宏观动态报告

2020 年 11 月 15 日

# 美通胀低迷

——国际经济周报第 422 期

**核心内容：**

- **通胀低迷**

美国 10 月 PPI 环比升 0.3%，年率上升 0.5%，扣除食品和能源后的核心 PPI 低于预期， 10 月 CPI 环比持平，5 个月来最低水平，同比 1.2%。胀创下近半年来的最低，表明疫情影响下，消费需求不振，价格承压，尽管供给不足，但厂商提价的能力有限。

11 月密歇根大学消费者信心指数初值从 10 月 81.8 的终值降至 77，创三个月低点。大选和疫情加速的影响。

拜登以当选总统身份宣布在就任后，将此前特朗普总统减少到 1.6 万的每年难民接受数量扩大至 12 万。同时，取消特朗普减税政策，计划在 2021 年至 2030 年增加 4 万亿美元的收入。将企业所得税率从 21%提高到 28%，此外还将增加高收入群体的税收。

- **欧元区经济大幅反弹**

欧元区三季度 GDP 环比增长 12.7%，自 1995 年开始该项统计以来最大增幅。法国环比增幅最大至 18.2%；德国增长 8.2%，好于市场预期。欧盟预计 2020 年欧元区经济将萎缩 7.8%，将 2021 年欧元区经济增速自 6.1%下调至 4.2%。9 月零售销售环比下降 2%，11 月 Sentix 投资者信心指数跌至负 10，连续两个月恶化；疫情再次爆发的影响。

**分析师**

周世一
☎：( 8610 ) 6656 8471
✉：zhoushiyi@chinastock.com.cn
分析师登记编号：S0130511070000403

## 一、美通胀低迷

美国大选拜登已获得多数选举人票，当选新一任美国总统。特朗普发起法律挑战的赢面不高。与总统选举同步举行的还有全部的参议员改选与大部分的众议员改选。民主党虽然丢失一些席位，但继续在众议院占优；而参议院方面，共和党已取得 50 个议席，民主党 48 席，剩余两席因差距过小，已决定在明年初冲洗，目前两党均全力开始争夺。因法律确定，如果参议院投票相同时，副总统有投票权。民主党如果拿下剩余两席，则能同时控制参众两院。但从当前情况看，共和党控制参议院的可能性较高。而最高法院的 9 名终身制大法官中，6 名支持共和党的保守派，3 名支持民主党的自由派。

拜登以当选总统的身份，宣布在就任后，将此前特朗普总统减少到 1.6 万的每年难民接受数量扩大至 12 万。同时，主张取消特朗普减税政策，计划在 2021 年至 2030 年增加 4 万亿美元的收入。为增加政府收入，其税收政策增加对大企业的税收，将企业所得税率从 21%提高到 28%，此外还将增加高收入群体的税收。

明年 1 月 20 日，拜登新一届政府上台后，美国政坛很可能形成民主党总统加众议院，VS 共和党的最高法加参议院的均衡局面。这样一个制衡的政局，将使拜登在竞选中提出的大规模财政刺激、提高公司税，限制大资本影响，加大全民福利等计划难以顺利实施。

当然，总统作为行政首长，可以在相当的范围内，绕过立法体系，而实施一定的行政措施，来实施民主党的政策，落实一下规模较小的刺激方案。

对于中美关系来说，拜登作为一个长期从政的专业政治家，在处理对外关系上，在内容方面会更为专业，在表达与沟通方式上会更为成熟。因而也可能更容易被东亚的含蓄文化所接受。当然，民主党的总统，可能也不会改变中美长期竞争的大趋势。

本周公布的美国通胀创下近半年来的最低，表明疫情影响下，消费需求不振，价格承压。周四公布的美国 10 月 CPI 环比持平，未实现预期的 0.1%的增长；这是 5 个月来最低水平，9 月上升 0.2%。CPI 同比虽然上涨了 1.2%。剔除波动性较大的食品和能源成本的核心 CPI 环比持平，同比增长 1.6%。机票和新车价格上涨帮助抵消了汽油，医疗，汽车保险和服装成本下降的影响。由于杂货成本稳定且消费者继续外出用餐，食品价格上涨速度达到 6 月以来最快。

美国 10 月 PPI 环比升 0.3%，预期升 0.2%，前值升 0.4%。美国 10 月 PPI 年率上升 0.5%，市场预期为上升 0.4%。扣除食品和能源后的核心 PPI 低于预期。核心 PPI 月率上升 0.1%，市场预期为上升 0.2%，前值为上升 0.4%。核心 PPI 年率上升 1.1%，预期为上升 1.2%，前值为上升 1.2%。

PPI 幅略高于预期，但核心 PPI 低于预期，表明在疫情影响下，尽管供给不足，但厂商提价的能力有限。目前情况下，因为就业不足，加上疫情加速爆发，PPI 难以上升。

美国通货膨胀率仍处于低迷状态，疫情继续对经济的造成压力，尽管随着美国经济在第三季度回升，通货膨胀率趋于稳定，但鉴于服务业活动疲软，整体物价加速上升的风险较低。

11 月密歇根大学消费者信心指数初值从 10 月 81.8 的终值降至 77，创三个月低点。低于彭博预估中值为 82。于新冠感染人数激增和美国大选促使人们重新评估经济及财务前景，美国消费者信心在 11 月初意外下降。

预期指数下降近 8 点至 71.3，现状指数几乎没有变化。消费者对当前自身财务状况的看法恶化，远低于疫情前的峰值水平。11 月初家庭收入自 2014 年 3 月以来首次呈现净下降，其中低收入家庭和年长者下降幅度最大。

因疫情的影响，今年以来美国政府财政状况迅速恶化，因新冠疫情导致经济陷入停顿，税收收入下降。美国财政部周四公布的 2021 财年第一个月的预算赤字为 2841 亿美元，2019 年 10 月为 1345 亿美元。收入同比下降 3.2%，支出增长 37.3%。截止到 9 月结束的 2020 财年，美国预算赤字创下 3.1 万亿美元纪录高位。

美国劳工部 12 日公布的在截至 11 月 7 日的一周，美国首次申请失业救济人数环比下降 4.8 万至 70.9 万，在截至 10 月 31 日的一周，美国全国持续申请失业救济人数为 678.6 万，环比减少 43.6 万。

申请失业人数下降，显示劳动力市场正逐步改善。但每周首次申请失业救济人数仍远高于疫情暴发前水平。同时，疫情近期在美加速蔓延可能令就业持续复苏受到影响。

美联储上周维持当前 0%-0.25%的利率不变，资产购买规模也维持不变。美联储宣城致力于利用其各种工具来支持美国经济，从而促进实现其就业最大化和物价稳定的目标，即实现就业最大化和 2%的长期通胀率。由于通胀持续低于这一长期目标，委员会计划允许通胀在一段时间内略高于 2%。美联储表示继续每月购买“至少”1200 亿美元的公债，并根将据经济发展的需要使用其他工具和计划。

鲍威尔再次呼吁政府尽快出台直接的财政刺激措施，重申美联储只拥有借贷权而非支出权。很可能需要货币政策和财政政策的进一步支持。

美联储维持宽松的货币政策不变，再次提出财政刺激是必要的。因为选举不确定性，美联储不会做出任何改变。而目前美国经济关注的焦点不是货币政策，而是财政刺激。一旦选举结果确定下来，国会何时通过新的财政刺激方案是重点。

美联储主席鲍威尔周四表示，有效的新冠疫苗出现的可能性越来越大，这对未来几个月的经济是个好消息，但由于新冠肺炎疫情继续蔓延，短期风险依然存在。鲍威尔重申了其数月来的观点，即：美联储和国会很可能需要采取更多的行动，采取进一步的财政刺激措施。鲍威尔指出，即使在失业率进一步下降之后，一些工人仍将需要帮助，在已发生变化的经济状况下找到工作。

美国 10 月失业率自 9 月的 7.9%大幅下降至 6.9%，为连续第六个月录得下滑。远低于预期的 7.7%。但美国近期新冠确诊病例激增增加了未来就业的不确定性。

10 月份非农业部门新增就业人口达到 63.8 万人。其中，休闲和酒店业新增就业岗位 27.1 万个，专业和商业服务就业人口增加 20.8 万人，制造业新增 3.8 万个就业岗位。

10 月份美国劳动参与率环比上涨 0.3 个百分点至 61.7%，但仍较疫情前低了 1.7 个百分点。失业超过 27 周的长期失业人口环比增长 120 万人，达到 360 万人，占失业人口比重 32.5%。

美国自动数据处理公司（ADP）4 日公布的 10 月美国私人部门新增就业 36.5 万人，较 9 月的 75.3 万人大幅放缓。当月新增就业主要集中在服务业，就业人数环比增加 34.8 万人，其中休闲和酒店服务业就业人数环比增加 12.5 万人，教育与卫生服务业增加 7.9 万人。商品制造业就业人数环比仅增加 1.7 万人，制造业就业前景依然严峻。10 月份美国私人部门新增就业大幅收窄，显示美国就业市场在新冠疫情反弹影响下复苏步伐减缓。

9 月份个人收入环比增长 0.9%，8 月份为下降 2.5%。预期为增长 0.4%。个人支出增长 1.4%，也超出预期。个人储蓄率连续第五个月下降，但仍保持在 14.3%的高位。个人收入上升，主要是就业增长与经济恢复的拉动。

10 月底的消费者信心与本月初相比变化不大。密西根大学 10 月美国消费者信心指数终值升至 81.8，预估和初值均为 81.2，9 月终值为 80.4。

商务部公布 9 进口总额增长 0.5%至 2，402 亿美元，出口增长 2.6%至 1，764 亿美元。服务贸易顺差几乎没有变化，商品贸易逆差收窄。美国进出口总值增至 4，170 亿美元，为 3 月以来最高，但仍较 2019 年底的 4，690 亿美元有所下降。商品和服务贸易逆差从 8 月份的 670 亿美元收窄至 639 亿美元。逆差的收窄源于大豆出口达到两年高位，电信设备等资本品出口也处于高位，而消费品进口则下降。即使按月变动衡量，这一逆差仍比疫情爆发时要大得多，反映出进口量增加以满足消费者需求。

美国 10 月 ISM 制造业 PMI 为 59.3，创 2018 年 11 月以来新高。其中，新订单、产出和就业以及库存等回到 50 以上。美国制造业活动恢复较快，而库存仍然处于快速下滑阶段，后续生产端将会持续回升。服务业 PMI 指数自 57.8 下滑至 56.6，主要是疫情再起对餐饮等服务业的影响。

美国三季度实际 GDP 环比折年率初值大幅反弹 33.10%，好于预期的 32%，二季度下降了 31.4%，一季度下降了 5%。总体 GDP 仍较去年四季度有所下降，但基本上已经恢复到正常水平。

美国三季度消费者支出环比折年率上升了 40.70%，是经济恢复的主要动力，好于预期的 38.9%，二季度因为疫情影响，大幅下降了-33.2%。三季度 GDP 平减指数初值为 3.6%，预期 2.9%，前值-1.8%;

美国第三季度经济从病毒引发的暴跌中反弹，年增长率达到创纪录的 33.1%，GDP 快速增长表明，美国经济已经脱离了有史以来首次严重停滞的水平。但美国经济阴云仍在，因为疫情的持续，美国经济面临的危机远未解除。

欧洲疫情再起，德国和法国在 10 月底相继宣布重启封城措施，欧洲经济复苏将可能会遭受严重挫折。美本土疫情最近也有加速的迹象，美国经济四季度承压是比较确定的。约翰·霍普金斯大学公布，最近美国的新增确诊平均每天增加超 10 万例，达到历史最高水平。

尽管美国经济复苏面临回落的风险，但大选后两党制衡，未来新政府和国会何时才能通过新一轮财政救助计划，在拜登明年 1 月正式入主白宫之前，应该是不可能的，因而经济在四季度环比回落可能性很大。不过，零售新高，消费信心高位，房地产市场火爆，内需仍会拉动美国经济维持一定增长。

9 月零售销售增长 1.9%，增幅超预期，美国 9 月零售销售以三个月来最快的速度增长，零售同比增速为 2011 年 7 月以来最高水平。季调后同比增长 5.36%。高于预估中值的增长 0.8%。

不含汽车和汽油的零售销售额增长 1.5%。9 月零售销售 13 个主要类别中有 12 个增长，其中服装、体育用品和机动车辆增长最快。唯一下降的类别是电子和家电销售。三季度末家庭需求动力强劲，是 GDP 大幅反弹的主要动力。

房地产方面，尽管通胀低迷，但房价大涨。美国全国房地产经纪人协会（NAR）公布的全美的单户型住宅第三季度价格中值为 313，500 美元，住宅价格今年第三季度上涨 12%，创下七年来的最大同比涨幅。所有 181 个大都会地区的房价都较去年同期有所升高，其中 117 个地区实现两位数增长，而第二季度同比增长的只有 15 个。优惠的抵押贷款利率和疫情隔离刺激了需求，而疫情导致新建住宅有限，供给不足，导致房价快速上升。

美国 9 月成屋销售量环比上升 9.4%至 654 万户，创近 14 年来新高，房屋中位数售价上涨至每栋 31.18 万美元，连续四个月创下新高。主要是因为疫情之下的居家远程办公需求大增，市场供给不足，以及贷款利率屡创历史新低等影响。房地美公布的 30 年期固定抵押贷款利率平均约为 2.81%。

9 月份有 147 万套二手房待售，为有记录以来历年同期最低水平，同比下降 19.2%。按照目前的销售速度，待售房屋数量将维持 2.7 个月，创纪录新低。低于 5 个月则被地产经纪商视为市场紧张的信号。

建筑许可和房屋竣工量均达到 2007 年以来最高水平。这可能有助于缓解严重的待售房屋短缺问题，这一问题已导致房价上涨。美国 9 月独栋房屋开工急升至逾 13 年高位，因抵押贷款利率处于创纪录低位，以及人们搬迁到郊区和低密度地区以寻找更大居家办公和上课空间。

9 月新屋销售下降 3.5%，经季节调整后年率为 95.9 万户。8 月数据下调至 99.4 万户，前值为 101.1 万户。低于预期。新屋销售在连续四个月增长后，9 月出人意料地下降，但房地产市场仍受到抵押贷款利率处于创纪录低位、以及新冠疫情持续推动对更大空间需求的支撑。

全国地产经纪商协会（NAR）的成屋签约销售指数 9 月份环比下降 2.2%至 130。前月数据为创纪录的 132.9。彭博调查的经济学家对 9 月份指数的预估中值为增长 2.9%。虽然 9 月略有回落，但购房需求仍然非常强劲，2020 年全年住房销售量很可能超过 2019 年。

美国 9 月工业产出环比下降 0.6%，这是连续四个月增长后首次下降。大多数主要市场部门在 9 月份都出现下跌。消费品指数下跌 1.6%，汽车产品和消费能源产品领跌，跌幅超过 4%。

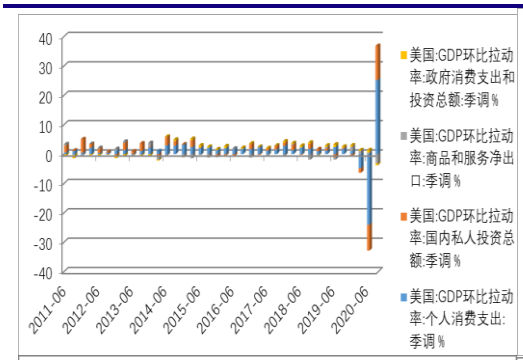
9 月份耐用品订单环比增长 1.9%，而 8 月份修订为增长 0.4%。好于预期的增长 0.5%。生产与订单上升，表明需求趋稳，制造业继续恢复。

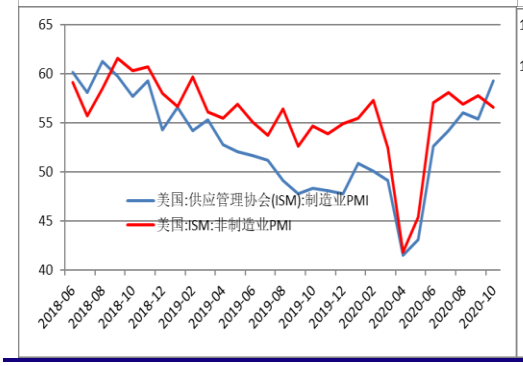
美国联邦储备委员会公布的今年第二季度美国家庭财富净值环比增长近达 119 万亿美元，但这些收益主要流向最富裕家庭。主要是受股市上涨和房地产市场火爆的推动。

尽管美国家庭的财富大幅上升，但自 2010-2019 年间，美国家庭的汽车贷款、学生贷款、信用卡贷款都在攀升，中低收入家庭受此影响最大。这部分人群通常倾向于花费更大比重的收入，因此在债务升高的情况下，将立即削减消费，从而影响整体经济的复苏。

历史性的低利率和低通胀率也意味着，偿还债务的成本有所下降。美财政部数据显示，过去一个财年的偿债成本相比前一财年减少了 9%，这表明政府有能力借入更多资金来为经济复苏提供支撑。

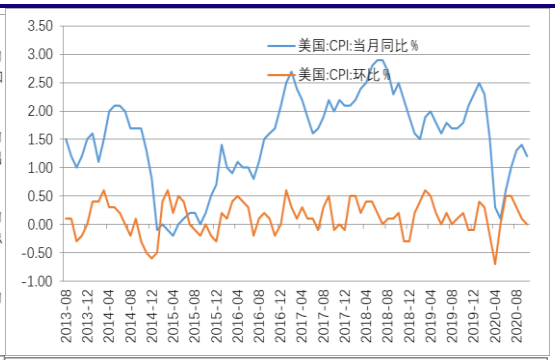
**图 1：美国 GDP（%）、PMI 指数**

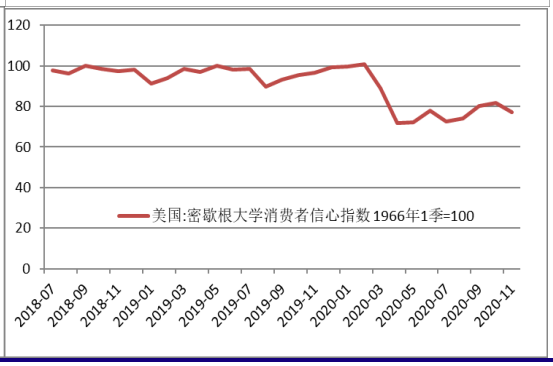



*资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理*

**图 2：美消费者信心指数、CPI**




*资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理*

## 二、欧三季度 GDP 大幅反弹

欧盟统计局 30 日发布的季调后欧盟和欧元区今年第三季度国内生产总值环比分别增长 12.1%和 12.7%，均为自 1995 年开始该项统计以来最大增幅。欧盟和欧元区第三季度经济同比仍分别下滑 3.9%和 4.3%，表明经济尚未恢复到疫情前水平。

欧盟经济在第二季度急剧下滑后于第三季度出现强劲反弹。在防疫措施最严格的第二季度，欧盟和欧元区经济环比分别下滑 11.4%和 11.8%。

第三季度，法国经济环比增幅最大，达 18.2%；西班牙和意大利环比分别增长 16.7%16.1%；立陶宛、捷克和拉脱维亚经济环比增幅仅分别为 3.7%、6.2%和 6.6%。

德国联邦统计局 30 日发布的季调后德国三季度 GDP 环比增长 8.2%，好于市场预期。但从同比数据看，当季德国经济依然下滑 4.3%。三季度德国出口、家庭消费支出、机械和设备投资均有所增加，对经济增长起到支撑作用。

德国联邦统计局当天公布的今年第一、二季度，德国经济分别环比下滑 1.9%和 9.8%。其中，第二季度创下自 1970 年有季度经济数据统计以来环比最大降幅。

德国联邦经济和能源部先前预测，受新冠疫情影响，德国经济今年将萎缩 5.8%，明年将增长 4.4%。

欧盟预计 2020 年欧元区经济将萎缩 7.8%，因第二波疫情及限制措施，第四季度欧元区经济增速将环比下跌 0.1%；将 2021 年欧元区经济增速预期自 6.1%下调至 4.2%；预计 2020 年欧元区通胀将为 0.3%，2021 年为 1.1%，2022 年为 1.3%。欧盟将 2021 年欧元区经济增速自 6.1%下调至 4.2%。

欧盟同时预计欧元区 2020 年公共债务占 GDP 的比例将从 2019 年的 85.9%飙升至今年的 101.7%，预计 2021 年将进一步升至 102.3%，2022 年升至 102.6%。

欧元区 9 月零售销售环比下降 2%，预期减少 1.5%，前值减 4.4%；同比增 2.2%，预期增 2.8%，前值增 3.7%。内需有所稳定。

欧元区 11 月 Sentix 投资者信心指数跌至负 10，差过 10 月的负 8.3，连续两个月恶化，但指数好过预期，由于防疫封锁措施对经济造成的冲击不似预期般大。11 月现况指数由负 32 跌至负 32.3，预期指数由 18.8 跌至 15.3，是 5 月以来最低。欧元区 11 月 ZEW 经济景气指数自上月的 52.3 大幅下降至 32.8，远低于预期，主要是疫情再起，欧洲再次采取封锁措施的影响。

不过，德国现况指数连续 6 个月上升，触及 3 月以来最高，至于预期指数跌至 5 月以来最低，但数据仍正面，反映当地经济沿着复苏轨道回升。

德国联邦统计局 5 日公布的经价格、季节和工作日调整后，今年 9 月德国工业新订单环比上升 0.5%，为连续第五个月环比上升。

欧洲议会月初通过欧盟总额达 7500 亿欧元的经济复苏计划，以在未来 3-4 年内缓解成员国的经济下滑趋势，罗马尼亚将可从中获得 335 亿欧元，此外还将从欧盟未来 7 年跨年度预算中获得 460 亿欧元资金。欧洲议会与欧盟部长理事会将就此进行最后谈判，以便允许成员国于 2021 年 1 月 1 日申请使用。

欧洲央行在 10 月 29 日决定维持三大利率不变，其中主要再融资利率为 0%，存款机制利率为-0.5%，边际贷款利率为 0.25%。欧洲央行同时表示，维持紧急抗疫购债计划（PEPP）规模于 1.35 万亿欧元，资产购买计划下的净购买额为每月 200 亿欧元，且将在年底前额外进行规模 1200 亿欧元的临时购买。

欧元区通胀低迷，在疫情再度爆发，德法两国再次采取封锁措施的情况下，央行年底前 1200 亿欧元的额外债券购买，杯水车薪，效果有限。欧元区 9 月 CPI 年率初值-0.3%，前值-0.2%，

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_1379