欧美疫情受控复工缓慢进行，国内需求逐步修复但外需冲击仍在加大

混沌天成研究院

宏观组

✎：黄婷莉
☎：13761269206
✉：huangtl@chaosqh.com
从业资格号：F3021445
投资咨询号：Z0013504

联系人：赵旭初
☎：15652071001
✉：zhouxc@chaosqh.com
从业资格号：F3066629

观点概述：

上周（5 月 2 日-5 月 9 日），大类资产当中原油和比特币涨幅居前，VIX 指数继续下探。而年初以来，各类资产当中，以 VIX 和避险资产如黄金、比特币、国债涨幅居前。

疫情方面欧美地区疫情已基本见顶，尽管每日新增确诊数据会受到检测数量的影响而有反复，但是从检测确诊率来看疫情重灾区已经逐步下降，后续欧美地区的关注重点当在其复工进展情况，尽管从非农数据、PMI 数据等指标显示，欧美地区仍然处在经济低谷，但是从我们监控的各类高频指标来看，复工已经在缓慢进行，其中工业生产复工节奏领先于餐饮消费等服务业。

4 月出口增速较上月快速回升并录得正增长（3.5%），大幅高于市场预期，并与市场感受不一致，4 月新出口订单快速回落至 30 左右接近 2 月低点。**4 月出口超预期主要受到基数效应、前期积压订单交付，以及防疫物资出口的支撑，外需停滞下二季度出口仍面临较大压力。**

供给端恢复继续加快，需求端边际回升仍偏缓慢：节后工业生产回升明显，日均耗煤量恢复至年后高位，超出去年同期水平，供给端恢复继续加快；节假日商品房销售有所回落，需求端边际回升仍偏缓慢，同比增速持续为负，土地成交快速回落，显示销售水平回落下房企拿地意愿回落。

风险提示：

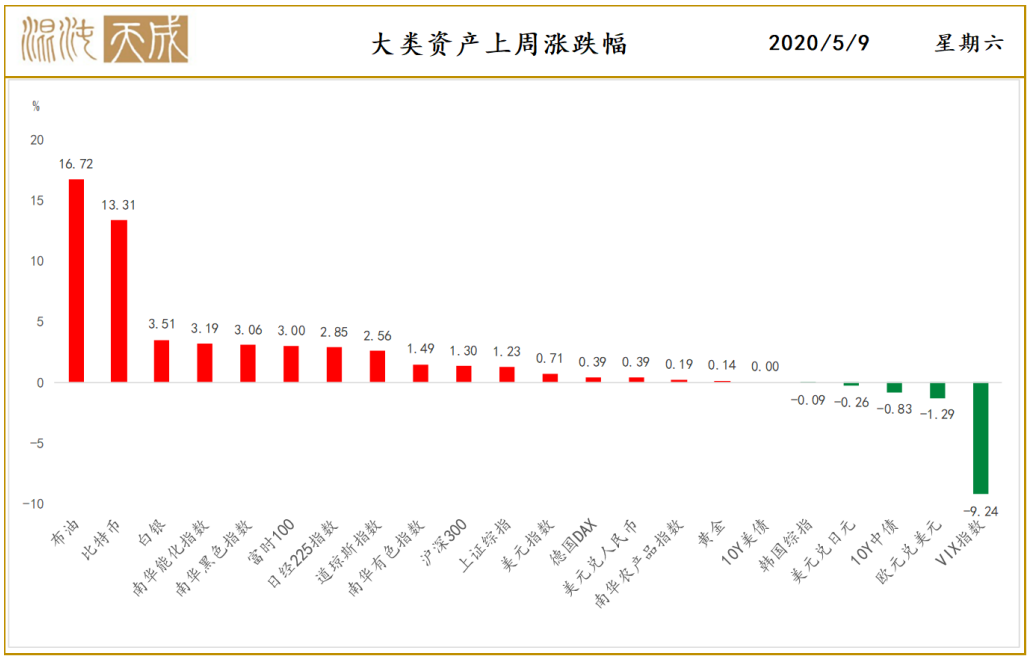
欧美疫情二度爆发，财政发力不及预期

混沌天成期货研究院

一、 大类资产走势回顾

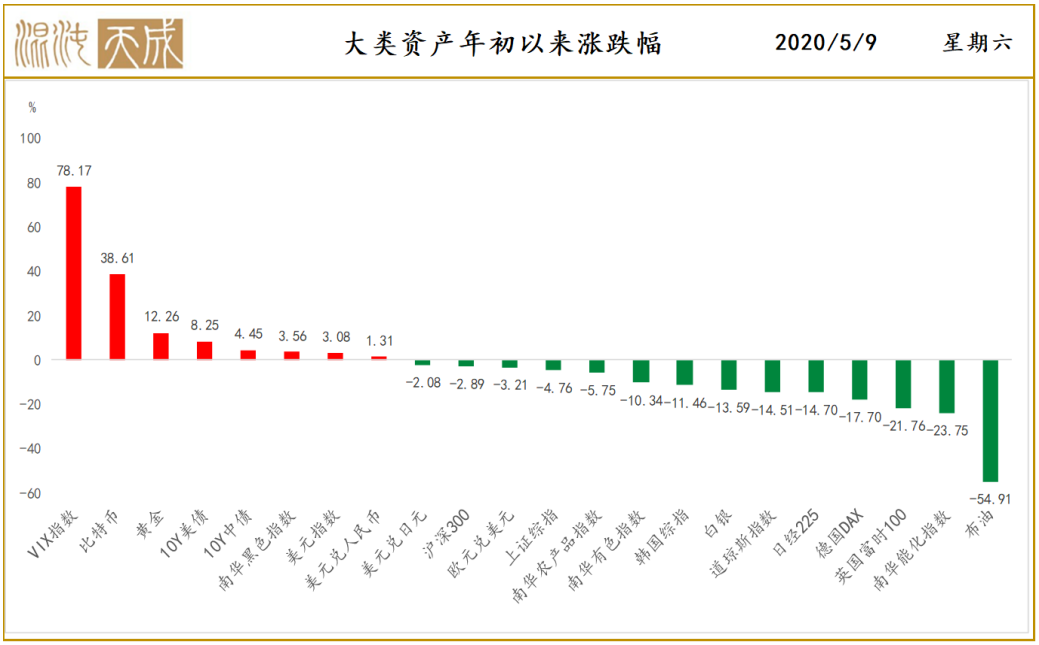
上周（5 月 2 日-5 月 9 日），大类资产当中原油和比特币涨幅居前，VIX 指数继续下探。而年初以来，各类资产当中，以 VIX 和避险资产如黄金、比特币、国债涨幅居前。

图表 1：大类资产上周涨跌幅



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 2：大类资产年初以来涨跌幅

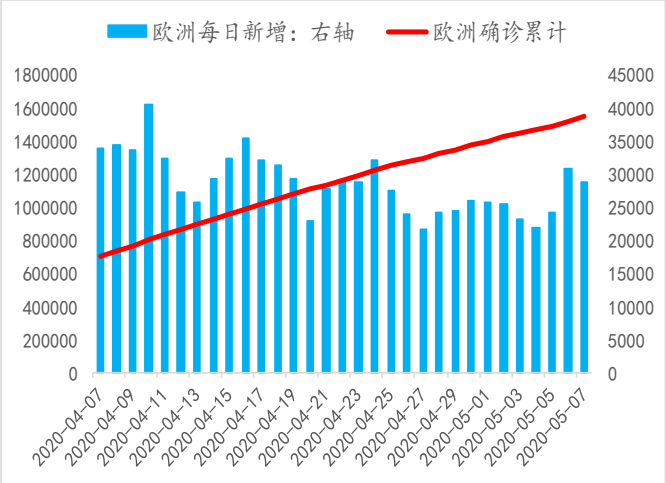


数据来源：Wind，混沌天成研究院

二、 海外疫情跟踪，欧美新增确诊有反复但检测确诊率持续下滑

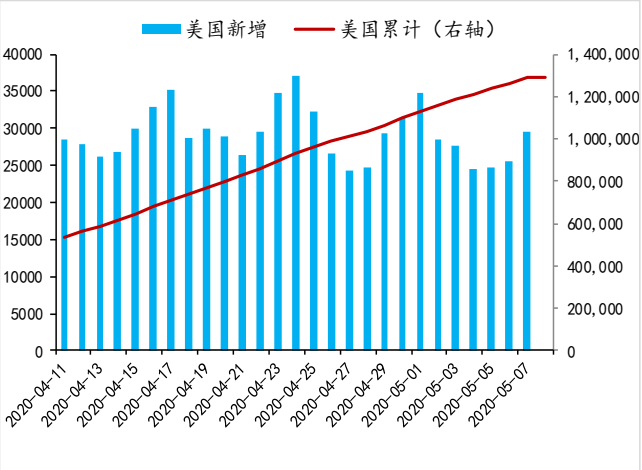
截至 5 月 9 日，疫情方面欧美地区疫情已基本见顶，尽管每日新增确诊数据会受到检测数量的影响而有反复，但是从检测确诊率来看疫情重灾区已经逐步下降，后续欧美地区的关注重点当在其复工进展情况。

图表 3： 欧洲新增确诊情况



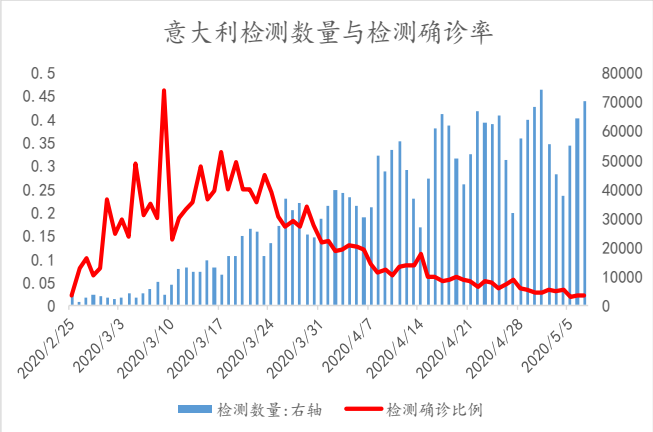
数据来源：WIND，混沌天成研究院

图表 4：美国新增确诊状况



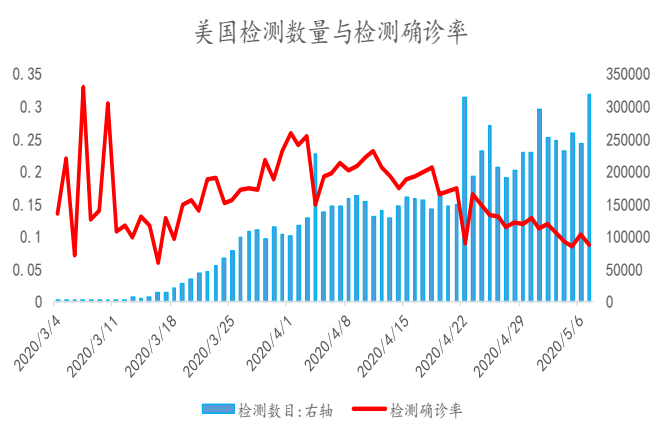
数据来源：WIND，混沌天成研究院

图表 5： 意大利检测确诊率持续下降



数据来源：WIND，混沌天成研究院

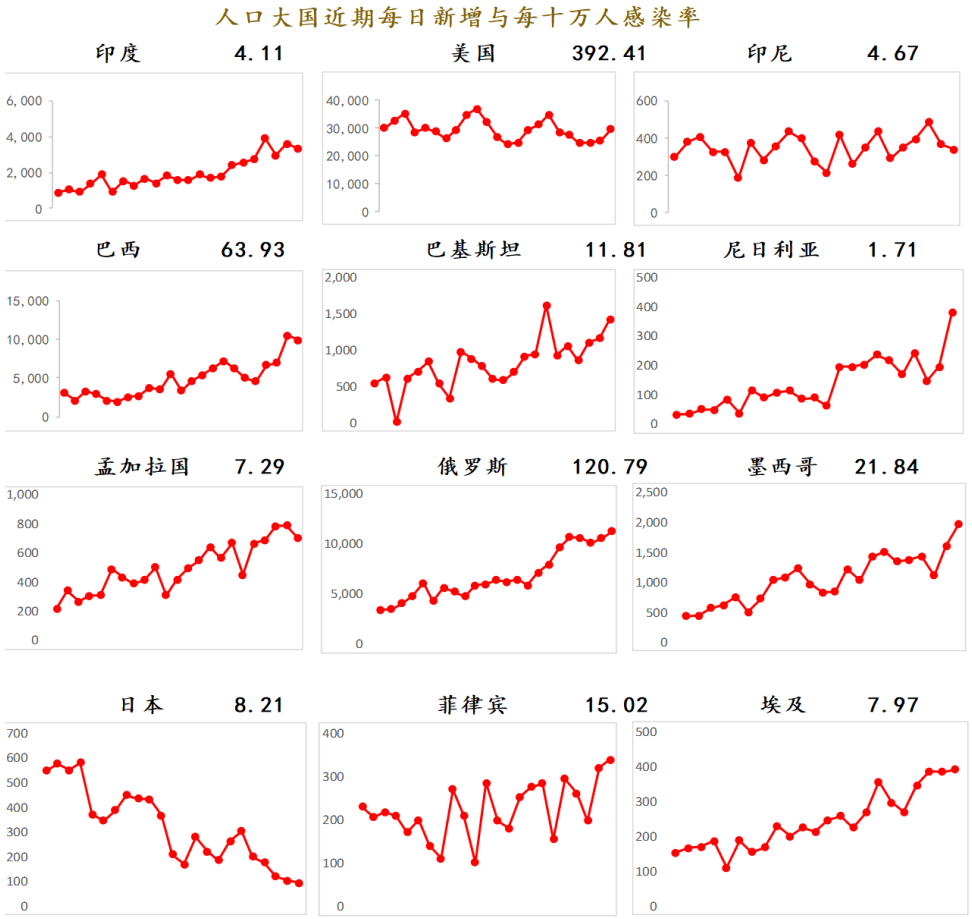
图表 6：美国检测确诊率整体走平



数据来源：WIND，混沌天成研究院

新兴市场的疫情仍然处在爆发阶段，从公布的确诊数据来看，人口大国里巴西和俄罗斯疫情最为严重，印度、墨西哥等地仍处在持续增长的态势。

图表 7：人口大国每日新增和感染率情况



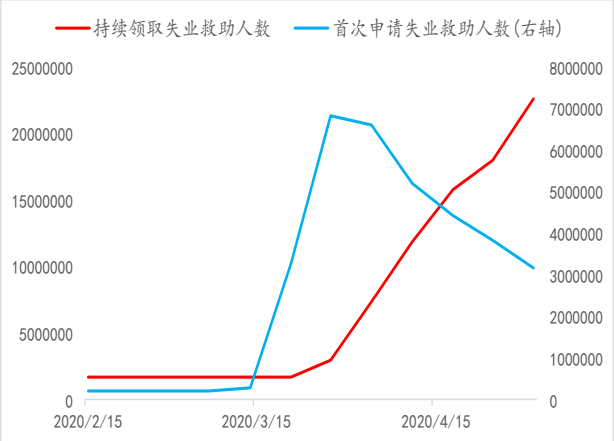
数据来源：Wind，混沌天成研究院

三、 海外经济数据与政策跟踪

随着欧美疫情相对受控，经济活动的复苏情况尤为关注，从我们监测的周度高频指标来看，欧美的复工进展部分指标上已经开始显现出逐步向好的迹象。

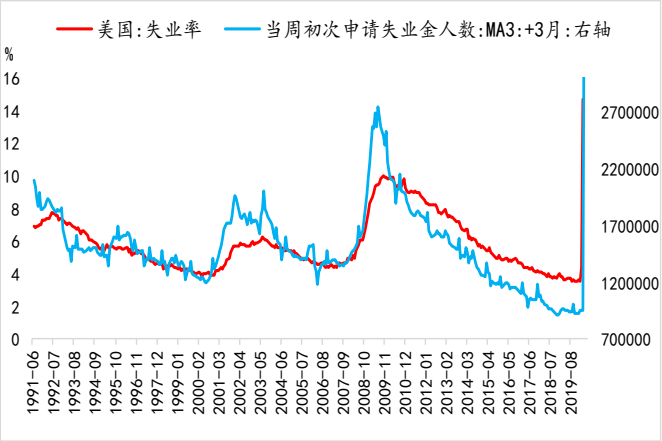
失业数据上，美当周初申请失业人数连续五周下降，后续需关注持续申请失业救济人数的何时回落。

图表 8：失业金申领情况统计



数据来源：WIND，混沌天成研究院

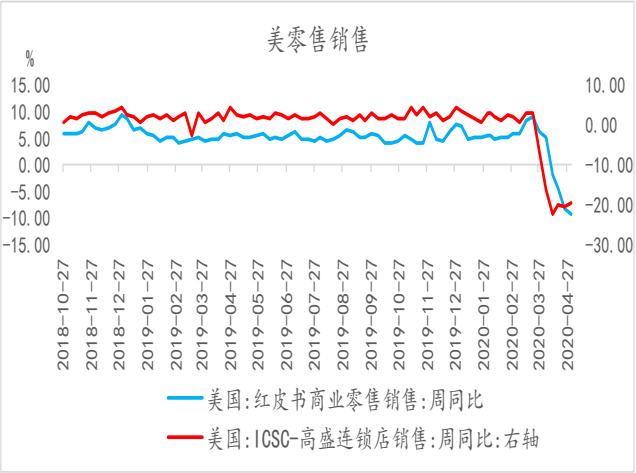
图表 9：失业金申请人数领先失业率



数据来源：WIND，混沌天成研究院

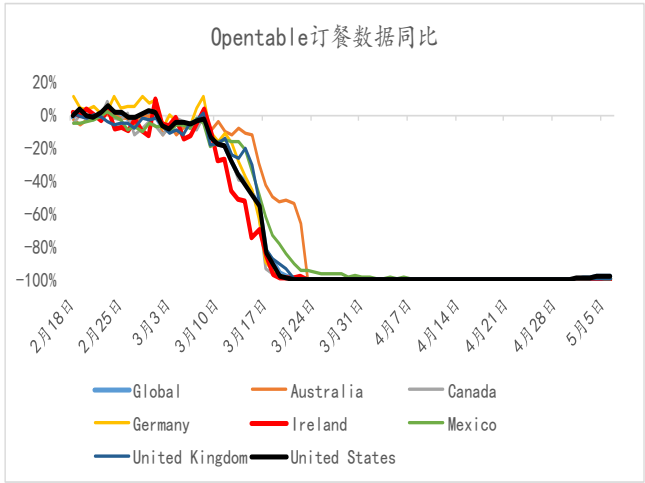
消费数据来看，美 ICSC 零售销售数据开始出现边际回暖的迹象，美红皮书商业零售销售数据恶化程度有所放缓；Opentable 显示，美国地区的线上订餐业务开始触底回升。

图表 10：美零售销售数据



数据来源：WIND，混沌天成研究院

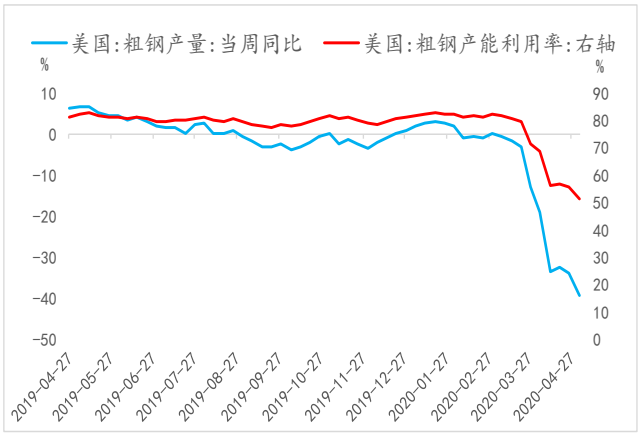
图表 11：海外订餐数据



数据来源：Opentable，混沌天成研究院

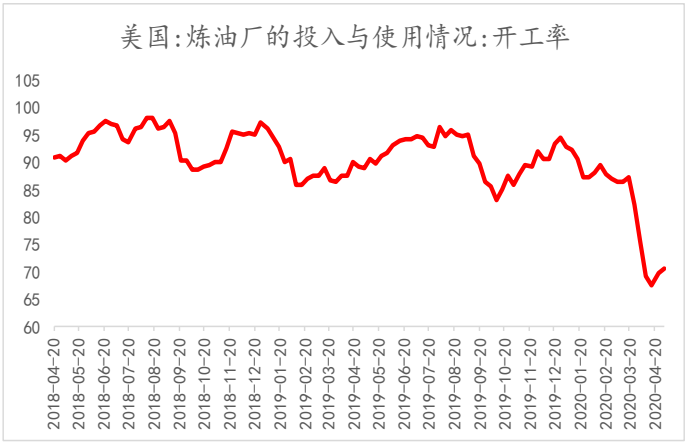
从工业企业开工角度看，炼油厂开工率、铁路与汽车运输市场景气度均体现出回暖迹象，钢铁行业显的比较另类，反倒是在同比走的更弱，我们推测可能是美钢铁库存较高的问题。

图表 12：美钢铁行业开工情况



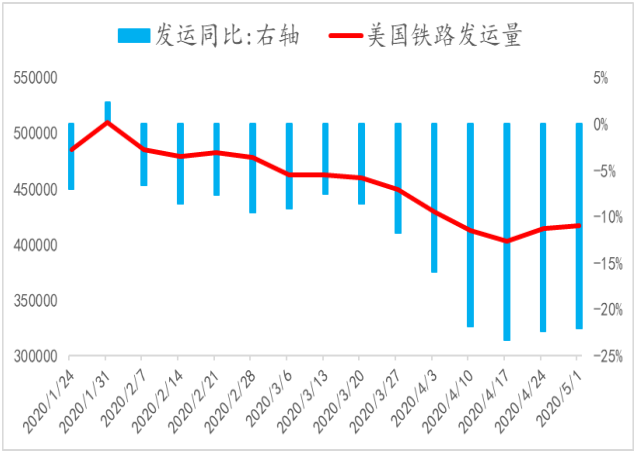
数据来源：WIND，混沌天成研究院

图表 13：美炼油厂开工情况



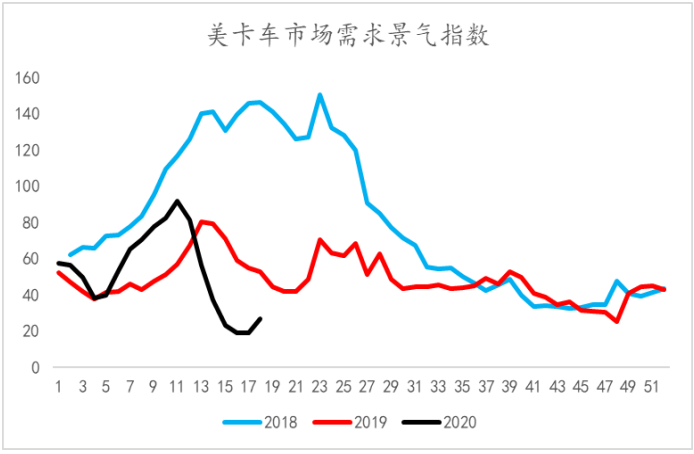
数据来源：WIND，混沌天成研究院

图表 14：美铁路发运量



数据来源：WIND，混沌天成研究院

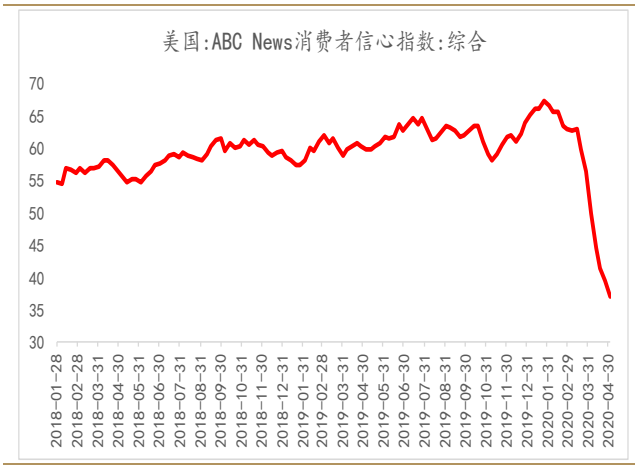
图表 15：美卡车市场需求景气指数



数据来源：WIND，混沌天成研究院

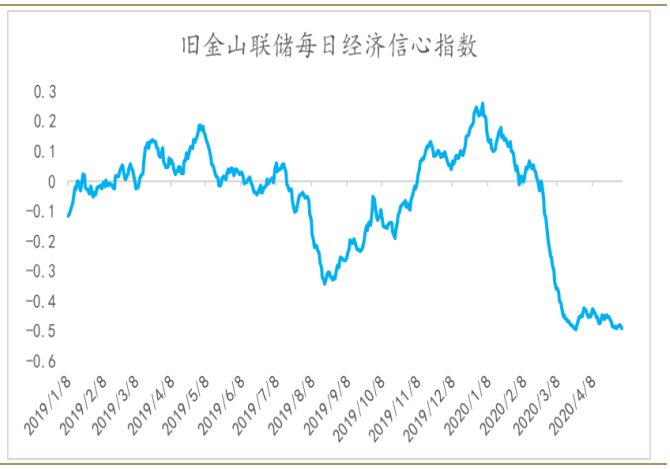
消费者信心方面，美国广播公司于华盛顿邮报编制的 ABC NEWS 消费者信心指数仍然处在持续下滑的状态下，旧金山联储根据新闻媒体当中的关键词文本分析编制每日经济信心指数已经体现出筑底的迹象。

图表 16：美 ABC News 消费者信心指数



数据来源：WIND，混沌天成研究院

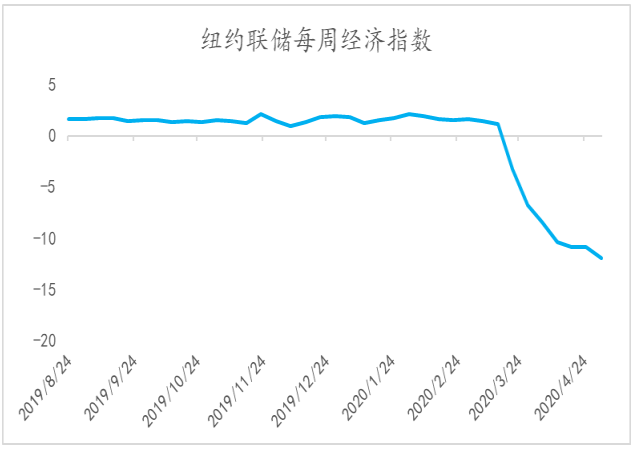
图表 17：美旧金山联储每日经济信心指数



数据来源：WIND，混沌天成研究院

综合性经济指标亦逐步好转，截至 5 月 2 日当周，纽约联储每周经济指数为-11.91，环比略低于前值-10.9，截至 2020 年 5 月 1 日当周，美国 ECRI 领先指标增长年率为-35.92，连续两周转好。

图表 18：纽约联储每周经济指数



数据来源：WIND，混沌天成研究院

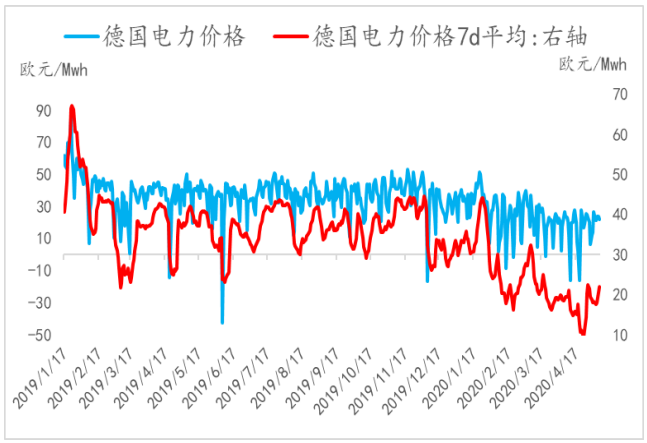
图表 19：ECRI 领先指标增长年率



数据来源：WIND，混沌天成研究院

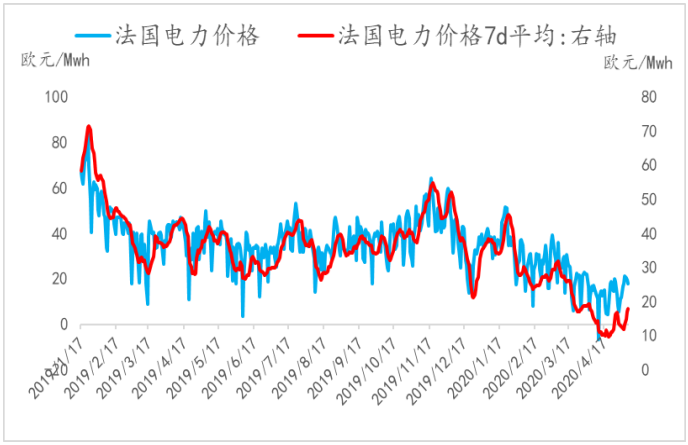
欧洲方面，反应经济需求的电力市场价格均开始显现出触底的迹象，其中德国法国的电力市场价格开始企稳回升，反映出随着疫情的受控经济活动逐渐开始恢复。

图表 20：德国电力价格



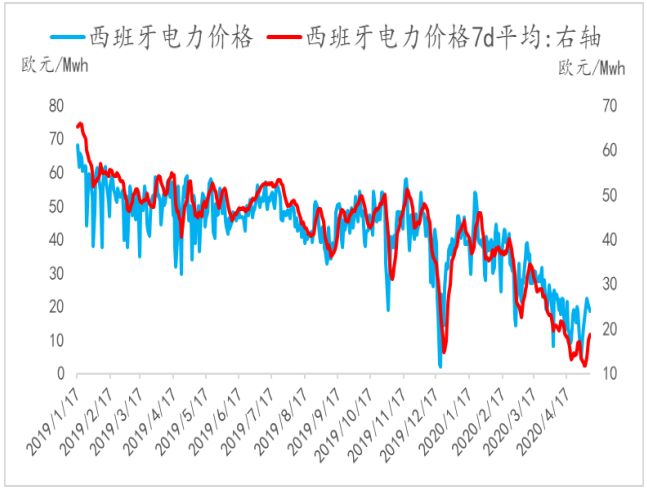
数据来源：WIND，混沌天成研究院

图表 21：法国电力价格



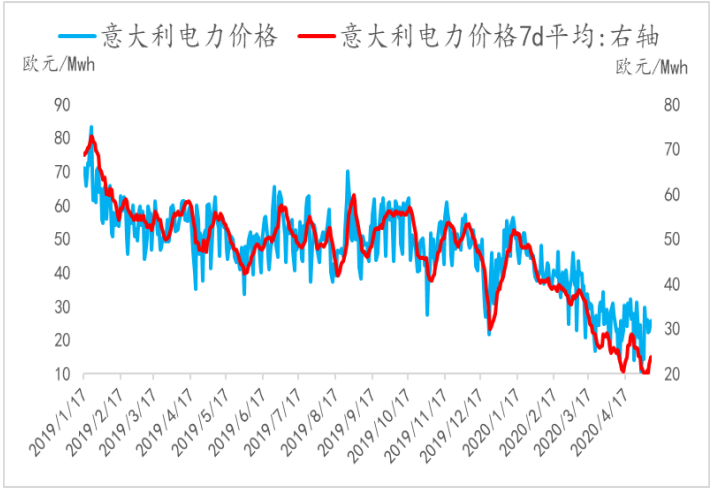
数据来源：WIND，混沌天成研究院

图表 22：西班牙电力价格



数据来源：WIND，混沌天成研究院

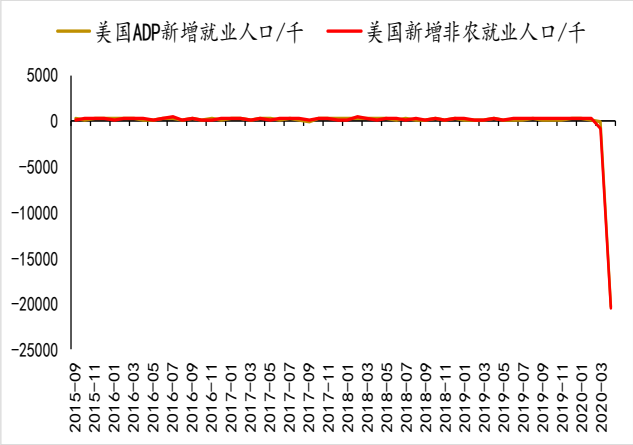
图表 23：意大利电力价格



数据来源：WIND，混沌天成研究院

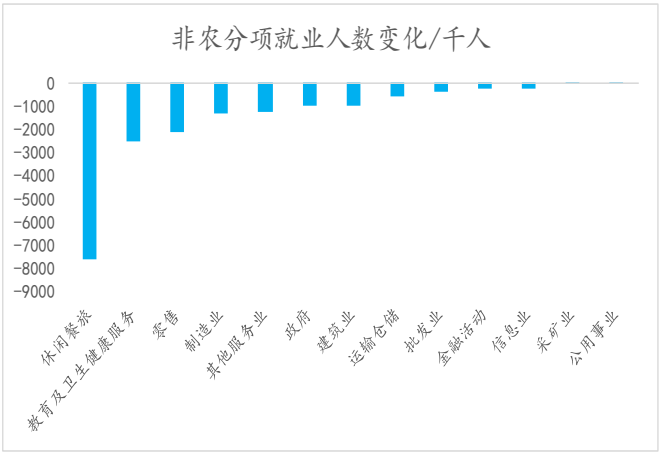
低频经济指标当中，本周美公布四月份非农数据，4 月非农就业减少 2050 万人，创 1939 年有记录以来最大降幅，受冲击最严重的仍然是以休闲酒店行业为代表的的服务业。4 月美劳动参与率创下 50 年来新低，其中失业率升至史上最高的 14.7%，而计入兼职工作者的 U6 失业率数据显示已超过 22.8%，需要注意的是美当月的非农数据统计时期仅为当月上旬，因此并不能完全代表当前的实际失业状况，失业人口构成当中，主要是因疫情导致的临时性裁员为主。

图表 24：美新增非农就业人口



数据来源：WIND，混沌天成研究院

图表 25：非农就业增长分项构成



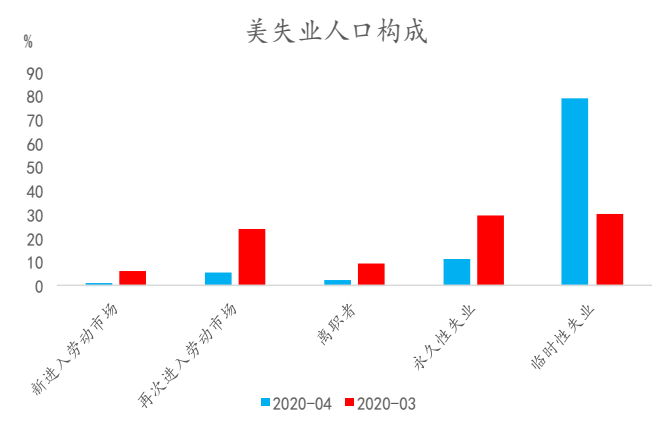
数据来源：WIND，混沌天成研究院

图表 26：美劳动参与率和失业率



数据来源：WIND，混沌天成研究院

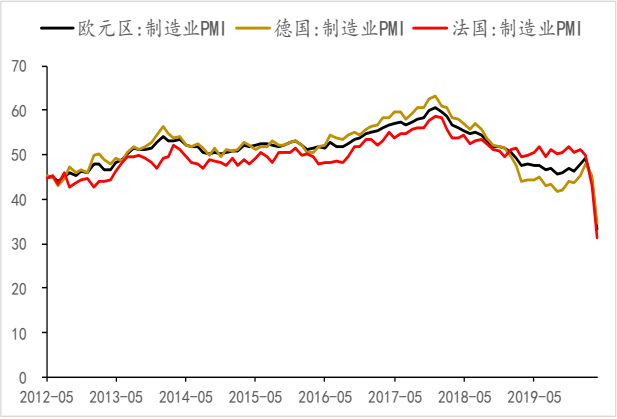
图表 27：美失业人口构成



数据来源：WIND，混沌天成研究院

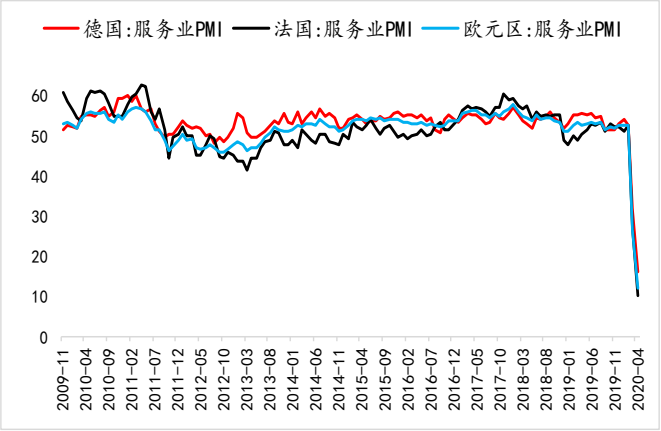
欧洲方面，4 月份欧洲地区 PMI 继续下探，其中服务业经济程度继续刷新历史新低记录。

图表 28：欧洲制造业 PMI



数据来源：WIND，混沌天成研究院

图表 29：欧洲服务业 PMI

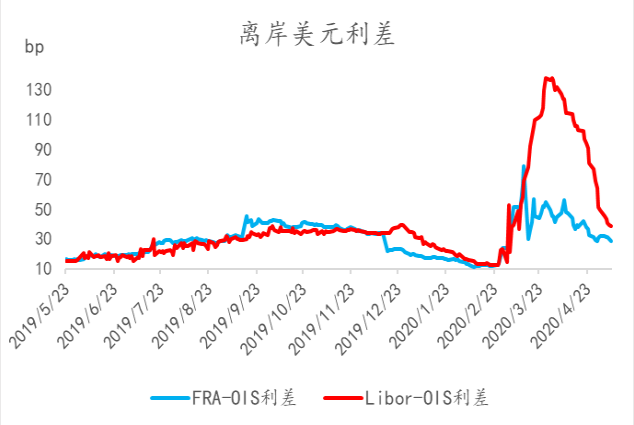


数据来源：WIND，混沌天成研究院

四、 美元流动性状况跟踪

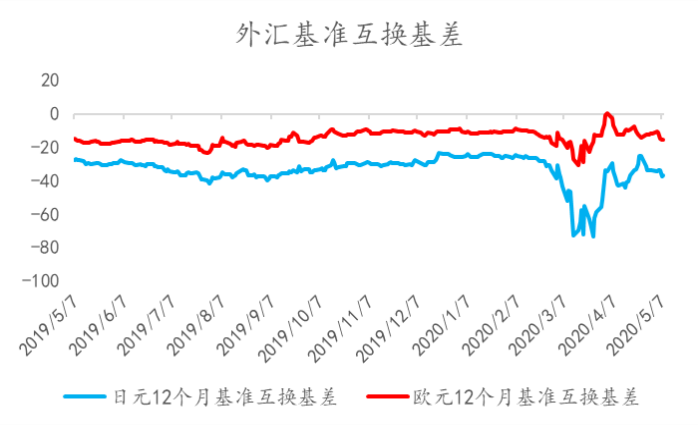
流动性问题，长期站在央行的一边，美联储表现出了足够强的兜底经济的决心，各类流动性指标也随着宽松政策的出台，虽未完全恢复至疫情之前的水平，但紧张程度已经大幅缓解。

图表 30：离岸美元利差



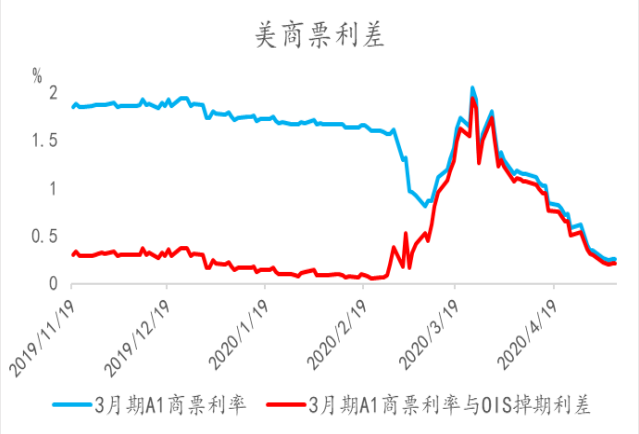
数据来源：WIND，混沌天成研究院

图表 31：外汇基准互换基差



数据来源：WIND，混沌天成研究院

图表 32：美国 3 月商票利差



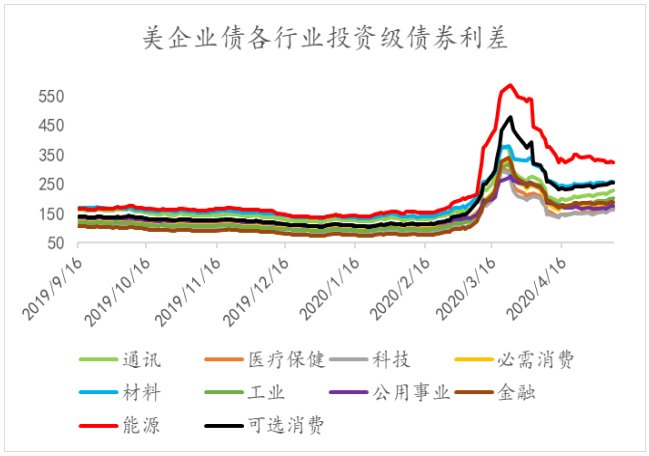
数据来源：WIND，混沌天成研究院

图表 33：纽约联储隔夜回购情况



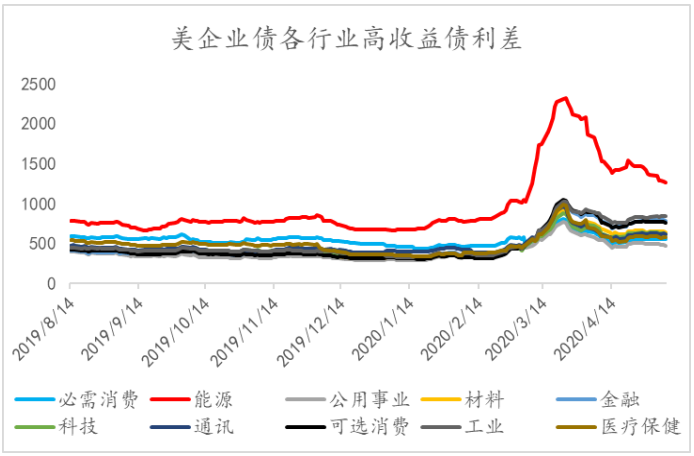
数据来源：WIND，混沌天成研究院

图表 34：美投资级企业债各行业利差



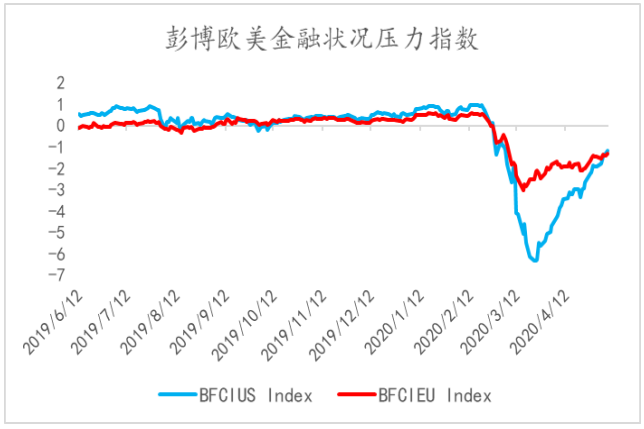
数据来源：WIND，混沌天成研究院

图表 35：美高收益企业债各行业利差



数据来源：WIND，混沌天成研究院

图表 36：欧洲金融状况压力指数



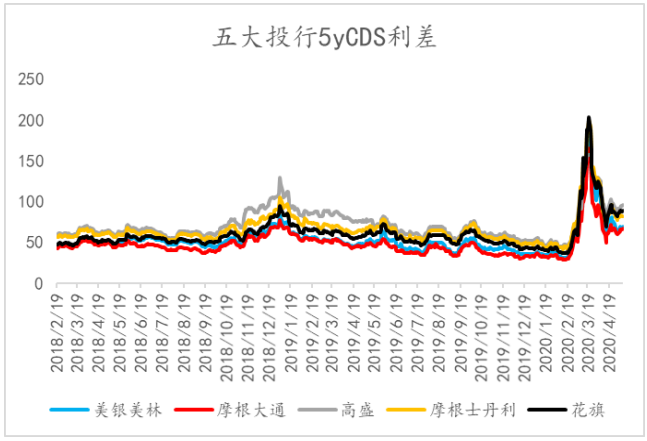
数据来源：WIND，混沌天成研究院

图表 37：彭博亚洲美元债利差指数



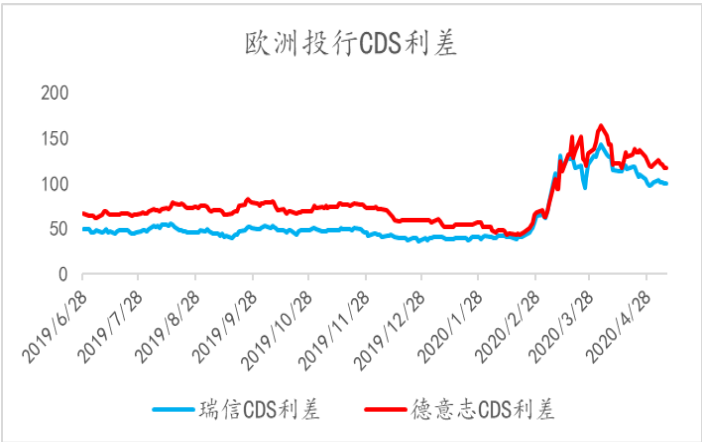
数据来源：WIND，混沌天成研究院

图表 38：美五大投行 CDS



数据来源：WIND，混沌天成研究院

图表 39：欧洲投行 CDS

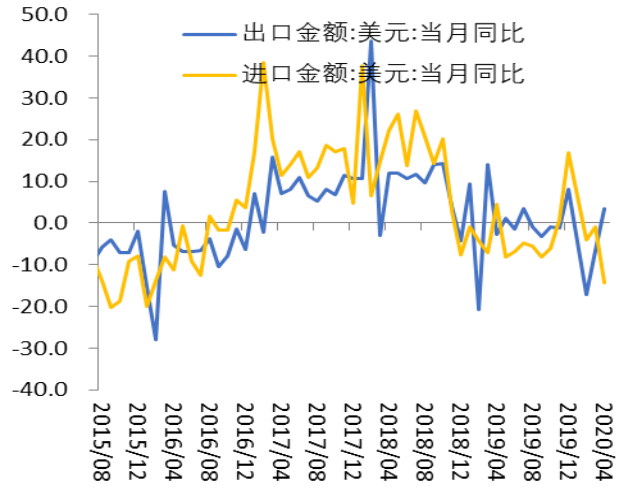


数据来源：WIND，混沌天成研究院

五、 国内积压订单交付和防疫物资出口支撑 4 月出口增速超预期

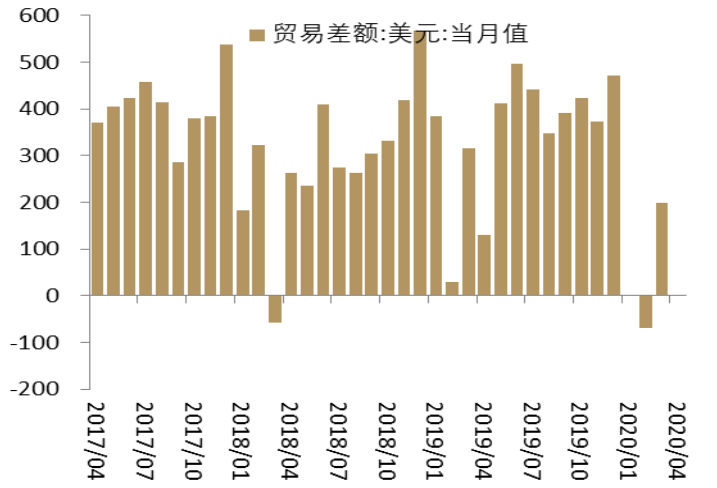
4 月出口增速较上月快速回升并录得正增长（3.5%），大幅高于市场预期，并与市场感受不一致，4 月新出口订单快速回落至 30 左右接近 2 月低点。主要受到基数效应、前期积压订单交付，以及防疫物资出口的支撑，外需停滞下二季度出口仍面临较大压力。

图表 40：官方 PMI（%）



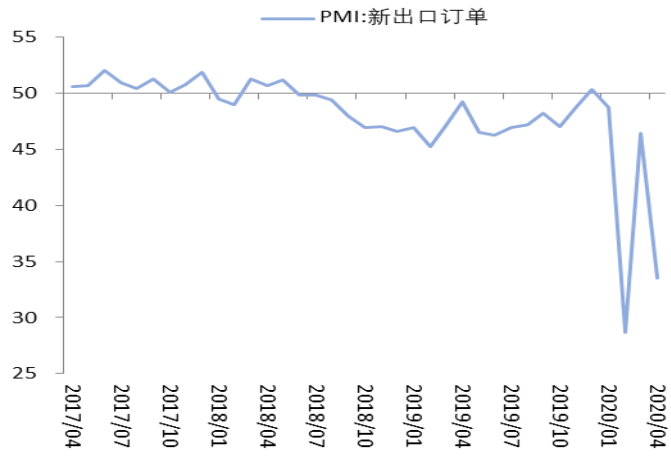
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 41：经同比转化后的 PMI 指数（%）



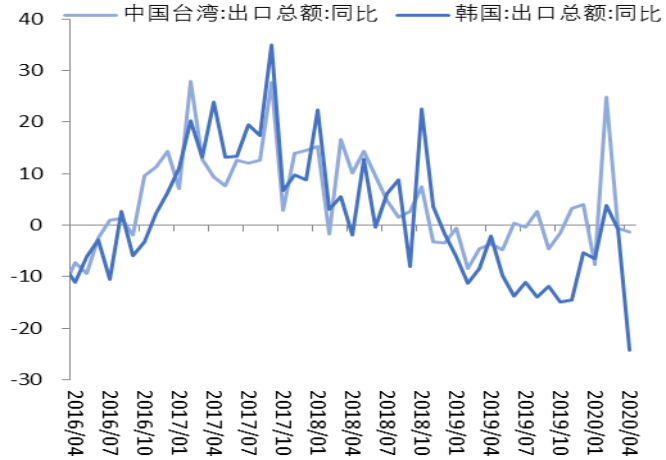
数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 42：PMI 新出口订单（%）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

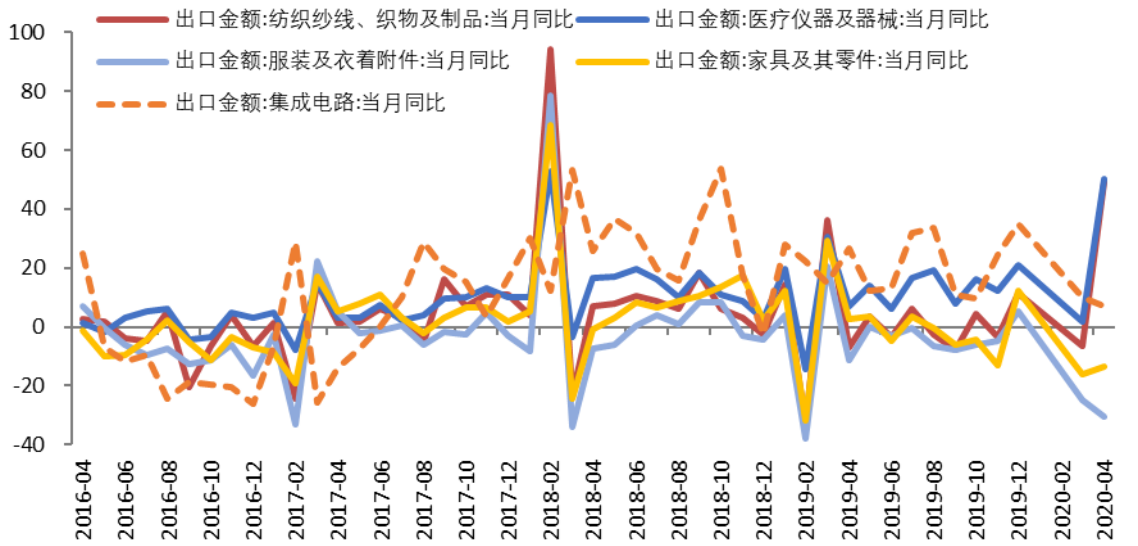
图表 43：台湾韩国出口增速（%）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

从分项来看，纺织纱线、织物及制品和医疗仪器及器械的出口增速大幅升高，与服装、家具等出口形成明显分化，主因 4 月口罩、防护服、检测试剂盒、测温仪、呼吸机等防疫物资出口明显增加，支撑 4 月出口超预期。

图表 44：出口分项（%）

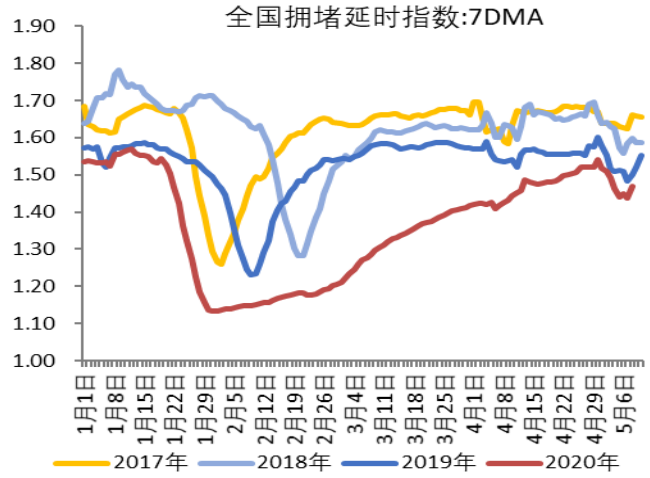


数据来源：Wind，混沌天成研究院

六、 复工高频跟踪：供给端恢复继续加快，需求端边际回升仍偏缓慢

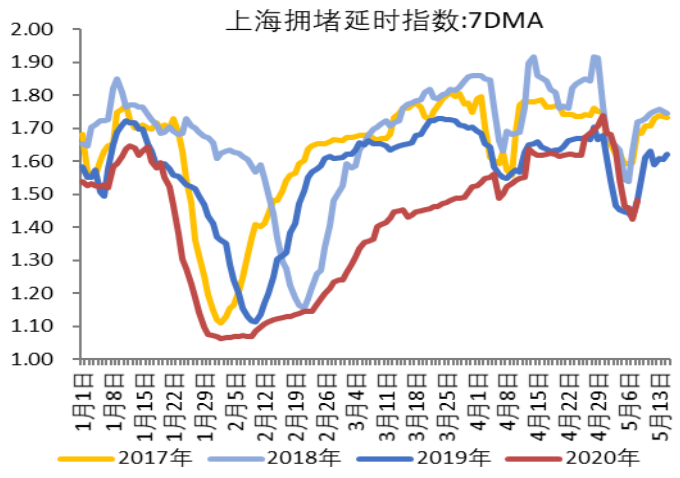
节后全国拥堵延时指数重回上升趋势，道路交通接近去年同期水平，但地铁等公共交通恢复仍略偏慢，主要城市地铁客运量达恢复程度约 55%。

图表 45：全国拥堵延时指数（7 日均值）



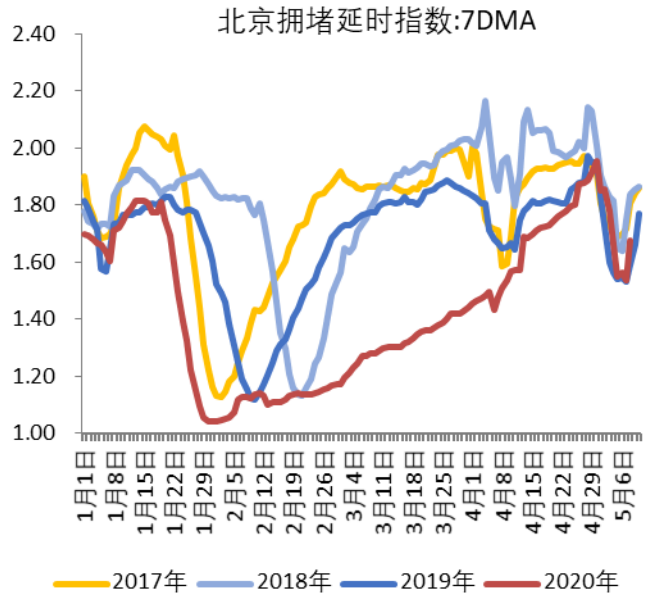
数据来源：Wind ，高德交通，混沌天成研究院

图表 46：上海拥堵延时指数（7 日均值）



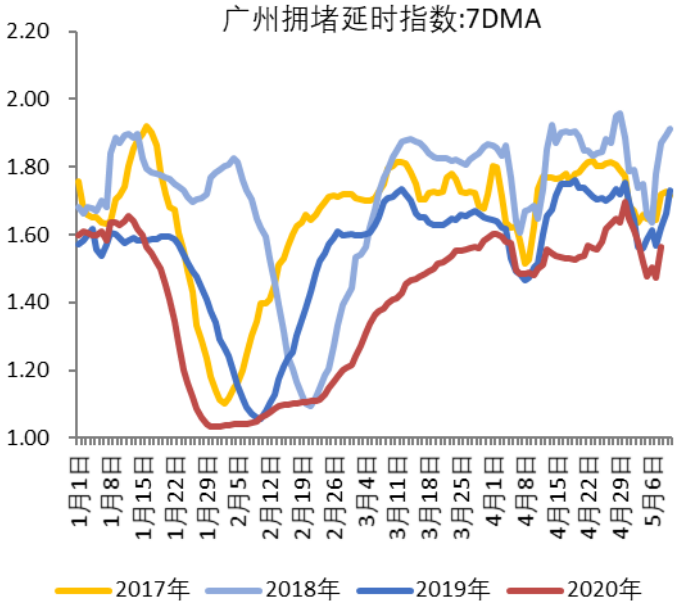
数据来源：Wind ，高德交通，混沌天成研究院

图表 47：北京拥堵延时指数（7 日均值）



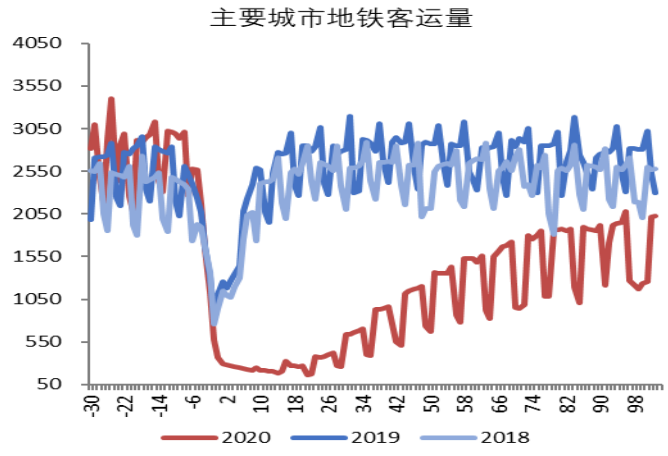
数据来源：Wind ，高德交通，混沌天成研究院

图表 48：广州拥堵延时指数（7 日均值）



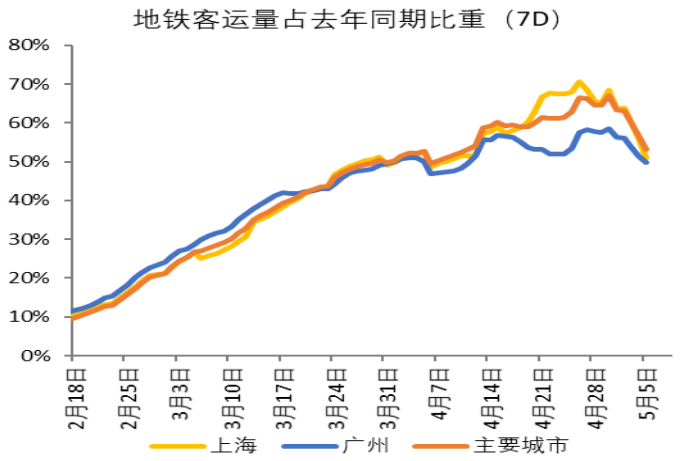
数据来源：Wind ，高德交通，混沌天成研究院

图表 49：主要城市地铁客运量（万人）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

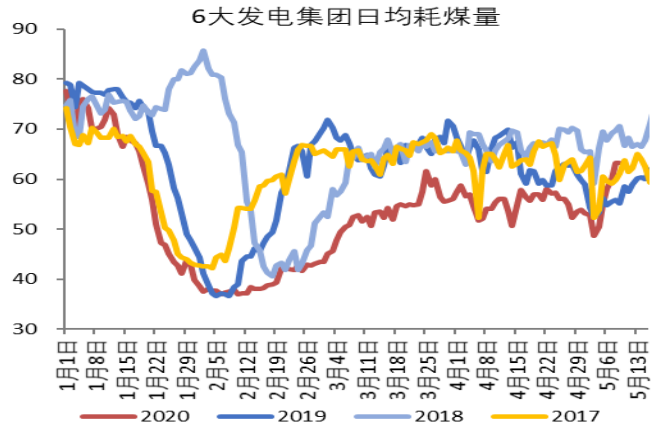
图表 50：周均地铁客运量占去年同期比重（%）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

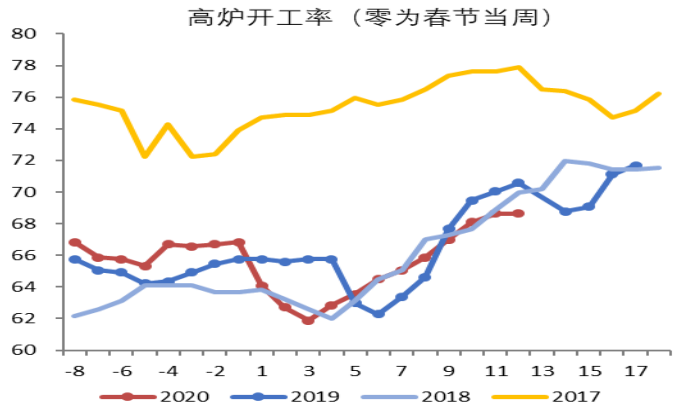
节后工业生产回升明显，日均耗煤量恢复至年后高位，并超出去年同期水平，供给端恢复继续加快。

图表 51：6 大发电集团日均耗煤量（万吨）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

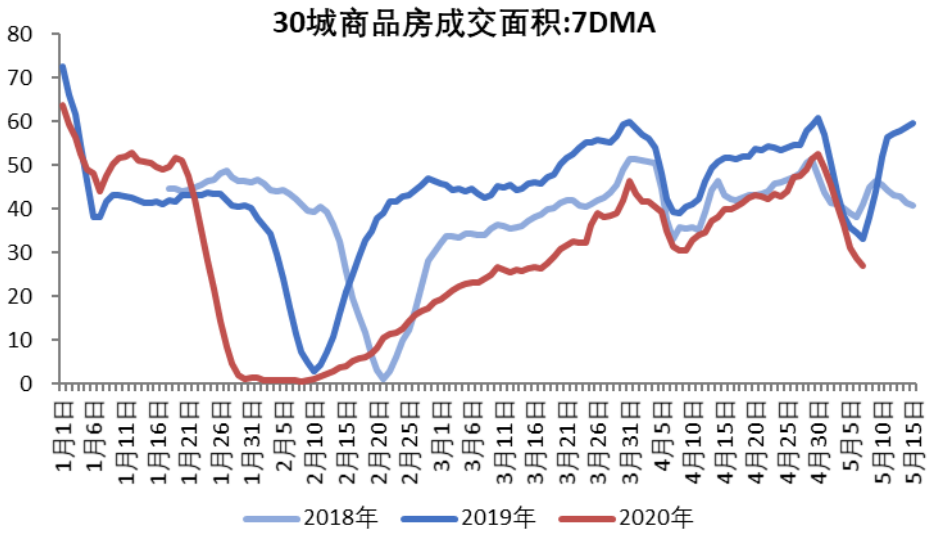
图表 52：高炉开工率（%）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

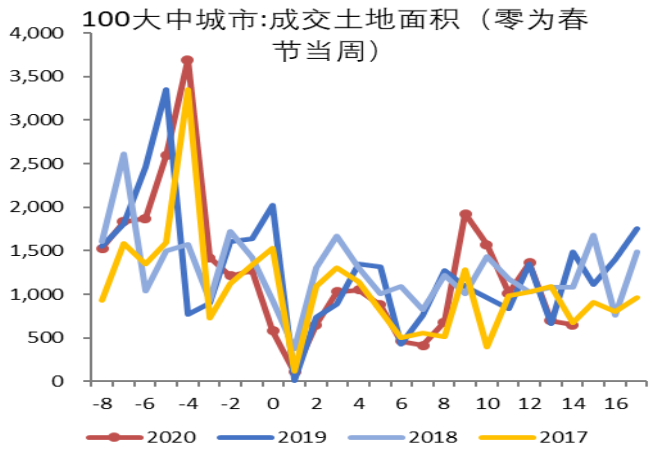
节假日商品房销售有所回落，需求端边际回升仍偏缓慢，同比增速持续为负，土地成交快速回落，显示销售水平回落下房企拿地意愿回落。

图表 53：30 大中城市商品房成交面积（万方）



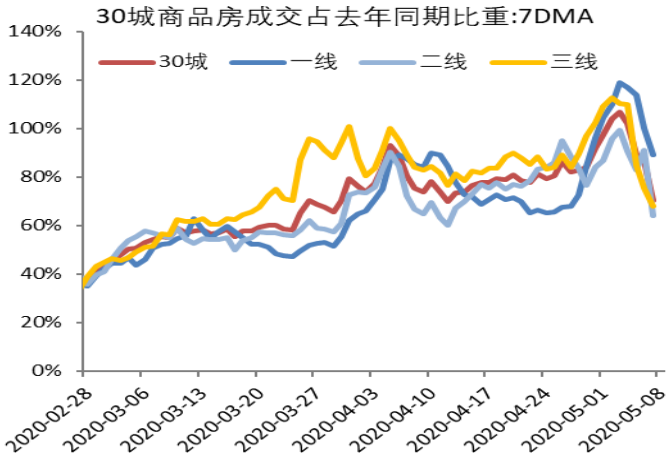
数据来源：Wind，混沌天成研究院（零为大年初一）

图表 54：百城市成交土地面积（万平方米）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

图表 55：30 大中城市商品房成交占去年比重（%）



数据来源：Wind，混沌天成研究院

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

联系我们

混沌天成期货股份有限公司

全国客户服务热线：4001 100 166

公司总部

地址：深圳市福田区福华三路卓越世纪中心 3 号楼 A 区 2701-2710 室

联系电话：0755-23998230

上海分公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 2 号楼 702 室

联系电话：021-61838622-801

北京分公司

地址：北京市丰台区广安路 9 号国投财富广场 3 号楼 12A11-12A15 室

联系电话：010-63397961

云南分公司

地址：云南省昆明市环城南路 777 号昆钢大厦 12 层 E+F 单元

联系电话：0871-64100979

湖北分公司

地址：湖北省武汉市江汉区新华路 468 号时代财富中心 18 层（5）办号

联系电话：027-85610809

四川分公司

地址：四川省成都市武侯区人民南路四段上善国际 2002/2003

联系电话：028-83221309

南宁营业部

地址：广西省南宁市青秀区金湖路 38 号永鑫大厦 5 楼

联系电话：0771-5553516

杭州营业部

地址：浙江省杭州市解放东路 37 号财富金融中心 2 幢 12 层 05、06 单元

联系电话：0571-86050331

混沌天成资产管理（上海）有限公司

地址：上海市浦东新区世纪大道 826 号 904 室

联系电话：021-61063216

混沌天成资本管理有限公司

地址：上海市浦东新区世纪大道 1500 号东方大厦 1002c-2 室

联系电话：021-58810170

混沌天成国际有限公司
地址：香港中环花园道 3 号中国工商银行大厦 11 楼 1108-11 室
联系电话：+852 2596 8200