

宏观动态报告

2020 年 11 月 7 日

拜登胜选在即 美联储维持利率不变

——国际经济周报第 422 期

核心内容：

分析师

● 拜登胜选在即

全球关注的美国大选即将落幕，民主党的拜登先后在佐治亚和宾州翻盘，特朗普赢得选举的可能性已经不大，因而开始发起法律战。因两者选票差距过大，赢得法律战的可能性不高。同步进行的参、众两院改选结局已定。拜登新一届政府上台后，美国政坛将形成民主党总统加众议院，和共和党的最高法加参议院的均衡局面。这将使拜登在竞选中提出的大规模财政刺激、提高公司税、提高全民福利和医保等计划难以顺利实施。

对于中美关系来说，拜登作为专业政治家，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。

● 美联储维持货币政策不变

美联储周四维持当前 0%-0.25% 的利率不变，资产购买规模也维持不变，致力于利用其各种工具来支持美国经济；鲍威尔再次呼吁政府尽快出台直接的财政刺激措施。

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%，基本上已经恢复到正常水平。三季度消费支出环比折年率上升了 40.70%，是经济恢复的主要动力。

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。新增就业人口达到 63.8 万人。美国 10 月 ISM 制造业 PMI 为 59.3，创 2018 年 11 月以来新高，9 月份个人收入环比增长 0.9%，支出增长 1.4%，均超预期。

但因疫情的持续，政府交接过渡期及两党争议，明年 1 月拜登新政府上台前，难以出台新一轮刺激措施，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。

周世一

☎：(8610) 6656 8471

✉：zhoushiyi@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S013051107000403

一、拜登胜选在即 美联储维持利率不变

本周全球主要关注的美国大选。截止到周五晚上，特朗普已获得 214 张选举人票，拜登获得 264 张。首先获得 538 张选举人票中 270 张的候选人将赢得大选。

还有阿拉斯加州（3 张）、佐治亚州（16 张）、内华达州（6 张）、北卡罗来纳州（15 张）、宾夕法尼亚州（20 张）等 5 个州仍在计票中，很快会出结果。拜登先后在佐治亚和宾州翻盘，特朗普赢得选举的可能性已经不大，因而开始发起法律战。因两者选票差距过大，赢得法律战的可能性不高。

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院改选。目前看，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，尽管共和党有所失，仍会控制参议院。同时，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。

如此一来，明年 1 月 20 日，拜登新一届政府上台后，美国政坛将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。

美联储周四维持当前 0%-0.25% 的利率不变，资产购买规模也维持不变。美联储宣称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，并将根据经济发展的需要使用其他工具和计划。

美联储主席鲍威尔在随后的新闻发布会上表示，经济已经在持续复苏，但速度有所放缓，通胀仍低于 2% 的目标。他预计，货币政策仍将维持宽松，直到实现通胀和就业目标。本次会议讨论了资产购买事项，决定暂时不做改变，将继续监测和评估资产购买的计划，在购买的组成、期限和规模方面，未来可以改变一些参数。资产购买是宽松货币政策中重要的一环，美联储尚未考虑缩减资产购买的力度。

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。

周五公布的美国 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%。

美国劳工部周四公布了截至 10 月 31 日国初请失业金人数为 75.1 万，高于 73.5 万的预期值。截至 10 月 24 日当周，续请失业金人数减少了 53.8 万至 729 万，为连续第六周下降。申请失业高于预期，因疫情影响，劳动力市场复苏之路仍很漫长。

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 月进口总额增长 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。

本财年财政赤字规模升 2 倍至 3.13 万亿美元，占 GDP 的 15.2%，二战以来最高。美国国会预算办公室表示，2020 财年美国联邦政府总收入 3.4 万亿美元，比上年下降 1%，其中大部分下降发生在 3 月疫情开始在美国蔓延之时。与此同时，随着联邦政府为小企业提供贷款、提高失业救济并向民众发放现金支票，总支出增长了 47%，达创纪录的 6.5 万亿美元。

房地产方面，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。

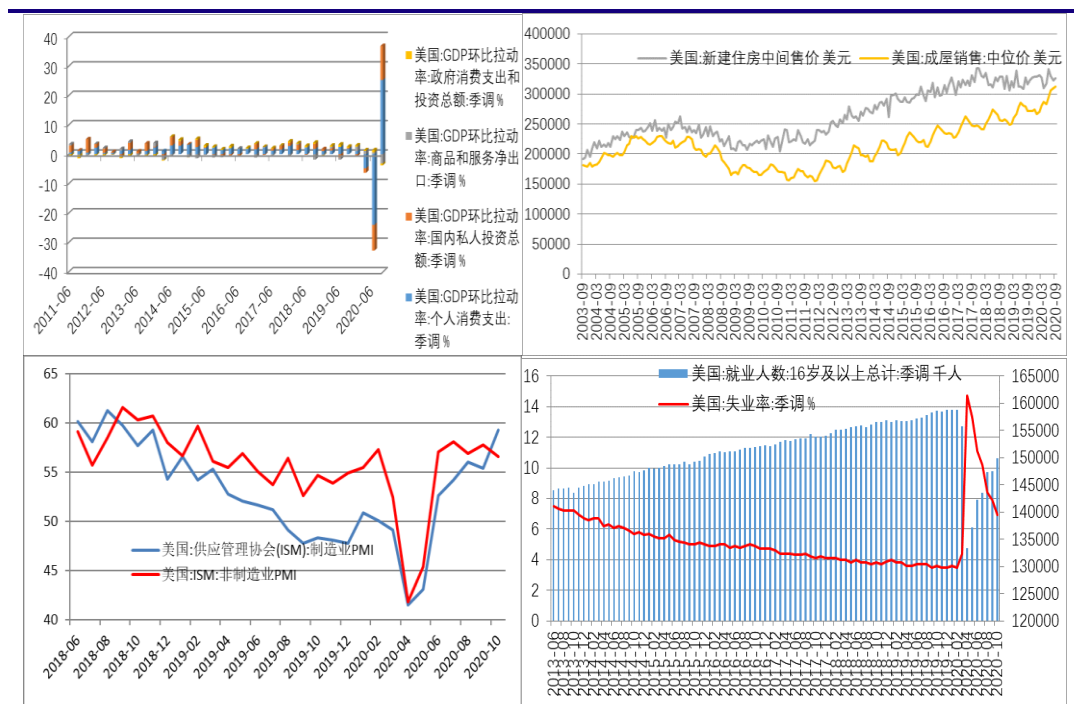
尽管美国家庭的财富大幅上升，但自2010-2019年间，美国家庭的汽车贷款、学生贷款、信用卡贷款都在攀升，中低收入家庭受此影响最大。这部分人群通常倾向于花费更大比重的收入，因此在债务升高的情况下，将立即削减消费，从而影响整体经济的复苏。

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

图2：美国房地产价格走高（%）、非农就业与失业率

率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

二、欧通过 7500 亿经济恢复计划

欧洲议会周末通过欧盟总额达 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事进行最后谈判，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%，预期 -0.2%。欧元区 9 月 CPI 月率 0.1%，前值 -0.4%，预期 0.1%。8 月 PPI 年率 -2.5%，前值 -3.3%，预期 -2.7%。8 月 PPI 月率 0.1%，前值 0.6%，预期 0.1%。

欧元区通胀率降至四年多来的最低水平，9 月份的降幅幅度超过预期，加剧了对新冠疫情引发通缩螺旋式上升的担忧。由于欧元区经济在 9 月份几乎陷入停滞，第四季度再次陷入低迷的可能性明显上升。

德国 10 月综合采购经理人指数（PMI）从上月终值 54.7 降至 54.5。疫情反弹导致不确定性增加，德国 10 月服务业 PMI 从上月的 50.6 降至荣枯线以下的 48.9；制造业 PMI 从上月的 56.4 升至 58.0，延续上升势头。

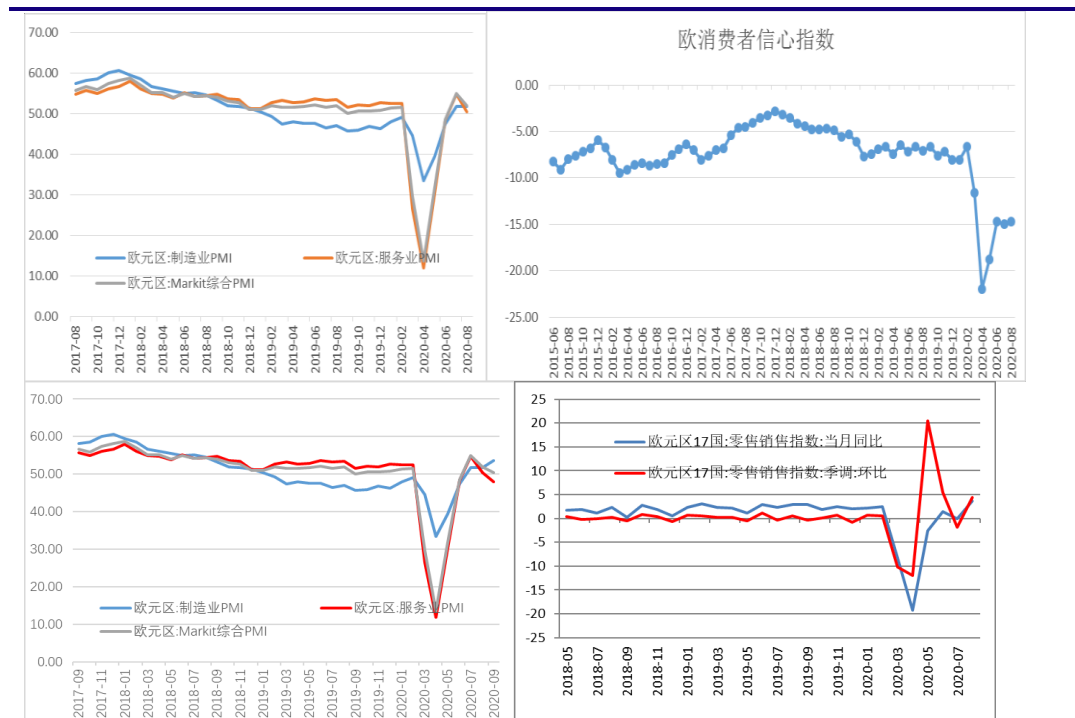
欧元区 8 月失业率由前值 7.9% 上升至 8.1%，预期值 8.1%。10 月 Sentix 投资者信心指数 -8.3，前值 -8，预期 -9.5。

欧元区 8 月零售销售月率为 4.4%，前值 -1.3%，预期 2.4%。零售活动在 7 月份略有下滑后，8 月份的反弹强于预期，原因是网上购物和服装销售大幅飙升。表明消费支出出现令人鼓舞的上升。

9 月欧元区消费者信心指数 -14.9，继续回升且较上月涨幅有所扩大，好于市场此前的预期，但仍低于长期平均值水平。

图 3：欧元 PMI、CPI

图 4：欧洲消费者信心指数、零售增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

日本最新公布的今年新出生人口低于 85 万,人口老龄化与出口导向的经济结构难以解决,刺激政策的效果有限。日本央行将基准利率维持在-0.1%不变,维持通过长短期利率操作及购入 ETF 的大规模货币宽松政策。日本工业产值环比增长 8.8%, 创出 1973 年以来最大增幅, 9 月完全失业率为 3.0%, 与上月持平; 10 月消费者信心指数上升 0.9 点至 33.6, 连续两个月上升, 但零售销售同比下降 8.7%, 9 月日本实际家庭消费与上年同期相比下降 10.2%。内需仍不佳; 9 月进出口均下降。总体上, 日本经济三季度反弹, 四季度仍不佳。

日本央行 29 日召开货币政策会议, 维持了通过长短期利率操作和购入交易所交易基金 (ETF) 的大规模货币宽松。日本央行将继续实施短期利率负 0.1%、通过购入国债将长期利率诱导至 0%左右的利率操作。此外维持了全年上限 12 万亿日元(约合人民币 7733 亿元)的 ETF 购买额度。

央行发布的《经济与物价形势展望报告》, 将日本 2020 年度 GDP 从 7 月时预测的下降 4.7%

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_1558

