能力、更願意採取干預措施提振經濟。

美國第二季度經濟增速也將是負值。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。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，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。

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是負值。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。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。

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于零的水準，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。

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。美國最新新冠肺炎確診病例已達 279 萬餘例，死亡病例超 12.94 萬。為幫助居民、企業度過難關，美國推出 3 兆美元財政刺激法案。伴隨經濟活動大幅降溫，美國多個行業出現裁員潮。近二個月內，已累計新增近 4000 萬人申請失業救濟金。川普政府為幫助居民、企業度過難關，推出 3 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。獲得聯邦政府各項補助及各州提供的失業救濟金後，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 1,500 萬上下。財政法案下，美國就業者將獲得 1,200 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 1,500 萬上下。

6 月美國月度就業報告和上周首次申請失業救濟人數展現了截然不同的兩種情況：勞動力市場反彈幅度超出預期，然而居高不下的裁員人數以及全美多地新冠疫情的再次爆發令就業市場復蘇前景蒙上陰影。美國 6 月非農就業人數增加 480 萬，優於預期，前一個月資料被向上修正至 270 萬。其中失業率連續第二個月下降，至 11.1%，降幅度大於預期，但仍遠高於疫情爆發前創下的 50 年來的最低點 3.5%。上周首次申請失業救濟金人數仍然居高不下，達到 143 萬，降幅小於預期。截至 6 月 20 日的一周，連續申請失業救濟金人數略增至 1930 萬。

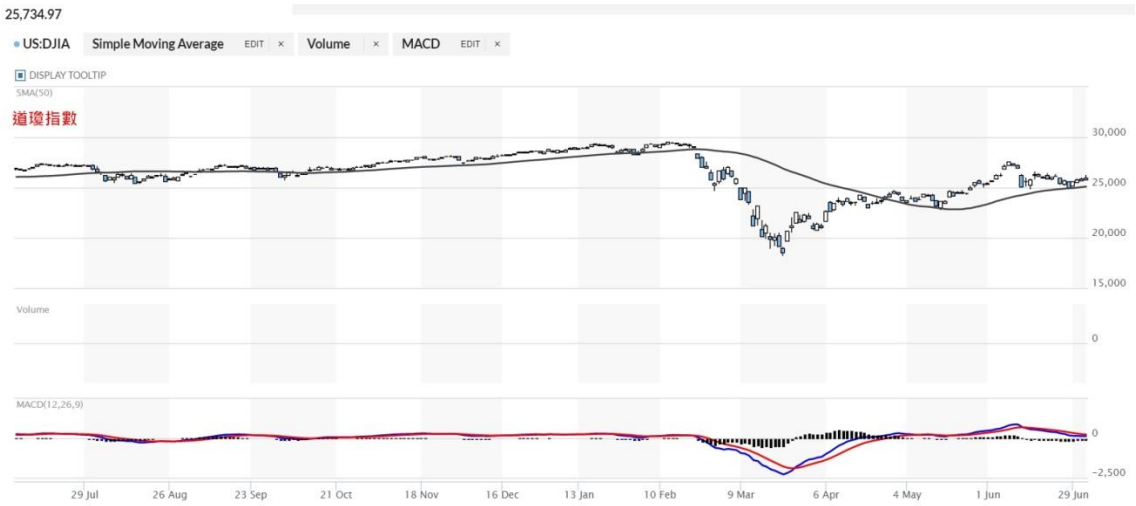
聯邦政府每週額外 600 美元的失業救濟金項目即將到期，未來幾個月美國經濟可能會再受打擊。根據國會預算辦公室的預期，即使是十年後，失業率仍將超過疫情大流行前的水準。美國 6 月就業人數的意外走強證明經濟基本面依然穩固，只要新冠疫情控制住，依然能推動經濟實現較快復蘇。但是短期來看，就業方面的積極信號可能將會褪色，近期美國確診人數大幅增加，且額外的失業救助金在本月到期後，人們的收入可能出現斷崖式下跌。

勞工部統計局已基本解決了導致受訪者被錯誤分類的問題。經過調整後，6 月失業率將比此前報告的數字高出約 1 個百分點，即 12.3%，5 月份資料調整後為 16.4%。就業人數的增加主要由休閒，住宿和零售行業帶動，反映出放鬆防疫限制的影響。隨著私人診所和牙醫診所的重新開放，衛生保健領域就業也有所增加。此外，州政府的就業人數又減少 2.5 萬，連續第四個月下滑。隨著稅收收入的減少，預算問題益發嚴峻。大約 1780 萬美國人仍然處於失業狀態，人數少於 4 月時的 2310 萬，表明疫情帶來的就業崗位損失到現在只恢復了三分之一左右。約 780 萬 5 月份失業的人在 6 月份找到了工作，數量是疫情爆發前的四倍以上，但這一個月間由就業變為失業的人數也是去年平均水準的兩倍。

同時，家庭調查顯示超過 280 萬美國人在 6 月份永久性地失去了工作，較前一個月增加了 58.8 萬人，這是自 2009 年初以來的最高數字。總數為六年來

最高，這一數字仍值得關注，以分析疫情對勞動力市場造成的更多系統性損害。美國勞動市場整個 6 月持續復甦，但顯然病毒仍在美國陽光帶州蔓延，避險需求將限制美元跌幅。

美國 6 月製造業出現明顯改善。6 月 ISM 製造業 PMI 指數 52.6，該數據遠超 49.5 的預期和 43.1 的前值，繼美國 5 月製造業活動脫離 11 年低位、出現低位企穩的明顯跡象後，6 月 ISM 製造業 PMI 突破榮枯線 50，升至 14 個月高位；各分項均出現刷新歷史的漲幅，訂單指數激增 24.6 點，創 1948 年有紀錄以來最大增幅，生產指數創 1952 年以來最大月度漲幅，就業指數創出 1961 年 4 月以來最大增幅；出口指數也有所提高，不過仍顯示海外客戶需求疲軟。PMI 的反彈表明美國經濟在 2 月進入衰退後已出現好轉，預示最糟糕時期已經結束且製造業開始趨穩。然不斷上升的病例數仍然對復甦造成了威脅，但是企業活動再度大幅萎縮的可能性不大。



德法共推歐盟復甦基金計畫 為歐元區經濟復甦注入活血

在英國脫歐、新冠肺炎疫情等多重因素影響之下，歐洲經濟和歐洲一體化都進入到了一個關鍵時刻，德國肩上擔子不輕，任何政策動作都舉足輕重。IMF 國際貨幣基金組織在最新《世界經濟展望》中預期，今年歐元區經濟將出現 10.2% 的衰退，德國經濟下滑幅度也將高達 7.8%。作為歐盟內部經濟總量、人口和歐洲議會席位數三項第一的德國，能否協調各方分歧引領歐盟走出危機？

在此背景之下，由德國和法國共同推動的歐盟復甦基金計畫成為各界關注的焦點。該計畫規模宏大，包括了 2021 年至 2027 年總額達 1.1 萬億歐元的長期預算和 7500 億歐元的短期紓困資金。此計畫意在助力歐洲經濟復甦，並希望推動歐洲一體化更進一步。目前，這一計畫正處於歐盟內部討論和醞釀之中，或將成為 7 月中旬歐盟峰會上各成員國商議的重要議題。

儘管歐洲疾控中心提醒人們新冠病毒大流行遠未結束，但歐洲多國已經開始逐步重啟經濟並且恢復正常的企業運營。為了破解經濟復甦難題，5 月 18 日，德國總理梅克爾與法國總統馬克龍提出建立復甦基金，以幫助歐元區從由新冠肺炎疫情引發的經濟危機中復甦。該計畫最初設想規模為 5000 億歐元，將以現金贈款的形式分配給受疫情影響最嚴重的國家。隨後，歐盟委員會主席馮德萊恩將該計畫規模擴大至總額 7500 億歐元，其中包括實施 5000 億歐元無償撥款和 2500 億歐元借貸。這一基金將與歐盟未來 7 年的長期預算掛鉤。

綜合來看，該計畫對於歐洲經濟和歐洲一體化所帶來的機遇都將是歷史性的。一則，在新冠肺炎疫情衝擊下，歐洲經濟正面臨史上最嚴峻挑戰。IMF 最新一期《世界經濟展望》預計，今年歐元區經濟將出現 10.2%的衰退；其中，德國經濟今年將出現 7.8%的衰退；受疫情衝擊更大的法國以及西班牙、義大利等南歐國家，今年的衰退程度可能將分別達 12.5%至 12.8%不等。若歐盟內部能夠就此復甦計畫達成一致，無疑將會為歐洲經濟擺脫危機、重回正軌帶來極大幫助。二則，在英國脫歐的衝擊之下，歐洲一體化也遭到一定程度的打擊。該計畫與財政預算相掛鉤的設計將賦予歐盟更大的財政實權，將是歐盟向更深層次融合的重要標誌。“這可能標誌著歐盟歷史上的一個轉捩點。” 法蘭克福金融合作協會董事總經理胡貝圖斯·韋思如是表示。

6 月 29 日，法德兩國首腦進行了自疫情在歐洲暴發以來的首次面對面會談。隨後，梅克爾和馬克龍重申了對 7500 億歐元的經濟復甦計畫的支持。馬克龍是德國政府由於疫情被迫閉門以來梅克爾會見的首位外國領導人，這顯示了法德兩國關係的緊密。兩國團結的表現具有極大的象徵意義：梅克爾和馬克龍站在了推動歐盟加強合作、力促融合的最前沿。儘管德法立場一致，但歐盟各成員國仍遠未就經濟復甦計畫達成一致，甚至在該計畫的細節上存在嚴重分歧。這些分歧包括該計畫的規模有多少應該以撥款的形式發放？有多少應該以貸款的形式發放？運作的時間以及開始償還貸款的日期等。所謂“節儉四國”是瑞典、荷蘭、丹麥和奧地利，渠等希望該計畫規模更小，更多以貸款的形式發放。同時，他們還認為，這些救助應當包括附加條件。

6 月 29 日，梅克爾向“節儉四國”伸出了橄欖枝，歐盟國家必須表現出改革的意願，令其更經得起未來考驗。不過，梅克爾警告稱，該計畫當前還面臨相當程度的阻力，未來當然會存在改動的地方，各方必須展開討論。她希望在 7 月中旬的歐盟峰會上，各方能就此復甦基金計畫達成一致意見。她還強調，援助資金必須能夠真正幫助到那些“如果得不到資金幫助將面臨更嚴重疫情衝擊”的國家，若非如此，歐盟的凝聚力將成問題。馬克龍則直言：“對於歐洲來說，我們已經到了關鍵時刻。有了德法兩國堅定的承諾，我們就可以將其變成成功的時刻。”

7 月 2 日德國聯邦議院投票接受了歐洲央行對公共部門資產購買計畫(PSPP)的解釋，為德國憲法法院五月判決引發的擔憂畫上了句號。雖然該消息無疑利好歐元，但未見其明顯上漲，歐盟復甦基金懸而未決，疫情導致歐元區經濟和就業持續低迷，可能是其背後的主要原因。德國議員支持這項被視為歐元區經濟關鍵支柱的貨幣計畫，從而結束了圍繞歐洲央行購債的法律僵局。歐洲央行執委默施稱，在柏林和法蘭克福之間就應對德國憲法法院的一項重要裁決進行多次磋商後，德國央行繼續 QE 政策參與計畫沒有障礙。

由德國總理梅克爾領導的執政聯盟、綠黨和親商界的自由民主黨組成的廣泛聯盟，投票接受了歐洲央行對所謂公共部門購買計畫(PSPP)的解釋。該動議發出了一個信號，即德國政界有意讓歐洲保持團結。這一裁決引發了一場辯論，即國家法院是否侵犯了歐洲央行的獨立性，並試圖推翻支持該計畫的歐盟最高法庭。這也可能為歐元批評者未來的法律挑戰打開大門。

此外，歐洲方面最新資料顯示，歐元區第一季度 GDP 季率初值-3.8%，創 1995 年有記錄以來的最低水準。在歐洲多國政府採取的管控措施下，已有百萬人失去了工作崗位。高盛集團分析歐元區失業率將達 11%，其中西班牙 23%，

義大利 17%，法國 10%;德國相對好些，在 5%左右。雖然歐洲多國已經陸續復工，因各種限制，這讓經濟復甦速度較為緩慢。還有經濟學家預期，接下來歐洲國家將逐步撤銷疫情期間的特殊就業補貼政策，這將給未來的就業局勢再添不確定性。此外，雖然德國表明，歐盟必須在今夏就復甦基金達到一致，不過外界依然對於歐盟復甦基金的成果表明擔憂。美國銀行研討部 7 月 3 日指出，歐盟復甦基金相關的終究協議若令人絕望，將為歐元供給逢高兜售的機會。

歐盟執委會提議 2021-27 年歐盟預算規模為 1.1 兆歐元，另外設立一個規模達 7,500 億歐元的復甦基金。拉加德對這項她稱之為雄心勃勃的提議表示歡迎。現金充裕的德國週三晚間宣佈了一項 1,300 億歐元的經濟刺激計畫。歐洲央行在最新利率決議中維持三大利率不變，將緊急抗疫購債計畫(PSPP)擴大 6000 億歐元，將 PEPP 至少延長至 2021 年 6 月。歐洲央行表示，PSPP 不包含垃圾債。歐洲央行資產購買計畫(APP)下的淨購買將繼續以每月 200 億歐元的速度進行，到今年底前將增加額外的 1,200 億歐元的臨時購債，未來對公共部門資產購買計畫(PSPP)投資組合的調整，都將避免受到適當貨幣政策立場的干擾。

公共部門資產購買計畫(PSPP)規模的擴大緩和了歐洲資產市場上的擔憂情緒，歐洲央行稱，將進一步放鬆總體貨幣政策立場，支援實體經濟的融資環境，尤其是企業和家庭的融資環境。分析指出，歐洲央行此前一直明確表示將盡自己的職責，此次利率決議上宣佈的舉措應能讓各國政府和投資者放心，歐洲央行不會容忍收益率上升，因為收益率上升可能引發對歐洲債券生存能力的疑慮。

歐洲央行應選擇先發制人的大膽應對措施，即使最終不必用盡所宣佈的所有政策空間，但目前最好還是為擋住市場擔憂留出迴旋餘地。北歐聯合銀行分析師稱，歐洲央行本次寬鬆措施再次表明，歐洲央行是認真的，隨時準備採取一切必要措施幫助歐元區安然度過疫情危機。歐洲央行將盡其所能，並希望歐元區各國政府也能盡其職責。

歐洲央行將 2020 年歐元區經濟預期下調至-8.7%，同時上調 2021 年和 2022 年經濟預期。2021 年歐元區 GDP 將增長 5.2%，3 月預期為 1.3%；2022 年歐元區 GDP 將增長 3.3%，3 月預期為增長 1.4%。通脹方面，歐洲央行預計 2020 年通脹率為 0.3%，3 月預期為 1.1%；2021 年通脹率為 0.8%，3 月預期為 1.4%；2022 年通脹率為 1.3%，3 月預期為 1.6%。

由於疫情引發的經濟衰退程度比預期更深，持續時間也比預期更長，歐洲央行行長拉加德多次強調，刺激經濟不能只靠央行唱獨角戲。歐元區所有國家都宣佈了財政計畫，不惜以創紀錄的赤字水準來刺激並支撐經濟復甦，緩解企業和家庭受到的衝擊。歐洲央行額外的政策刺激將是有用的。當然，這不會大幅提振需

求，融資成本在此之前已經非常低，但更為激進的貨幣政策立場有助於遏制下行風險。通過再次強調“央行將在公共部門資產購買計畫(PSPP)下進行淨資產的購買，直至判斷疫情危機結束”，歐洲央行為歐元區經濟提供了金融支援，包括一種含蓄的承諾，即如果出現第二波疫情，歐洲央行將做出強有力的回應。

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 兆歐元，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。

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 1,000 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。

日新冠肺炎第二波疫情再起 經濟復甦之路艱難遙遠

據日本廣播協會 7 月 3 日統計，日本當日新增確診病例 236 例，是 5 月 3 日以來時隔 2 個月再次超過 200 例，累計確診 19326 例，累計死亡 977 例。統計數字還顯示，東京都 3 日新增確診 124 例，連續兩天新增過百。除東京都以外，日本其他地區疫情也有擴大之勢。

日本政府認為尚未到再次宣佈緊急狀態的時刻，政府將繼續保持警惕，關注疫情進展。除呼籲人們儘量不去確診病例多發的夜間消費場所外，東京都也暫未出臺其他限制性措施。據日本厚生勞動省 3 日統計，日本確診病例中已有 16866

人出院或者結束隔離，通過聚合酶鏈式反應(PCR)方式檢測人數累計約 48.2 萬。此外，鑽石公主號郵輪確診病例 712 人中已有 658 人出院，13 人死亡。

新冠疫情席捲全球以來，日本經濟在上半年遭受重創，各項指標全面下滑。市場專家認為，在日本政府出臺的大規模經濟刺激計畫作用下，日本經濟會有一定起色，但長期來看，由於多種因素影響，復甦進程可能十分緩慢。截至 4 月，占日本經濟比重一半以上的個人消費連續 7 個月同比下降。日本總務省 6 月公佈的資料顯示，4 月，日本實際家庭消費同比大幅下降 11.1%，為有可比資料以來最大降幅。根據日本內閣府 6 月公佈的資料，作為民間設備投資的先行指標，日本核心機械訂單額 4 月環比大降 12%，遠超 3 月 0.4%的環比降幅，超出市場預期。日本經濟產業省 6 月 30 日發表的初步統計結果顯示，5 月，日本工礦業生產指數環比下降 8.4%至 79.1，再創新低。至此，日本工礦業生產連續 4 個月環比下降。

由於疫情擴散導致日本需求驟減，日本最重要的出口產業汽車及汽車部件出口受到顯著影響，導致日本出口自 3 月起不斷大幅下降。5 月，日本出口額同比下降 28.3%，為 2009 年 9 月以來最大降幅。至此，日本出口連續 18 個月同比下降。日本央行 7 月 1 日發佈的今年第二季度企業短期經濟觀測調查結果顯示，繼上季度之後企業信心繼續大幅惡化。其中，大型製造業企業信心指數從上季度的負 8 點降至負 34 點，為 2009 年二季度以來最低水準。日本破產企業快速增多，各行業停聘非正式員工的動向加劇，就業環境惡化。調查顯示，4 月日本破產企業同比增加 15%，連續 8 個月上升。截至 5 月，日本失業率連續 3 個月上升。隨著經濟持續下滑，日本核心消費價格指數自 4 月開始已連續兩個月下降，通貨緊縮壓力進一步加大。

日本央行行長黑田東彥日前表示，二季度日本經濟預計將出現相當大的下滑。國際貨幣基金組織最新一期《世界經濟展望報告》預期日本經濟今年萎縮 5.8%。不過，隨著 5 月 25 日日本全面解除國內緊急狀態及政府大規模經濟刺激計畫的效果逐步顯現，日本經濟惡化速度放緩。東京商工調查所資料顯示，5 月，日本破產企業數量明顯減少。大和綜研經濟調查部報告認為，日本經濟在急速下滑後，可能已在 4 月下旬至 5 月上旬觸底。日本央行的調查也顯示，日本大企業在展望第三季度時信心有所回升。日本央行官員認為，日本經濟已經見底，將開始恢復。日本經濟產業省 6 月 30 日公佈的製造業生產預測指數顯示，6 月份日本製造業生產預計環比上漲 5.7%，7 月份漲幅預計為 9.2%。

對於日本經濟未來走向，全球經濟恢復速度非常緩慢，日本經濟重回疫情前水準恐需相當長時間，預計 2020 年 4 月至 2021 年 3 月下半期經濟形勢仍將嚴

峻。大和綜研經濟調查部的報告也認為，儘管隨著緊急狀態解除和經濟刺激政策作用顯現，日本經濟會短暫恢復，但消費低迷現象仍將持續，日本經濟接下來很可能進入極度緩慢的恢復階段。

日本內閣府 5 月下旬公佈了 2020 年第一季度的經濟增速，實際 GDP 比上季度增長 0.5%，季增率年化值增長 2.1%，連續兩個季度維持增長。季增率年化值增長 2.1%增速遠高於市場預期的-0.2%，並創 2017 年第四季度以來新高。不過，日本經濟意外擴張，主要是受淨出口額增加以及市場對日本經濟萎縮預期的影響。資料顯示，第一季度日本出口金額減少 2.4%，創下 2015 年以來的最大降幅；而進口跌幅更大，下降 4.6%，創下十年來最大降幅。然而，由於淨出口額為四個季度以來首次轉正，拉動了日本經濟的增長。第一季度，日本內需的貢獻度為 0.1%，外需的貢獻度為 0.4%。同日，日本內閣府還公佈了 2018 財年實際 GDP 比 2017 財年增長 0.6%，低於日本政府 1 月預測的 0.9%左右的增速。

日本內閣府 5 月中旬公佈 3 月景氣動向指數，反映指數趨勢的經濟總體形勢評估被下調為表示經濟衰退可能性很高的“惡化”。這是繼 2013 年 1 月後時隔 6 年零 1 個月被評估為惡化。在 4 月 25 日的貨幣政策會議上，日本央行將 2019 財年日本 GDP 增速預期從 0.9%下調至 0.8%，2020 財年 GDP 增速從 1%下調至 0.9%。日本央行還宣佈維持基準利率在-0.1%不變，維持 10 年期國債收益率目標在 0%不變，並將繼續以每年約 80 萬億日元的速度購買日本國債。不過，日本央行調整了利率前瞻指引，稱超低利率將至少維持到 2020 年春天左右。

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。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。

安倍晉三自 2012 年再任首相至今，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。

英歐貿易談判原地踏步 無協議脫歐擾動金融市場

英國與歐盟在漁業、公平競爭環境等問題上的訴求仍存分歧。雙方對於談判的態度也十分強硬，談判前景並不樂觀，無協定脫歐的風險正在加大。對英歐雙方而言，如果未能在過渡期內達成協議，將重新回到在世界貿易組織框架下開展貿易，這無疑是一個雙輸局面。

隨著 7 月的到來，脫歐這場英歐間曠日持久的分手大戲也已進入尾聲。然而，脫歐過渡期僅剩半年時間，英國與歐盟的貿易談判仍舊焦著成果寥寥。這使得雙方不得不加快談判步伐，在以視訊會議的方式結束第四輪常規談判後，雙方決定在 7 月開啟為期 5 周的密集談判。期間，雙方將重啟面對面談判，磋商將每週在布魯塞爾和倫敦交替舉行。不過，現階段，英歐在漁業、公平競爭環境等問題上的訴求仍存分歧。與此同時，雙方對於談判的態度也十分強硬，談判前景並不樂觀。英國首相強森日前表示，如果至過渡期結束仍未能與歐盟達成確定英歐未來關係的協定，英國已準備好以澳大利亞條款退出歐盟—澳洲與歐盟沒有全面的貿易協定，其貿易關係遵循世界貿易組織預設規則執行，換言之，英國將無協議脫歐。德國總理梅克爾在 7 月 1 日也警告稱，歐盟和英國在有關英歐未來關係的談判中進展有限，歐盟需為談判失敗做好準備。

受此影響，英歐金融市場均出現了明顯波動。英鎊匯率承壓，截至 7 月 2 日上午 10 時，英鎊對美元報 1.24，跌至 6 月以來低點。歐洲方面，德國 DAX 指數週三收盤下跌 60.68 點，跌幅 0.49%，收 12250.25 點；法國 CAC40 指數週三收盤下跌 9.05 點，跌幅 0.18%，收 4926.94 點。

在漁業問題上的巨大分歧，是目前雙方貿易談判遲遲難以推進的根本原因。英國宣佈脫歐時，曾計畫在今年 7 月 1 日之前與歐盟敲定 2021 年後英國周邊海域的捕魚權問題，達成漁業協定。但如今第四輪貿易談判已經結束，雙方仍未就漁業問題取得實質性進展，而該問題仍將成為下一階段的談判重點。 事實上，對於歐盟框架下漁業規定的不滿也是推動英國最終脫歐的原因之一。英國 1973 年加入歐洲共同體，隨後便被納入《共同漁業政策》（CFP）。根據該漁業協定規定，英國專屬經濟區中 12 海裡以外的部分被劃入歐盟聯合區域。所有歐盟成員國的漁船都可以進入聯合區域進行捕撈，並且每個成員國在聯合區域內可捕撈的魚的比例是相同的。雖然根據該協定，英國也可以在其他歐盟成員國的共同水域捕魚。但根據英國政府的統計，歐盟船隊每年在英國水域中捕撈的魚大約是英國漁民在歐盟水域中捕撈的魚的 8 倍。因此，英國國內對該規定始終存在不滿情緒，收回對英國水域的自主控制權也成為了詹森所代表的脫歐派的重要承諾。

而對於歐盟而言，漁業的相關談判同樣具有重要的戰略意義。英國脫離歐盟後，將成為獨立的沿海國家，如果雙方沒有達成額外的漁業協定，那麼將回到《聯合國海洋法公約》（UNCLOS）的管轄框架下。這意味著，在北大西洋漁業資源管理上，歐盟的身份將從重要參與者降級為旁觀者，歐盟專屬經濟區將僅限於愛爾蘭、比利時和德國的外海以及西班牙和葡萄牙的北部和西部海區。

目前，英歐雙方正針對歐盟漁船在英國水域的捕魚權問題、歐盟各國船民在英國水域捕魚的比例問題以及英國水域環境的可持續性問題進行談判。英國政府堅持在脫歐過渡期結束時，收回其對水域的控制權，成為獨立自主的沿海國家。即自 2021 年起，控制其海岸線周圍 200 海裡區域的捕魚活動，並有權決定或調整“誰在我們的水域捕魚以及以何種條件捕魚”。而歐盟則堅持“必須維持歐盟當前對英國水域的准入權以及目前在英國水域的捕魚比例，並與英國簽署長期協定。”歐盟反復強調，除非歐盟漁民可以繼續進入英國水域捕魚，否則歐盟永遠不會與英國簽署貿易協定。另外一議題是公平競爭環境問題。歐盟要求英國承諾在過渡期結束後一段時間內，從環境法規到企業補貼的各個方面與歐盟保持協同，以確保雙方市場主體未來處於公平的競爭環境，並以此換取廣泛進入歐盟市場的零關稅貿易協定。但英國認為歐盟試圖把公平競爭環境與歐盟法律捆綁的做法，侵犯了英國的主權。

雙方的立場截然相反且互不退讓，讓談判陷入僵局。歐洲理事會主席蜜雪兒和歐盟執委會主席馮德萊恩日前向 27 個成員國通報了與英國談判的最新情況，稱自英國在 1 月脫離歐盟後，談判取得的進展微乎其微。而詹森已經拒絕延長談判至明年，屆時英國脫歐後的過渡期就將結束，而“無協議脫歐”的風險正在加大。對英歐雙方而言，如果未能在過渡期內達成協議，將重新回到在世界貿易組織框架下開展貿易，這無疑是一個雙輸局面。想要避免這樣的結果出現，7 月的密集談判就顯得尤為關鍵，雙方能否在月內成功破冰，成為市場關注的焦點。有輿論分析認為，德國接任歐盟輪值主席國將為雙方談判帶來新氣象，在梅克爾的外交技巧和實用主義精神下，英歐貿易談判下半年或將收穫新進展。

目前看來，新冠肺炎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。

PMI 連 4 個月再榮枯線上 中國宏觀經濟運行穩中向好

6 月中國經濟運行復甦趨勢整體持續好轉，綜合 PMI、製造業 PMI、非製造業商務活動指數均有上升，企業生產經營情況整體有所改善，對市場恢復仍持樂觀態度，同時應注意到，國際疫情仍在加速蔓延，美洲疫情發展迅速、歐亞多國出現反彈跡象，外部形勢仍存在一定變數，中國外貿雖已有改善但仍面臨挑戰。中國國家統計局發佈 6 月中國 PMI 採購經理指數運行情況，綜合 PMI 為 54.2，

環比上升 0.8 個百分點；製造業 PMI 為 50.9，環比上升 0.3 個百分點；非製造業商務活動指數 54.4，環比上升 0.8 個百分點。

此次 PMI 是連續第 4 個月處於 50%的榮枯線上方，且是在連續兩個月回落後，又重回上升態勢，好於市場預期。進一步反映了中國經濟復蘇持續向好的趨勢。不過，出口作為中國經濟三駕馬車，未來的不確定性正增強。原因是國際疫情仍在加速蔓延，美洲疫情發展迅速，歐亞多國出現反彈跡象，將導致外貿回升中會存在一些變數。6 月製造業 PMI 繼連續兩月回落後首次上升，供需兩端持續回暖。從五大分類指數上來看，生產指數 53.9 與新訂單指數 51.4 環比分別上升 0.7 和 0.5 個百分點。供給方面，企業生產情況改善的同時投入加大，改善受益於財政部、稅務總局等部門陸續出臺一系列政策降低企業生產、經營和融資成本。

需求方面，消費提振效果持續釋放，“政府補貼、商家讓利、平臺支持”下進行的線上線下全場景佈局的各類消費季活動有效帶動消費熱情增長，直播引流效果凸顯，作為新消費場景已成為多地提振消費的優選方式。從企業信心情況來看，生產經營活動預期指數自 3 月以來持續高於榮枯線 50，本月雖有下降，但仍處於 57.5 的高位，高於去年同期水準，製造業企業對疫情之下未來的市場恢復持樂觀態度，這也將進一步推動未來供需端的持續改善。同時，與製造業聯繫緊密的服務業和建築業持續保持較高的水準，從而進一步的築牢中國經濟回升的基礎。

其中，提供廣大就業崗位的服務業表現亮眼。資料顯示，服務業商業活動指數為 53.4，環比上升 1.1 個百分點，多數行業生產經營持續恢復，訂單、銷售價格有所增長。其中，交通運輸倉儲和郵政業、資訊傳輸軟體和資訊技術服務、金融業均在 59.0 以上，生產性服務業商務活動受製造業復蘇帶動回升至 57.3，但居民服務業、文化體育娛樂業等行業商務活動指數仍位於臨界點以下，或與統計期限同端午假期錯位有關，根據文化和旅遊部的統計，端午假期在“限量、預約、錯峰”的防控措施下，實現全中國旅遊收入 122.8 億元，約為去年同期的三分之一。

此外，建築業商業活動指數為 59.8，環比下降 1.0 個百分點，但仍處於較高水準且好于疫情前水準。雖然新訂單、銷售價格均有下降，企業用工收縮，但投入品價格下降，且在中國政府工作報告提出重點支持“兩新一重”（新型基礎設施、新型城鎮化建設、交通水利等重大工程建設）的政策背景下，企業對行業發展信心有所增強，業務活動預期指數進一步上升至 67.8，建築業企業活力仍較強。6 月，隨著全球主要經濟體重啟經濟，新出口訂單指數 42.6 大幅回升，環

比上升 7.3 個百分點，進口指數 47.0 雖仍在榮枯線以下但也略有增長，外貿情況有所改善。

但考慮疫情在全球範圍內仍在加速蔓延，巴西、美國、印度現有確診病例占全球半數以上，短時間內疫情上升趨勢難以扭轉，且歐、亞多國先後出現不同程度的疫情反彈跡象，部分地區已重啟“封鎖”政策，全球貿易在疫情衝擊下的需求萎縮仍需時間恢復，未來一段時期內外部形勢仍存在一定變數，中國外貿依然面臨挑戰。

在此背景下，中國政府積極推動多領域多層次的國際合作，穩定外貿基本盤。中國國務院在 6 月 29 日召開的“穩外貿會議”上強調“在積極擴大內需的同時，研究出臺穩外貿穩外資的新措施”，明確完善出口退稅方式，支援出口轉內銷，鼓勵外貿企業轉型升級，加快發展跨境電商、網上交易等外貿新業態新模式，同時完善鼓勵和吸引外商投資的政策；此外，中國相繼與歐盟、東盟領導人就“推進中歐投資協定談判、區域全面經濟夥伴關係（RCEP）年內達成共識”達成一致意見，這將對“後疫情時代”的外貿恢復起到促進作用。

總體來看，6 月中國經濟運行復甦趨勢整體持續好轉，綜合 PMI、製造業 PMI、非製造業商務活動指數均有上升，企業生產經營情況整體有所改善，對市場恢復仍持樂觀態度，同時應注意到，國際疫情仍在加速蔓延，美洲疫情發展迅速、歐亞多國出現反彈跡象，外部形勢仍存在一定變數，中國外貿雖已有改善但仍面臨挑戰。

近期中國國內疫情已經好轉，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，外部風險是中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。5 月和 6 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，4 月份以後中國採購經理指數將會持續改善，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。

獲利了結賣壓出籠 農產品期貨價格走跌

CBOT 三大農產品期貨 7 月 2 日全面下跌，因長週末假期引發短線的獲利賣壓。9 月玉米期貨收盤下跌 2%成為每英斗 3.4350 美元，9 月小麥下跌 1.4%成為每英斗 4.92 美元，11 月黃豆下跌 0.3%成為每英斗 8.9675 美元。本週，黃豆、小麥、玉米分別上漲 4.1%、3.4%、7.6%。美國農業部表示，出口商報告對中國大陸銷售 20.2 萬噸的玉米以及 12.6 萬噸的黃豆。週五美國穀物商品因獨立紀念日假期休市一天。ICE Futures U.S. 12 月棉花期貨 7 月 2 日上漲 0.3%成為每磅 62.95 美分，本週上漲 5.8%；10 月粗糖期貨上漲 0.6%成為每磅 12.24 美分，本週上漲 5.3%。

美國能源部 7 月 1 日公布，截至 6 月 26 日當週，美國乙醇日均產量為 90 萬桶，創下 3 個月來新高；較前週增加 0.8%，但較去年同期仍減少 16.7%，估計用於生產乙醇的玉米使用量為 9,450 萬英斗。美國農業部 6 月報告將 2019/20 年度乙醇玉米使用量預估從 49.50 億英斗下調至 49 億英斗，週均使用量為 9,423 萬英斗。過去 3 個月來，美國乙醇期貨的價格上漲 12.6%，主要受到油價上漲以及石油需求回升的影響。作為需求的指標，美國上週乙醇摻混日均淨投入量較前週減少 0.2 萬桶至 82.9 萬桶，相比 4 月初為創新低的 50.2 萬桶。過去四週，美國乙醇摻混日均淨投入量為 80.4 萬桶，較去年同期的 94.8 萬桶減少 15.2%。美國上週汽油日均需求較前週的 860.8 萬桶減少至 856.1 萬桶；過去 4 週，美國汽油日均需求為 823.4 萬桶，較去年同期的 969.1 萬桶減少 15%。

美國上週乙醇庫存量較前週減少 80 萬桶至 2,020 萬桶，為連續第 10 週減少並創下 2017 年初以來的 3 年半新低。其中，東岸地區的庫存量較前週減少 30 萬桶至 660 萬桶，中西部地區的乙醇庫存量較前週減少 10 萬桶至 690 萬桶，墨西哥灣區的乙醇庫存較前週減少 50 萬桶至 410 萬桶，落磯山脈地區的庫存較前週持平為 40 萬桶，西岸地區的庫存較前週持平為 220 萬桶。《Agriculture.com》7 月 1 日報導，本週芝加哥黃豆期貨創下 3 月上旬以來的近 4 個月新高，因美國農業部報告預估 2020/21 年度黃豆種植面積將為 8,382.5 萬英畝，低於分析師

平均預估的 8,480 萬英畝；而截至 6 月 1 日的黃豆季度庫存為 13.86 億英斗，則是略低於分析師平均預估的 13.91 億英斗，此均激勵價格上漲。

最新的天氣預報顯示，未來兩週中西部地區將迎來高溫乾燥的天氣，對作物造成威脅，這可能令黃豆價格持續獲得支撐。與上年度相比，今年美國黃豆種植面積將年增 10%，主要是因為去年中西部遭遇嚴重水患，導致播種季節的農地無法作業，種植面積大幅下滑的影響。分析師表示，如果 7 月份天氣乾燥的話，黃豆的最終種植面積有可能小幅下滑。

宏觀經濟數據優　油價持續反彈回升

NYMEX 8 月原油期貨 7 月 2 日收盤上漲 0.83 美元或 2.1%成為每桶 40.65 美元，因原油庫存下滑以及就業報告強勁的激勵，ICE Futures Europe 近月布蘭特原油上漲 1.11 美元或 2.6%成為每桶 43.14 美元。美國 6 月非農就業人口增加 480 萬人，預期為增加 300 萬人；6 月失業率為 11.1%，預期為 12.3%。美國勞工部表示，6 月份休閒和酒店業的就業率大幅上升，零售貿易、教育、衛生服務、服務業、製造業、專業和商業服務的就業也出現顯著增長。

Rystad Energy 能源顧問公司報告表示，2020 上半年，全球傳統油氣資源的探勘發現年減 42%至 49 億桶油當量，創下本世紀以來的同期新低，其中天然氣資源佔 55%；油氣資源的發現數量也比去年同期減少 31%。上半年，平均每月的油氣發現量年減 34%至 8.1 億桶油當量。上半年，前五大油氣資源發現佔總資源發現量的 68%。去年的油氣資源發現創下高峰，因此今年原本可以延續去年的步調，但是由全球爆發冠狀病毒的大流行疫情，以及油價的大跌，使得很多探勘項目被迫推遲，許多預算也被迫削減，因而影響到油氣資源的發現。上半年油氣資源的發現當中，俄羅斯、南美以及中東合計佔了 73%比重，有七成的發現都位於外海。

美國能源部 7 月 1 日公佈的數據顯示，截至 6 月 26 日，美國商業原油庫存較前週減少 720 萬桶至 5.335 億桶，創下今年以來的最大減幅，相比標普全球普氏調查分析師的平均預估為減少 270 萬桶；汽油庫存增加 120 萬桶至 2.565 億桶，蒸餾油庫存減少 60 萬桶至 1.741 億桶。原油期貨交割地點、北美最大原油轉運中心庫欣原油庫存上週減少 26.3 萬桶至 4,558 萬桶，為連續第 8 週減少，過去 8 週累計減少 1,986 萬桶。截至 6 月 26 日當週，美國煉油廠日均原油加工量較前週增加 19.3 萬桶至 1,400 萬桶。煉油廠產能利用率為 75.5%，過去 4 週的平均值為 74.2%。汽油日均產量增加至 890 萬桶，蒸餾油日均產量增加至 460 萬桶。原油日均進口量較前週減少 60 萬桶至 600 萬桶，過去 4 週的原油日均進

口量為 650 萬桶，較去年同期減少 11.3%。汽油日均進口量為 100 萬桶，蒸餾油日均進口量為 13.5 萬桶。

作為需求的指標，美國過去 4 週日均油品供應量為 1,760 萬桶，較去年同期減少 15.6%。其中，汽油日均供應量年減 15%至 820 萬桶，蒸餾油日均供應量年減 13%至 350 萬桶，航空煤油日均供應量年減 60%至 72.4 萬桶。6 月 26 日當週汽油日均需求由前週的 860.8 萬桶減少至 856 萬桶，去年同期為 949 萬桶，相比 4 月初為創新低的 506.5 萬桶。

避險需求仍存在 金價高檔有支撐

COMEX 8 月黃金期貨 7 月 2 日收盤上漲 10.1 美元或 0.6%成為每盎司 1,790 美元，全球最大黃金 ETF SPDR Gold Shares 黃金指數基金 2 日黃金持有量增加 3.22 公噸至 1182.113 公噸，續創逾七年來新高。

倫敦金銀市場協會 7 月 1 日公佈的月度數據顯示，2020 年 5 月，黃金日均交易量較前月 2,390 萬盎司減少 6.5%%至 2,230 萬盎司，日均交易額較前月減少 4.6%至 383 億美元，日均交易筆數較前月減少 10.8%至 3,900 筆，每筆的平均交易量月增 4.8%至 5,723 盎司。LBMA 的數據統計是根據會員帳戶的淨額結算數字。LBMA 數據顯示，5 月份平均金價較前月的每盎司 1,682.93 美元上漲 2%至 1,716.38 美元，6 月份金價續漲 0.9%至 1,732.22 美元。

LBMA 最新數據顯示，截至 2020 年 3 月底，倫敦金庫的黃金保管量達到創新高的 8,515 公噸，價值也創新高達到 4,405 億美元。倫敦金庫所保管的黃金當中，約有 68%是位於英國央行的金庫當中；英國央行的金庫除了保管英國央行

的黃金儲備之外，也代為保管商業銀行所持有的黃金。在 LBMA 的統計數據當中，也有將英國央行所保管的黃金計入。

World Gold Council 表示，雖然印度多數的珠寶商已經重啟營業，並且部分地區的營業表現不錯，但整體印度黃金需求很難出現大幅回升。佔印度黃金需求 80%比重的金飾需求除了受到疫情以及封鎖措施的影響之外，由於現在是黃金消費的淡季，農村的黃金需求很大程度要依賴季風雨季的降雨以及農作物的收成展望而定。印度氣象局報告表示，今年的季風雨季比正常時間約提早兩週到來，6 月份的降雨量也較平均值高出 18%，此將有助於提振印度的黃金需求。其中，中部與西部的黃豆與棉花種植地區平均降雨較正常值高出 31%，南部的稻米、咖啡、橡膠以及茶葉產地的降雨也較平均值高出 8%。農村佔印度黃金消費的七成比重，雨水的充沛與否則直接影響作物的收成與農民的收入，從而影響到黃金的消費。

印度黃金需求有一大部分來自於清奈、德里以及孟買等三大城市，但三大城市都疫情嚴重，消費者根本無法去店裡購買黃金。印度新冠肺炎的感染人數已經超過 60 萬人，並造成 17,834 人死亡。分析師預估，印度 7 月份黃金進口量仍將低迷，預期將低於 15 公噸，相比去年同期為 39.7 公噸，稱未來幾個月的黃金需求可能仍弱，因消費者希望等待價格回檔時再去購買。

紐約黃金期貨近日一度站上每盎司 1,800 美元關卡，第二季金價上漲 13%寫下 4 年來的最大單季漲幅，累計上半年上漲 18%。加拿大 CIBC Capital Markets 表示，今年第二季的金價漲幅，是在美股大漲 20%的情況下所達成的，而接下來的經濟數據可能會更為疲弱，顯示經濟的恢復還需要更長的時間，這會限制美股的漲勢，並且持續支持金價。

TD Securities 預期通膨的上揚將會成為下一波推升金價上漲的主要動力，因通膨上揚也意味著實質利率的下滑，對黃金有利。瑞士 MKS 表示，當前幾乎是每天都有壞消息，不管是不是與疫情相關，金價還會持續挑戰每盎司 1,800 美元價位。美國最大貴金屬交易商 Gainesville Coins 認為，7-8 月金價可能會迎來另一波的漲勢。加拿大皇家銀行 RBC Wealth Management 認為金價將上漲至每盎司 1,800 美元，除了通膨、油價與食品價格之外，無論政治、經濟或是疫情的發展似乎都仍有利於金價走揚。

當前市場上仍然有許多因素支撐黃金的投資需求，包括全球低利率的環境、央行寬鬆的貨幣政策，以及通膨可能上揚的預期。冠狀病毒全球大流行疫情的不確定性也是一大因素，無論是疫情對經濟或是社會的衝擊，甚至是對第二波疫情爆發的擔憂等。此外，雖然近期股市持續反彈，但預期企業獲利仍將下滑，這就使得股票的估值虛高，黃金也將成為投資人規避風險的首選。近期，美國反警察暴力執法的示威暴動，以及今年 11 月將舉行的美國總統大選，也都會增加市場的不確定因素。

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)