

数说特朗普当前处境及未来行动演绎

报告摘要:

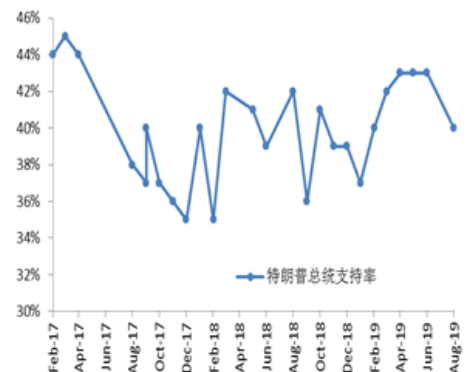
我们回顾了特朗普之前 6 位总统的任期情况，发现一些规律：第一，获得连任的总统无一例外在首届任期的后两年经济增速明显高于前两年或者维持高景气，失业率持续下降或者没有恶化；第二，未获得连任的总统在经济增长上成绩较差；第三，缓解高通胀压力也是总统的加分项；第四，历史经验看，股市涨跌或者波动率和总统连任关联不大。目前特朗普正处于美国经济下行、加征关税带来输入性通胀风险、自发引导股市作为业绩指标的预期等处境中。

我们发现，分别倾向共和党和民主党的 FOX 和 CNN 两种民调显示民众对当前经济的表现满意度总体还不错，这是由客观的经济增长情况决定的，但支持特朗普本人工作表现的人均不过半，同时认为经济未来将变糟糕的看法均增加。作为相对倾向共和党的媒体，FOX 民调支持率中特朗普跑输了全部主要的民主党竞选人。RCP 摇摆州民调支持率中特朗普亦全面跑输拜登。

美国农民收入增长下行压力加大，铁锈带就业与生产未改善。2018 年至今年上半年中国进口美豆持续大幅下降。我们预计今年美国农民大豆产量将下降 20% 左右，关税导致美豆价格优势相对南美大豆大跌，农民收入增长压力较大。部分农业州是 2016 年大选实际结果中的摇摆州。最新调查结果显示，特朗普在农民中支持率仍然较高，但较 7 月明显下滑。上任两年多，铁锈带的就业或者经济状况似乎并未得到改善，钢铁、汽车等生产弱于全球平均或竞争对手。

我们简化仅考虑特朗普的降息及美中谈判两大诉求，进行情景优劣排序：最优情形是大幅连续降息，谈判成功；其次是平庸降息，谈判成功；第三是大降息且继续谈判；第四是平庸降息但继续谈判；第五是大降息但谈判破裂，最差是平庸降息且谈崩。

演绎特朗普未来行动路径，我们认为，特朗普首当其冲会继续倒逼美联储降息，阻止经济下滑。相比于协议达成，这个更容易且更紧迫，因为历史经验显示降息传导到经济有明显时滞。美联储是否一定配合特朗普有不确定性，即便配合，也未必能在大选来临前阻止经济下行。因此，特朗普还需要在贸易谈判上继续做文章：继续谈判以期达成“完美”协议或者不破裂、达成不“完美”的协议、对欧日汽车继续挥舞关税大棒。



相关报告

《美债倒挂的风险信号有待继续确认》
20190816

《“汇率操纵国”影响不在标签本身》
20190808

《“中美通话”传递的信号重于真实性——海外宏观周度观察(2019年第35周)》20190901

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

目 录

1. 美国总统连任通常伴随经济景气回升	4
2. 当前特朗普的民调支持率	6
2.1. FOX 民调支持率	6
2.2. CNN 民调支持率	7
2.3. RCP 摇摆州民调支持率	8
3. 特朗普票仓的经济条件改善了吗?	9
3.1. 大豆产量下滑, 农民收入下降压力增大	9
3.2. 铁锈带就业状况并未改善	12
4. 推演特朗普未来行动路径	13
4.1. 情景演绎	13
4.2. 继续倒逼美联储加快降息	14
4.3. 与中国谈判或者达成协议, 对欧日继续贸易战	17
 图 1: 历届美国总统任期与失业率表现	5
图 2: 历届美国总统任期与股市表现	5
图 3: 特朗普支持率落后于民主党主要竞选人	6
图 4: 特朗普的经济表现支持率	7
图 5: 特朗普的经济环境支持率	7
图 6: 特朗普的经济环境展望	7
图 7: 特朗普的工作表现支持率	7
图 8: 特朗普是否尊重少数种族	7
图 9: 特朗普对四位民主党女议员的推特	7
图 10: 特朗普支持率 8 月下滑	8
图 11: 特朗普的经济表现支持率持平 50%	8
图 12: 8 月对当前经济满意度下降	8
图 13: 8 月对未来一年经济表现满意度下降	8
图 14: 美国的大豆主产区和次产区	10
图 15: 进口关税导致美豆价格优势大降	10
图 16: 2018 年中国进口美豆数量骤降, 几乎从巴西替代	11
图 17: 美国铁锈带	12
图 18: 铁锈带就业景气没有明显回升	12
图 19: 美国粗钢产量	13
图 20: 美国汽车产量	13
图 21: 美国采矿业就业	13
图 22: 美国降息与失业率	15
图 23: 美国降息与 PMI 指数	16

图 24: 美联储降息概率.....	16
图 25: 美国货物贸易差额变化.....	17
表 1: 历届美国总统首届任期经济表现.....	5
表 2: 部分摇摆州民调支持率.....	9
表 3: 美国农业部大豆产销估计.....	11
表 4: 2016 年美国大选净胜率低于 4% 的州.....	11
表 5: 仅考虑降息与美中谈判下的情景优劣演绎.....	14

1. 美国总统连任通常伴随经济景气回升

从卡特总统到奥巴马,我们回顾了特朗普之前6位总统的任期经济表现及任期时间。其中,四位总统获得连任,仅卡特与老布什任一届后结束总统生涯。从经济周期的角度观察,我们发现总统获得连任或者不连任有一些基本的共同特点:第一,获得连任的总统无一例外在两个任期中大选前后经济处于持续修复的阶段,经济增速在首届任期的后两年均明显高于前两年或者维持高景气,失业率持续下降或者没有恶化;第二,没有获得连任的总统在经济增长上成绩较差,首届任期的后两年与前两年比,GDP增速明显下滑,失业率不降反升或者没有改善。

具体参见下表及图。我们可以看到,卡特总统上任前两年经济同比增长达到5%,但后两年大幅下滑至1.45%,失业率维持在6.5%附近,没有出现改善。老布什总统上任前两年经济增长实现2.8%的增速,景气度尚可,但两年后下滑至1.7%,失业率出现明显的回升,从5.44%回升至7.17%的高位。奥巴马、小布什、里根总统的首届任期内经济出现明显改善,即便失业率还没有明显下滑,但改善的经济正在预示未来就业的好转,并且实际结果也是如此(图中可见,连任的总统失业率在第二个任期持续下降)。克林顿时期经济增速始终维持在3%以上的景气平台,失业率也出现下降。

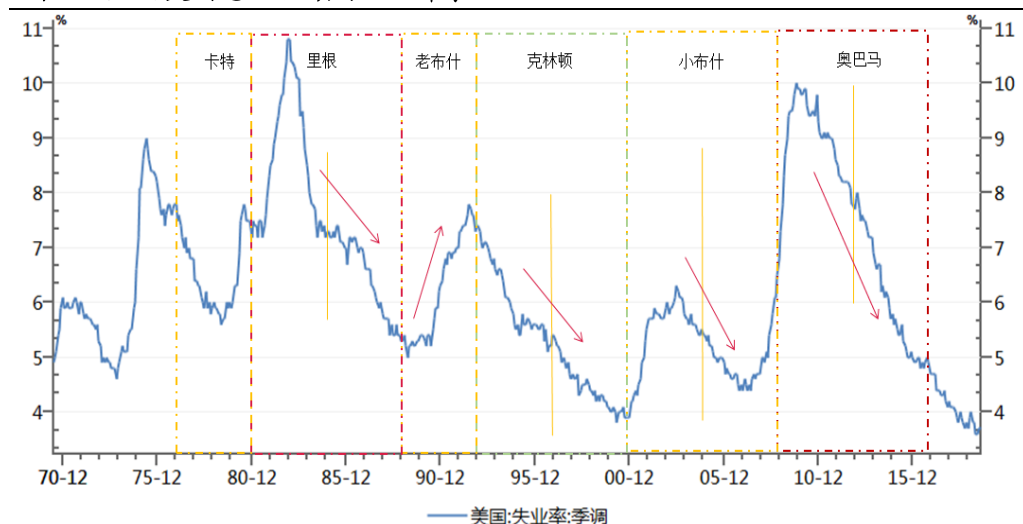
民生领域中,缓解高通胀压力也是总统的加分项。从物价表现来看,我们重点选取核心PCE同比增长速度超过2%的时期作为观察对象。克林顿首个任期四年,核心PCE同比增速连续下降,从2.72%降至1.89%。老布什上任后四年,经济增长明显放慢,失业率上升,核心PCE虽然从4.15%降至3.04%,但无济于事。里根上任后的前四年,经济增长迅速回暖,失业率小幅下降,高通胀更是明显得到缓解,从8.78%降至4.15%。卡特总统不仅在经济增长上没有建树,PCE同比增速更是从6.43%上涨到9.18%。

历史经验看,股市涨跌或者波动率和总统连任关联不大。表中,我们每一个箭头表示按时间顺序的当年道琼斯指数的涨跌,向上箭头表示上涨,反之亦然。美股牛长熊短,且专业投资者比重较高,而非散户化。因此,历史经验上看,我们没有发现美股涨跌与总统连任存在什么明显规律,比如卡特及老布什总统首届任期的最后两年,道琼斯指数均为上涨,但他们均未获得连任。此外,我们还观察过股市波动率指数,发现与连任也没有明显关联。

目前特朗普正处于经济的什么处境?特朗普上任的前两年,受益于减税政策,经济增长速度回升,2017-2018年均增长2.65%,失业率处于低位水平,平均4.12%。然而,这可能不是一个好的迹象。我们认为美国经济还没有衰,但是退是确定的。2019年上半年美国经济增长折年同比增速为2.47%,最新数据显示8月Markit美国制造业PMI指数首次跌破景气临界值,服务业PMI指数也在下滑。失业率目前处于历史低位水平,但1-7月新增非农就业人数月均17.2万人,低于去年同期的19.9万人,失业率难以持续下降,随着经济景气的下降,未来可能回升。失业率在一个任期刚过半时出现这个状况并不理想,卡特总统就是一个先例。通胀情况上看,受益于油价较低等因素,美国目前没有高通胀风险。但是特朗普不断加征关税正在增加输入性通胀风险,这比内生通胀要可怕的多,因为物价上涨与货币放水或经济景气回升

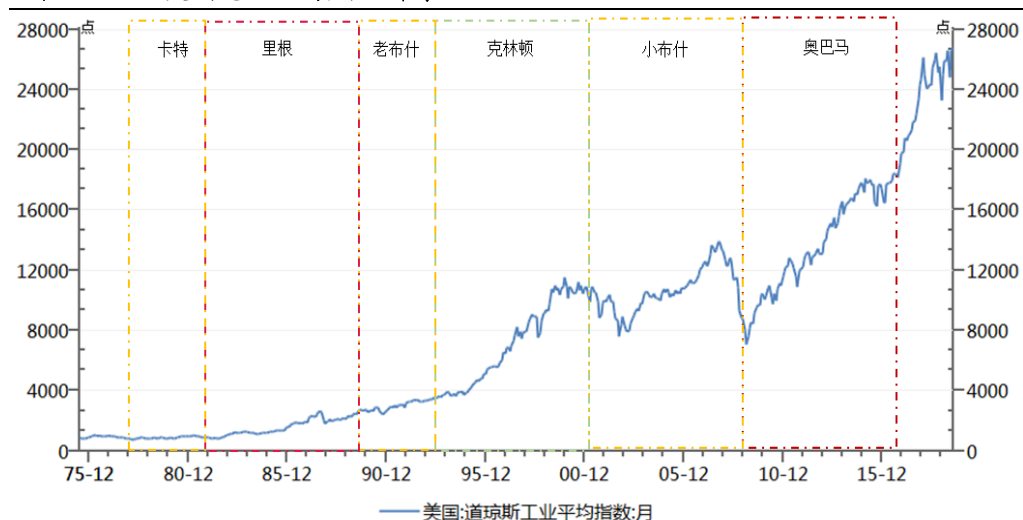
无关，而是单纯的价格外生冲击，削弱消费者的消费能力。虽然经验显示股市和连任没有明显关联，但历史不一定总是重演。历史上也没有任何一位总统像特朗普一样“推特治国”，并表现出对股市异常的关注，而这可能在选民心理上增加股市这个影响因子。目前，股市正在受到贸易摩擦、国内经济下行、货币政策变化等因素影响，预期波动较大。

图 1：历届美国总统任期与失业率表现



数据来源：东北证券，Wind

图 2：历届美国总统任期与股市表现



数据来源：东北证券，Wind

表 1：历届美国总统首届任期经济表现

		GDP 同比， %	失业率， %	核心 PCE， %	道琼斯
特朗普	首届任期前两年	2.65	4.12	1.79	↑， ↓
2017-?	首届任期后两年	?	?	?	?
奥巴马	首届任期前两年	0.05	9.45	1.26	↑， ↑
2009-2016	首届任期后两年	1.9	8.5	1.74	↑， ↑
小布什	首届任期前两年	1.35	5.26	1.74	↓， ↓

2001-2008	首届任期后两年	3.35	5.76	1.7	↑, ↑
克林顿	首届任期前两年	3.4	6.5	2.48	↑, ↑
1993-2000	首届任期后两年	3.3	5.5	2.04	↑, ↑
老布什	首届任期前两年	2.8	5.44	4.1	↑, ↓
1989-1992	首届任期后两年	1.7	7.17	3.3	↑, ↑
里根	首届任期前两年	0.35	8.66	7.65	↓, ↑
1981-1988	首届任期后两年	5.9	8.55	4.64	↑, ↓
卡特	首届任期前两年	5.05	6.56	6.5	↓, ↓
1977-1980	首届任期后两年	1.45	6.5	8.23	↑, ↑

数据来源：东北证券，Wind

2. 当前特朗普的民调支持率

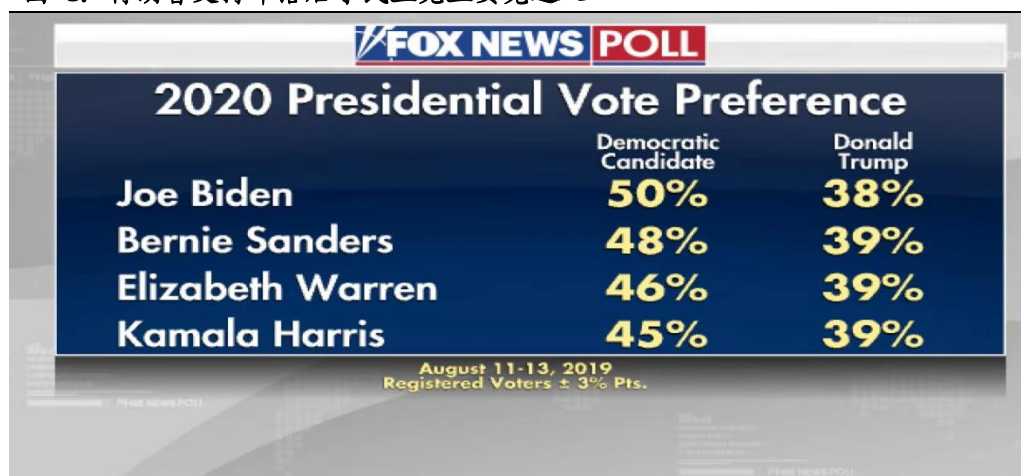
我们主要选取 FOX 和 CNN 作为民调支持率调查的代表性媒体，它们分别倾向共和党与民主党，有助于让我们观察到的民调结果更为客观。

2.1. FOX 民调支持率

FOX 民调支持率中，特朗普全面落后于几位主要的民主党竞选人。我们引用 8 月最新的 FOX 民调结果发现，目前拜登的民调支持率依然领跑其他民主党主要竞选人，而特朗普落后于拜登、桑德斯、沃伦、哈里斯等四位民主党竞选人。

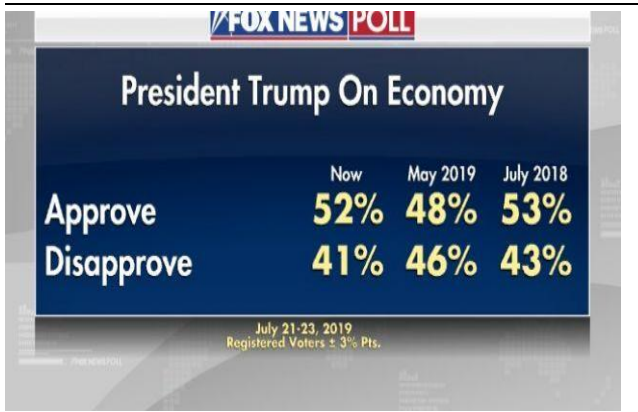
FOX 民调显示民众对目前的经济表现尚满意，但对特朗普治下未来经济表现及其个人工作表现担忧。对特朗普本人的民调结果发现（7 月的民调，稍有些滞后），在经济以及经济环境问题上，特朗普的支持率依然过半，较 5 月小幅回升，但展望未来经济，39% 的人认为特朗普连任的话经济会更糟糕，而 36% 的人认为民主党上台后会更糟。在特朗普的总统工作表现问题上，51% 的人选择不支持特朗普，比例过半，不过不支持的比例较 6 月小幅下降。

图 3：特朗普支持率落后于民主党主要竞选人



数据来源：东北证券，FOX

图 4: 特朗普的经济表现支持率



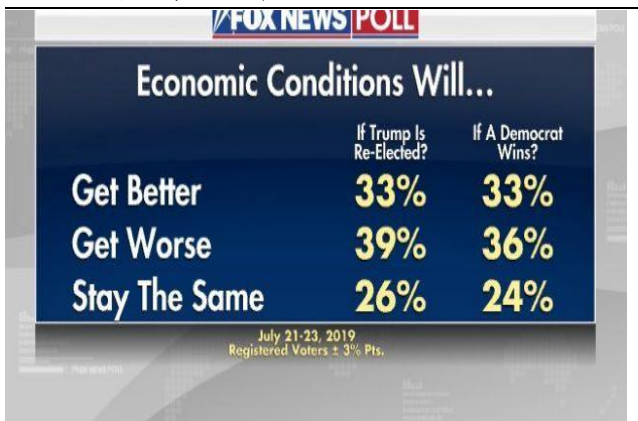
数据来源: 东北证券, FOX

图 5: 特朗普的经济环境支持率



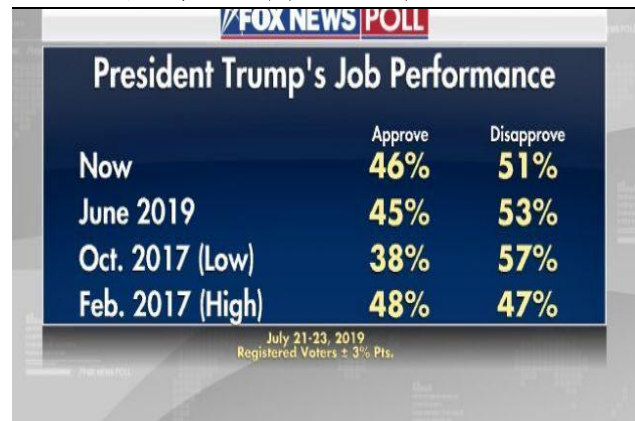
数据来源: 东北证券, FOX

图 6: 特朗普的经济环境展望



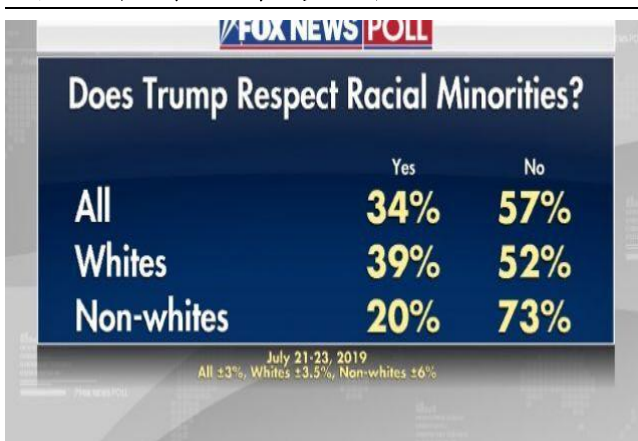
数据来源: 东北证券, FOX

图 7: 特朗普的工作表现支持率



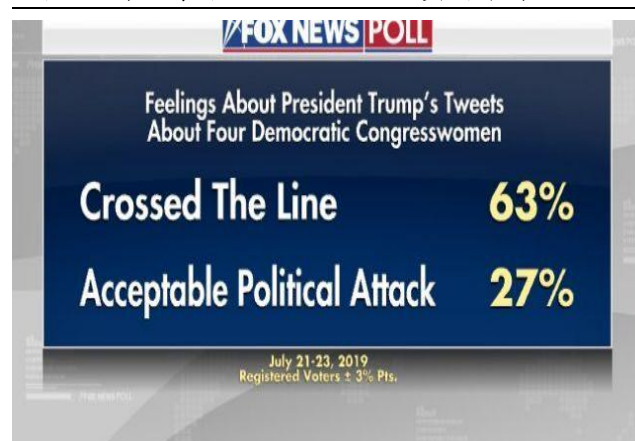
数据来源: 东北证券, FOX

图 8: 特朗普是否尊重少数种族



数据来源: 东北证券, FOX

图 9: 特朗普对四位民主党女议员的推特



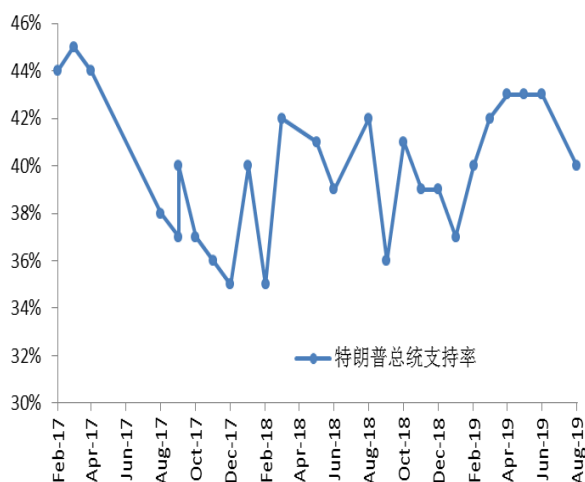
数据来源: 东北证券, FOX

2.2. CNN 民调支持率

8 月份 CNN 民调显示特朗普的各项支持率均下降。CNN 民调中, 特朗普的工作整体表现支持率一直低于 50%, 8 月下降至 40%。经济工作表现支持率在今年 4 月达

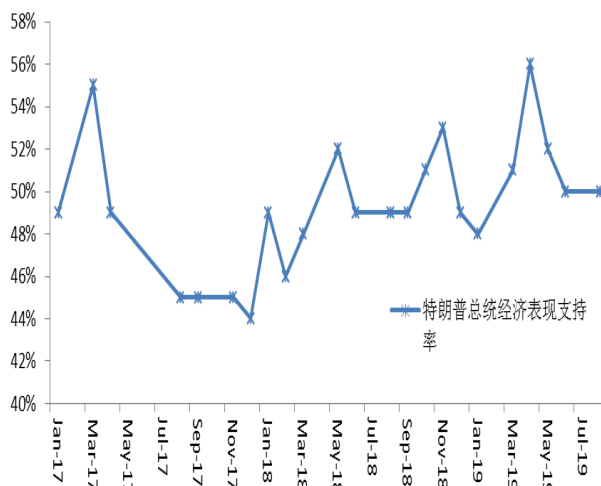
到峰值后持续下降，8月降至50%。特朗普上台后，民众对国家经济表现支持率一直有明显回升，但今年二季度以来下降，有65%的人认为经济非常好或者还可以，低于3月份的71%。8月对未来一年经济情况担忧的人数明显上升，认为未来一年经济依然非常好或者还可以的人数比例为56%，较去年四季度下滑了10个百分点。相应地，认为当前及未来一年经济将变糟糕的民众比例明显上升。

图 10: 特朗普支持率 8 月下滑



数据来源：东北证券，CNN

图 11: 特朗普的经济表现支持率持平 50%



数据来源：东北证券，CNN

图 12: 8 月对当前经济满意度下降

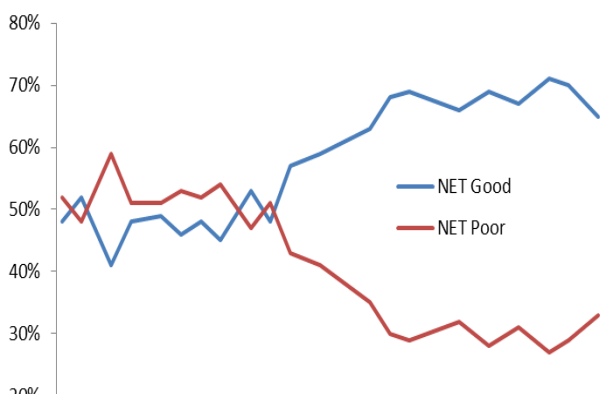
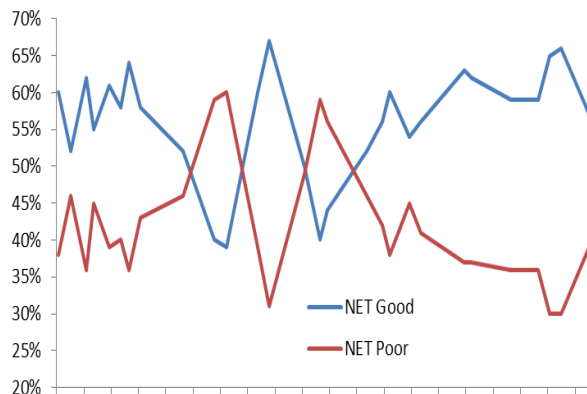


图 13: 8 月对未来一年经济表现满意度下降



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10363

