

美国财政刺激才是关键，市场逐渐计价拜登当选

——宏观经济周度观察

投资周报

中国国庆长假期间，海外发生了很多重要的经济事件，但抽丝剥茧会发现，美国财政刺激计划才是影响市场的关键。

10月1日，特朗普助理希克斯新冠病毒检测结果呈阳性，特朗普感染风险较大，但这并没有引起市场恐慌，市场对财政刺激计划存在期待，美股小幅上涨。10月2日，特朗普新冠病毒检验结果为阳性，市场出现较大幅度下跌。实际上在这之前，由于民主党提出的财政刺激方案被共和党否决，市场已经开始下跌。10月5日，特朗普出院，美股报复性反弹。不过10月6日，特朗普表示暂停与民主党的财政刺激计划谈判，美股大幅跳水。然而10月7日，特朗普又表示将推出针对航空业及小型企业的小规模独立援助方案，美股再次由跌转涨。但是这遭到美国众议院议长佩洛西的反对，美国航空股纷纷转跌。10月9日，中国国庆长假结束后的第一天，特朗普又改口说可以和民主党进行大规模财政刺激计划谈判，股市继续大涨。

财政刺激计划的重要性还体现在美债市场。10月1日至10月5日，特朗普感染新冠病毒并没有使美债收益率下跌，美债收益率反而出现较大幅度上升，这主要是因为财政刺激方案谈判的窗口并未关闭，而且拜登民调领先扩大，市场开始计价未来财政刺激以及经济反弹。10月6日特朗普暂停与民主党财政刺激计划谈判之后，美债收益率有所下跌。但是，在10月7日特朗普表示将推出小规模援助方案之后，美债收益率再次上升。市场对财政刺激充满期待，不管是谁当选，未来财政刺激必不可少，只是规模和时间问题。

财政刺激之所以很重要，原因是美联储面临零利率下限（ZLB）、有效利率下限（ELB）约束，货币政策空间受限。为了刺激经济，美联储煞费苦心，各种工具轮番尝试。9月23日美联储主席鲍威尔表示“我们已经尽力了”，10月6日鲍威尔再次呼吁国会迅速通过更多的财政刺激方案，10月7日公布的9月FOMC议息会议纪要表达了同样的观点。美联储困境的本质在于自然利率比较低，货币政策利率无法低于自然利率就不能刺激经济。使货币政策有效的一个方式是，通过财政刺激提升自然利率。

从9月起，拜登胜率再次扩大，9月29日辩论之后，胜率进一步扩大。拜登胜率领先那么多，市场不能不考虑拜登当选的后果。以前市场可能认为拜登当选是不利的，比如拜登的加税政策、行业管制政策、不干涉美联储的独立性。市场自有心理按摩大师，他们已经找到新的支撑逻辑。拜登不友好的税收政策或许不利于市场，但是市场认为拜登的贸易政策比特朗普温和，会对冲税收政策的不利影响，而且拜登还会推出财政刺激计划，拜登的政治、经济政策预期也比特朗普稳定，整体来看，拜登当选对市场仍是有利的。

美股、美债、A股、人民币汇率等等资本市场似乎也是这么认为的。拜登胜率领先那么多，不确定性大幅下降，市场开始展望拜登当选后的经济政策。

刘娟秀（分析师）

liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

邢曙光（分析师）

xingshuguang@xsdzq.cn

证书编号：S0280520050003

相关报告

- 投资周报：ZLB约束下的美股风险溢价
2020-10-9
- 投资周报：如何正确地理解盈亏平衡通胀率
2020-9-20
- 投资周报：下半年CPI增速下滑对企业利润冲击不大
2020-9-13
- 投资周报：人民币汇率怎么看
2020-9-6
- 投资周报：企业盈利扩散
2020-8-30
- 投资周报：股票市场如何影响贫富差距
2020-8-23
- 投资周报：经济或将加快修复
2020-8-16
- 投资周报：出口增速超预期，经济修复再添新动力
2020-8-9
- 投资周报：经济修复动力依然充足
2020-8-2

● 风险提示：美国大选生变

目 录

1、 美国财政刺激才是关键，市场逐渐计价拜登当选.....	3
2、 国庆假期间国内外主要经济事件.....	4

图表目录

图 1: 美债计价通胀预期.....	3
图 2: 拜登胜率增加.....	4
图 3: 疫情早发国家疫情发展情况.....	5
图 4: 美元指数先降后升.....	6
图 5: 美债收益率上升.....	6
图 6: 电影票房与往年“十一”同期.....	7

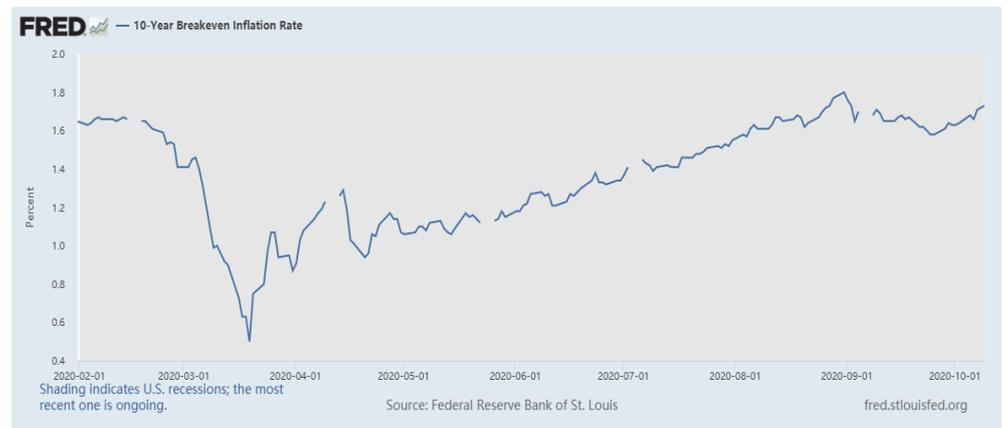
1、美国财政刺激才是关键，市场逐渐计价拜登当选

中国国庆长假期间，海外发生了很多重要的经济事件，但抽丝剥茧会发现，美国财政刺激计划才是影响市场的关键。

10月1日，特朗普助理希克斯新冠病毒检测结果呈阳性，特朗普感染风险较大，但这并没有引起市场恐慌，市场对财政刺激计划存在期待，美股小幅上涨。10月2日，特朗普新冠病毒检验结果为阳性，市场出现较大幅度下跌。实际上在这之前，由于民主党提出的财政刺激方案被共和党否决，市场已经开始下跌。10月5日，特朗普出院，美股报复性反弹。不过10月6日，特朗普表示暂停与民主党的财政刺激计划谈判，美股大幅跳水。然而10月7日，特朗普又表示将推出针对航空业及小型企业的小规模独立援助方案，美股再次由跌转涨。但是这遭到美国众议院议长佩洛西的反对，美国航空股纷纷转跌。10月9日，中国国庆长假结束后的第一天，特朗普又改口说可以和民主党进行大规模财政刺激计划谈判，股市继续大涨。

财政刺激计划的重要性还体现在美债市场。10月1日至10月5日，特朗普感染新冠病毒并没有使美债收益率下跌，美债收益率反而出现较大幅度上升，这主要是因为财政刺激方案谈判的窗口并未关闭，而且拜登民调领先扩大，市场开始计价未来财政刺激以及经济反弹。10月6日特朗普暂停与民主党财政刺激计划谈判之后，美债收益率有所下跌。但是，在10月7日特朗普表示将推出小规模援助方案之后，美债收益率再次上升。市场对财政刺激充满期待，不管是谁当选，未来财政刺激必不可少，只是规模和时间问题。

图1：美债计价通胀预期



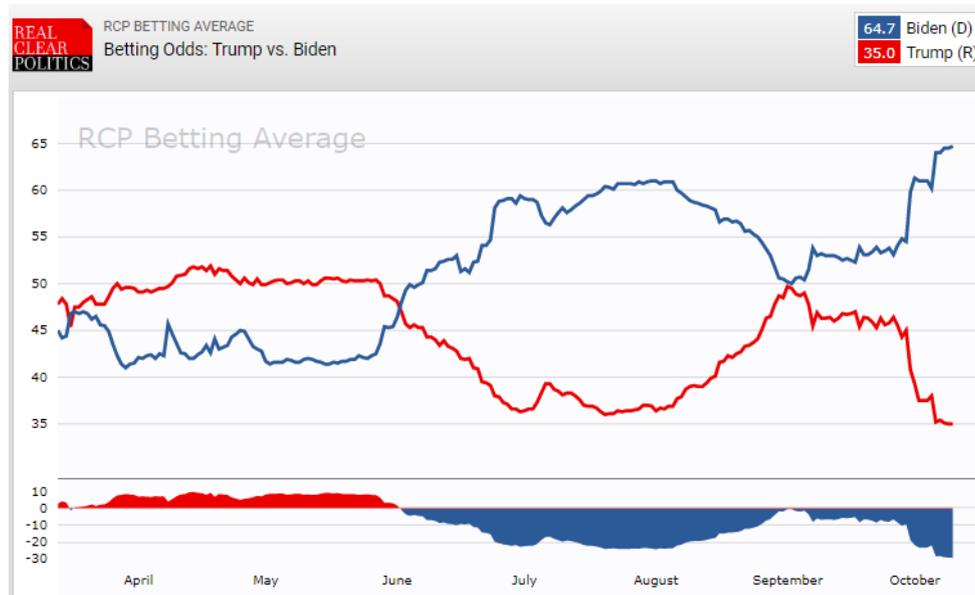
资料来源：FRED，新时代证券研究所

财政刺激之所以很重要，原因是美联储面临零利率下限（ZLB）、有效利率下限（ELB）约束，货币政策空间受限。为了刺激经济，美联储煞费苦心，各种工具轮番尝试。9月23日美联储主席鲍威尔表示“我们已经尽力了”，10月6日鲍威尔再次呼吁国会迅速通过更多的财政刺激方案，10月7日公布的9月FOMC会议纪要表达了同样的观点。美联储困境的本质在于自然利率比较低，货币政策利率无法低于自然利率就不能刺激经济。使货币政策有效的一个方式是，通过财政刺激提升自然利率。

从9月起，拜登胜率再次扩大，9月29日辩论之后，胜率进一步扩大。拜登胜率领先那么多，市场不能不考虑拜登当选的后果。以前市场可能认为拜登当选是不利的，比如拜登的加税政策、行业管制政策、不干涉美联储的独立性。市场自有心理按摩大师，他们已经找到新的支撑逻辑。拜登不友好的税收政策或许不利于市场，但是市场认为拜登的贸易政策比特朗普温和，会对冲税收政策的不利影响，而且拜登还会推出财政刺激计划，拜登的政治、经济政策预期也比特朗普稳定，整体来看，拜登当选对市场仍是有利的。

美股、美债、A股、人民币汇率等等资本市场似乎也是这么认为的。拜登胜率领先那么多，不确定性大幅下降，市场开始展望拜登当选后的经济政策。

图2：拜登胜率增加



资料来源：realclearpolitics.com，新时代证券研究所

2、国庆假期间国内外主要经济事件

美国大选辩论，拜登民调领先幅度扩大。美国时间9月30日晚进行了美国总统大选的第一场辩论，两党候选人就最高法院大法官提名、新冠疫情、经济与医保、种族与暴力、气候变化与能源，以及选举公正等问题展开辩论。民主党候选人拜登临场反应的表现好于市场预期。辩论结束后，根据CBB的即时民调，60%的观众认为拜登赢得了辩论，28%的观众认为特朗普赢得了辩论。根据CNBC与民调机构“Change Research”的民调，在美国六个核心摇摆州（亚利桑那州、佛罗里达州、密歇根州、北卡罗来纳州、宾夕法尼亚州和威斯康星州），拜登全部占有领先优势，在6个州的总体支持率为50%，特朗普的支持率为45%。

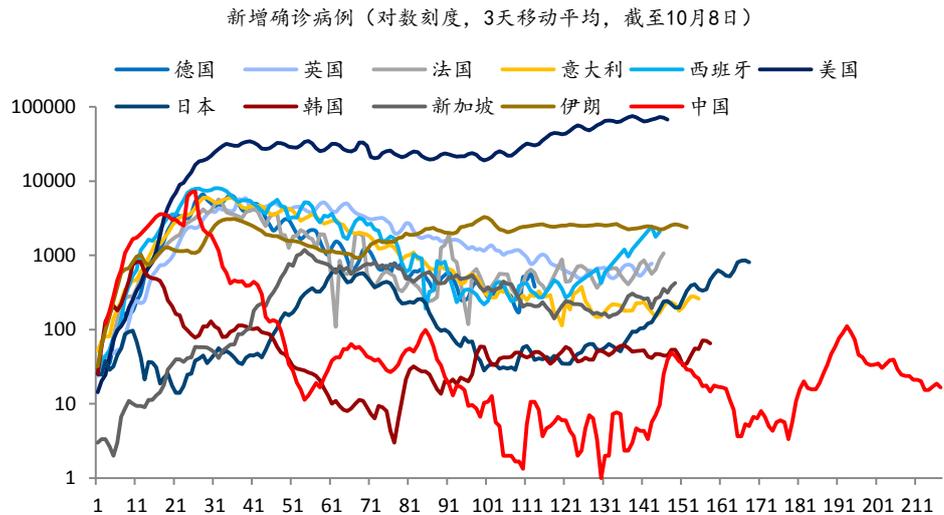
特朗普感染新冠肺炎病毒。美国时间10月1日，特朗普的核心助理之一霍普·希克斯新冠病毒检测结果呈阳性，当晚，特朗普和第一夫人梅拉尼娅开始自我隔离。10月2日，特朗普宣布自己新冠病毒检测结果呈阳性并开始接受隔离治疗。10月5日，特朗普离开沃尔特·里德医疗中心返回白宫，白宫医生肖恩·康利称特朗普满足各项出院条件，但尚未痊愈。10月7日，肖恩·康利发布关于特朗普健康状况的简报，称特朗普已有24小时没有症状。但是特朗普感染新冠将影响其竞选行

程。此外，与白宫相关的新冠病毒感染人数陆续上升。截至10月8日，有超过30位白宫工作人员及其接触者感染，特朗普竞选团队也受到影响。据民调和赔率显示，特朗普感染新冠之后，拜登赢得选举的概率上升。

美国财政刺激计划一波三折。新冠疫情在美国爆发后，美国国会于3月底通过约2.2万亿美元财政刺激法案，后又在4月通过约4840亿美元的救助法案。救助法案中的额外失业金政策已于7月底到期，近两个月失业救助力度减弱，在疫情持续背景下，市场面临财政刺激断档。8月以来，新一轮财政刺激方案谈判艰难进行。10月1日众议院通过民主党提出的2.2万亿美元刺激法案，遭到共和党否决。10月6日，特朗普表示暂停与民主党的财政刺激计划谈判。然而10月7日特朗普又表示将推出针对航空业及小型企业的规模较小的独立援助方案，美股再次由跌转涨。但是这遭到美国众议院议长佩洛西的反对。10月9日，特朗普又改口说可以和民主党进行大规模财政刺激计划谈判。

欧洲第二波疫情反弹，美国第三波震荡。欧洲疫情出现反弹，西班牙、法国、意大利和英国反弹明显，部分国家再度开启局部封锁措施，包括宵禁、关闭酒吧、增强隔离措施等。美国疫情持续未见好转，自7月的二次反弹后，又出现第三波震荡。

图3： 疫情早发国家疫情发展情况



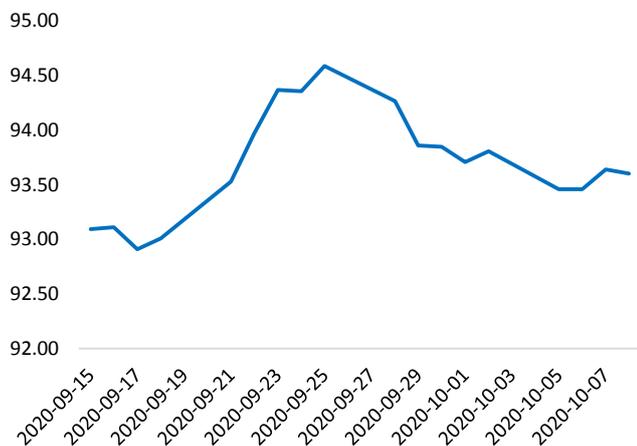
资料来源：Wind，新时代证券研究所

欧美经济数据好转。美国9月PMI维持在高位，其中Markit制造业PMI为53.2%，前值53.5%，预期53.5%；ISM制造业PMI为55.4%，预期56.4%，前值56.0%。欧元区9月ISM制造业PMI终值为53.7%，与预期一致，高于前值51.7%，疫情虽然有所反弹但其对欧洲制造业影响在减弱。9月美国新增非农就业人数66.1万人，不及预期，但8月新增非农就业人数上修11.8万人。美国9月失业率由前值8.4%降至7.9%，好于预期的8.2%，但主要是由于失业人员退出劳动力市场、劳动力参与率下降导致的。9月美国劳动力参与率下降0.3个百分点至61.4%。由于美国对失业的财政救助逐渐到期，劳动力市场面临压力增大。

资本市场不确定性下降。虽然特朗普感染新冠肺炎病毒，但欧美经济数据良好，

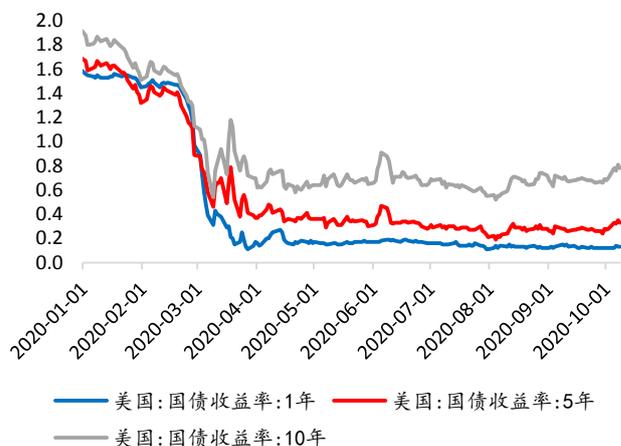
财政刺激计划又有转机，市场逐渐计价拜登当选，市场不确定性先上升后下降，美股上涨，美债收益率上升，美元指数先降后升，富时中国 A50 期货上涨，离岸人民币汇率走强。其中，美国标普 500 指数、道琼斯工业指数、纳斯达克综合指数 10 月 1-8 日分别上涨了 2.5%、2.3%、和 2.3%。

图4：美元指数先降后升



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5：美债收益率上升



资料来源：Wind，新时代证券研究所

国内消费恢复较好，但没有超预期。根据交通部数据，10月1-7日全国高速公路日均车流量为4860.58万辆，去年同期日均为5001.39万辆，高速公路车流量已恢复至接近去年同期水平，此外10月1日当天车流量为5301.58万辆，同比增长0.85%。根据文化和旅游部数据中心测算，中秋国庆八天长假期间，全国共接待国内游客6.37亿人次，按可比口径为去年同期游客量79.0%，实现国内旅游收入4665.6亿元，为去年可比同期的69.9%。假期间旅游业恢复，但仍较去年同期有所下降，主要原因是，一方面，此次国庆假期学生放假时间短，另一方面，仍存在旅行限制。此外，不同区域旅游业恢复程度也存在差异，“西部游”火热、江西和湖南省接待游客和营业收入恢复至去年同期80%以上。

根据商务部检测，八天长假期间全国零售和餐饮重点监测企业销售额约1.6万亿元，日均销售额较去年“十一”黄金周增长4.9%。根据国家电影资金办数据，10月1-7日电影票房总计36.86亿元，虽然不及去年“十一”，但是考虑到去年为

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_2203



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>