

财政救助停止后的美国经济恢复情况

证券研究报告

2020年09月20日

消费、就业、生产、投资的状态

作者

宋雪涛 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517090003
songxuetao@tfzq.com

向静姝 分析师

SAC 执业证书编号: S1110520070002
xiangjingshu@tfzq.com

疫情加速了美国制造业的去库，由于消费需求恢复远好于生产，制造业库存目前处于低位。财政纾困帮助居民消费，特别是商品消费快速反弹，但生产各项指标仍然偏低。在低库存水平下，需求恢复持续好于供给，通胀将持续回升。

但8月至今，美国国会仍未出台新一轮经济刺激计划，政府向企业提供的援助资金已经告罄，特朗普授权的失业工资补助计划（LWAP）在持续六周后结束，消费者信心减弱，消费已经出现二次回落。

相关报告

风险提示：新冠疫情扩散超预期；货币政策低于预期；财政政策低于预期



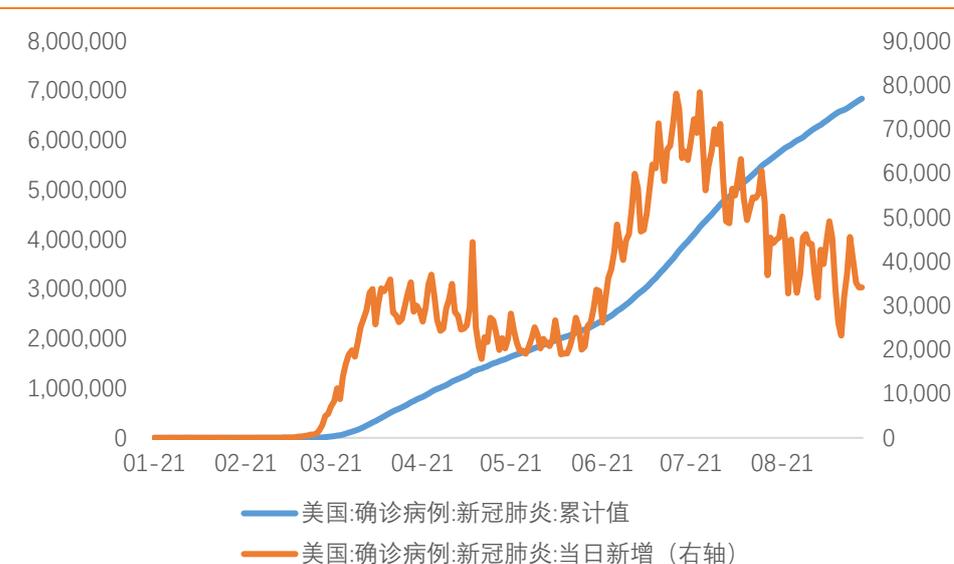
疫情加速了美国制造业的去库，由于消费需求恢复远好于生产，制造业库存目前处于低位。财政纾困帮助居民消费，特别是商品消费快速反弹，但生产各项指标仍然偏低。在低库存水平下，需求恢复持续好于供给，通胀将持续回升。

但 8 月至今，美国国会仍未出台新一轮经济刺激计划，政府向企业提供的援助资金已经告罄，特朗普授权的失业工资补助计划（LWAP）在持续六周后结束，消费者信心减弱，消费已经出现二次回落。

一、疫情

截至 9 月 17 日，美国新冠病毒肺炎累计确诊人数为 683.6 万，死亡人数为 20.2 万人。然而特朗普政府已下令医院停止向 CDC 报告 COVID-19 数据，而是将数据直接报送给卫生与公共服务部（HHS），政府数据科学家的流失和数据质量的下降，在特朗普政府显得尤为明显。¹

图 1：美国新冠累计确诊和每日新增（人）

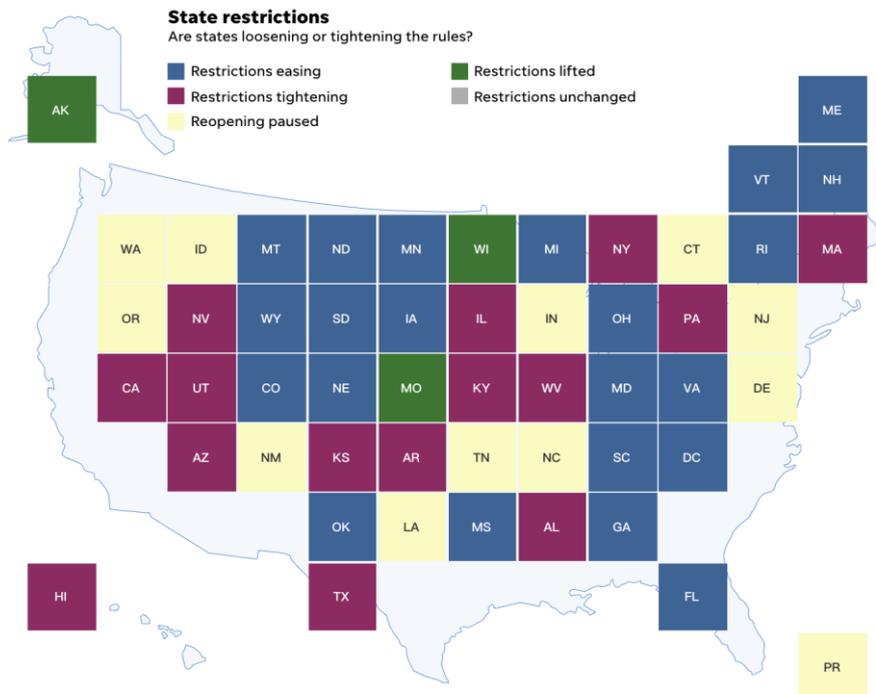


资料来源：WIND，天风证券研究所

截至 9 月 3 日，共有 12 个州暂停开放（reopening paused），14 个州加强管制（restriction tightening），3 个州解除管制（restrictions lifted），22 个州放松管制（restrictions easing）。但实际上所有州的居民外出活动都在增加。

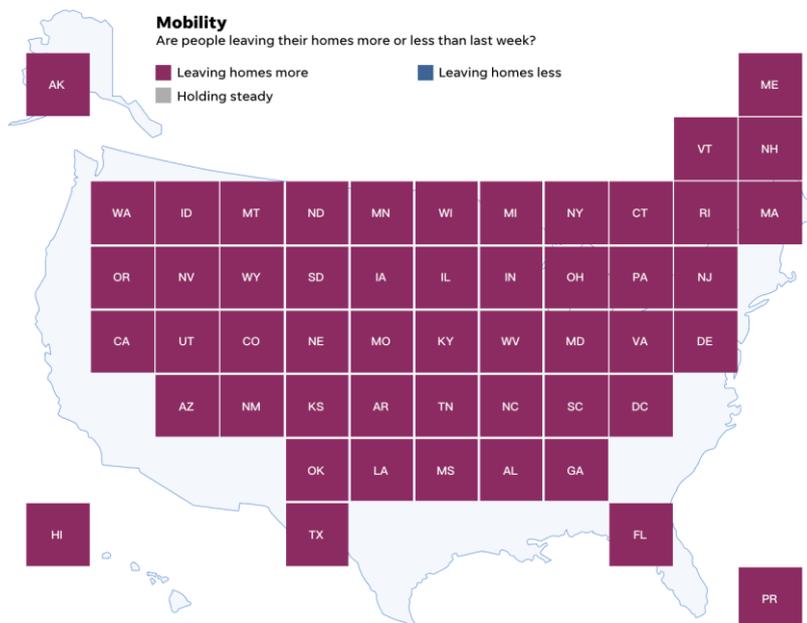
图 2：美国各州管制情况（9.3）

¹ <https://www.businessinsider.com/ppp-coronavirus-climate-change-weather-government-data-getting-worse-terrible-2020-7>



资料来源: Businessinsider, 天风证券研究所

图 3: 美国各州居民外出活动情况 (到 9.3)

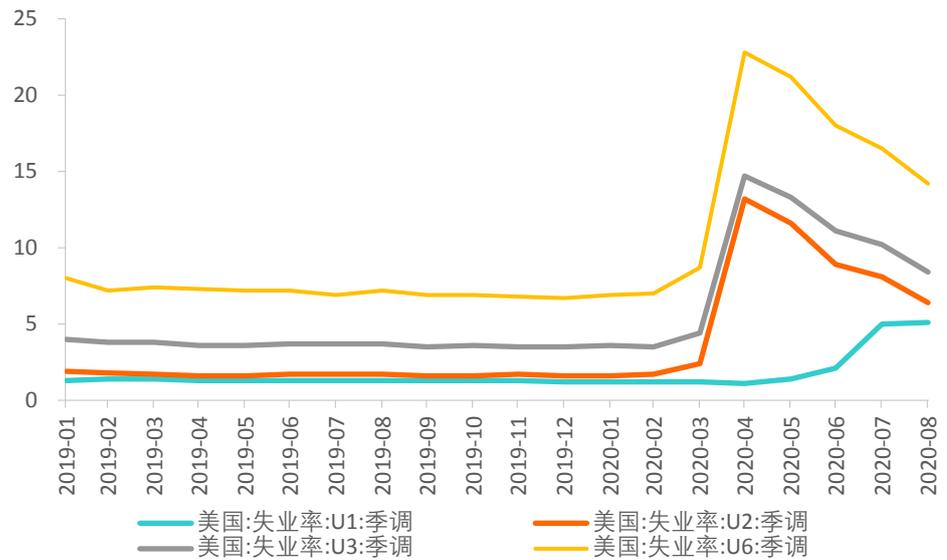


资料来源: Businessinsider, 天风证券研究所

二、就业与收入

美国 U3 失业率 8 月降至 8.4%，但代表已经失业了 15 周或以上的劳动力占比的 U1 失业率反而升至 5.1%。失业统计口径最宽泛的 U6 失业率(包含了对目前的经济形势感到失望，的“气馁的求职者”、拒绝就业的劳动者、现阶段没有全职工作的劳动者)降至 14.2%，依然是疫情前的两倍多。表明在疫情下，部分劳动群体因为担心病毒感染或经济形势，对返回劳动力市场更为谨慎或气馁。

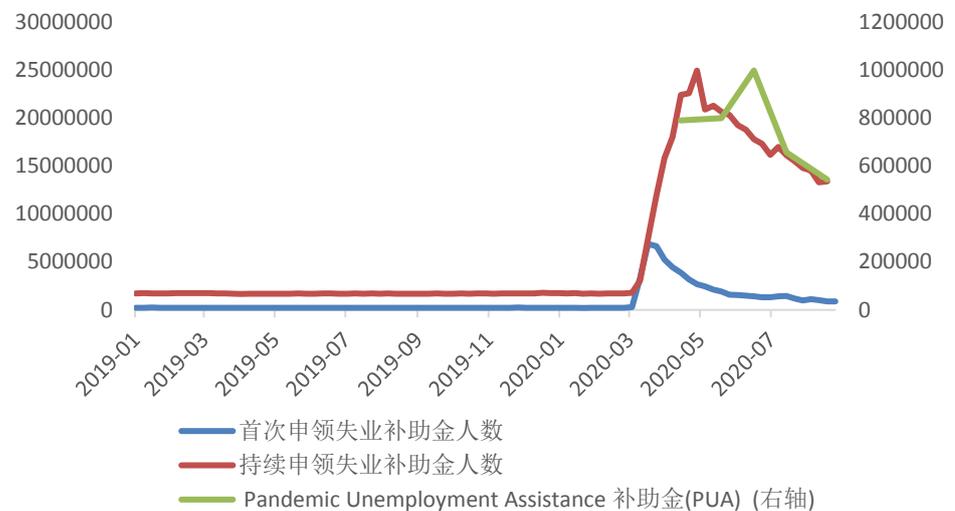
图 4: 美国 U1:长期失业率 (%) 近期反而走高



资料来源: WIND, 天风证券研究所

美国劳工部发布数据显示,美国上周首次申请失业救济人数下降至 88.1 万人,始终维持在 80 万以上;持续申领失业补助金人数维持在 130 万人以上,且未包含正通过大规模失业援助(PUA)接受紧急联邦失业救济的 54.3 万合同工/自雇人士,就业恢复情况欠佳。

图 5: 首次领取失业金人数 (单位: 人)



资料来源: FRED, 天风证券研究所

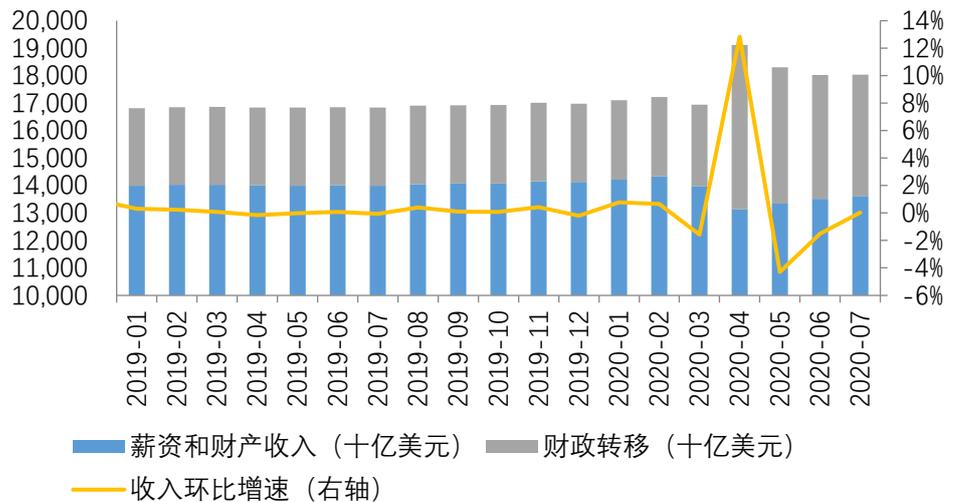
受疫情直接冲击的第三产业在美国 2018 年 GDP 中占比近 7 成,根据圣路易斯联储的研究,专业人员(管理和技术岗)占远程工作人员的 75%,服务业(包括销售)仅占 14%,制造业和文秘占 5%。因此,第三产业中除了管理和技术岗的专业人员(如金融、互联网)可远程办公外,多数职业通过无法远程办公来降低失业风险。8 月非农数据显示,餐饮、酒店和娱乐业、电影行业仍然各有 1/5、1/3、1/3 和 1/2 的从业人员处于失业状态。

疫情困境下,政府的财政纾困方案有力支持了居民消费,转移支付收入在居民总收入占比从疫情前的 1/6 跃升到 1/4 以上。然而特朗普在 8 月初授权的失业工资补助计划(LWAP)在持续六周后结束²,美国参议院未通过共和党的精简版刺激方案,新一轮纾困谈判继续深

² <https://www.newsbreak.com/news/2040510975163/us-department-of-labor-announces-guidance-for-lwap>

陷僵局，失业者收入预期和消费预期将受到明显影响³，但也可能因此主动寻找工作，有利于劳动力市场的恢复。

图 6：转移支付在总收入中占比依然很大

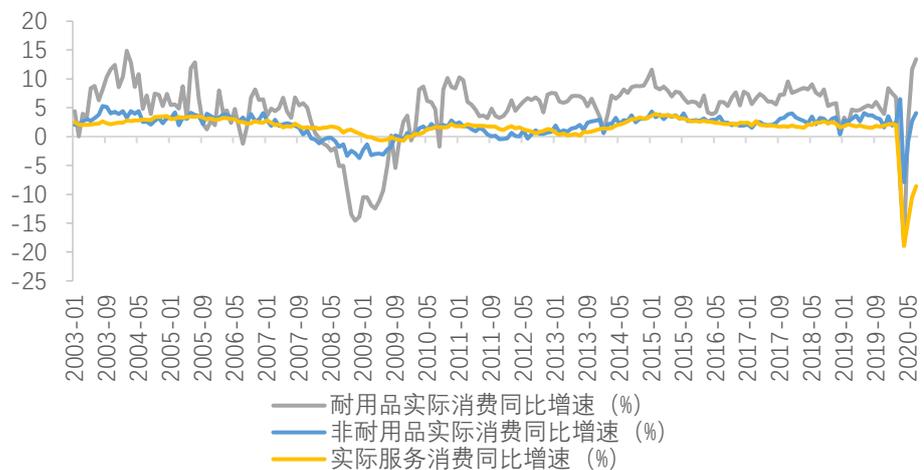


资料来源：FRED，天风证券研究所

三、消费品需求迅速恢复，9 月开始出现二次回落，服务业需求恢复不足

2 季度美国消费受疫情影响明显下滑，3 季度消费品需求迅速恢复，其中非耐用品消费受疫情影响较小，耐用品消费在疫情稳定后迅速反弹，但服务业消费距离恢复到疫情前水平还有较大差距。

图 7：非耐用品受影响较小，耐用品消费迅速反弹，服务消费反弹乏力

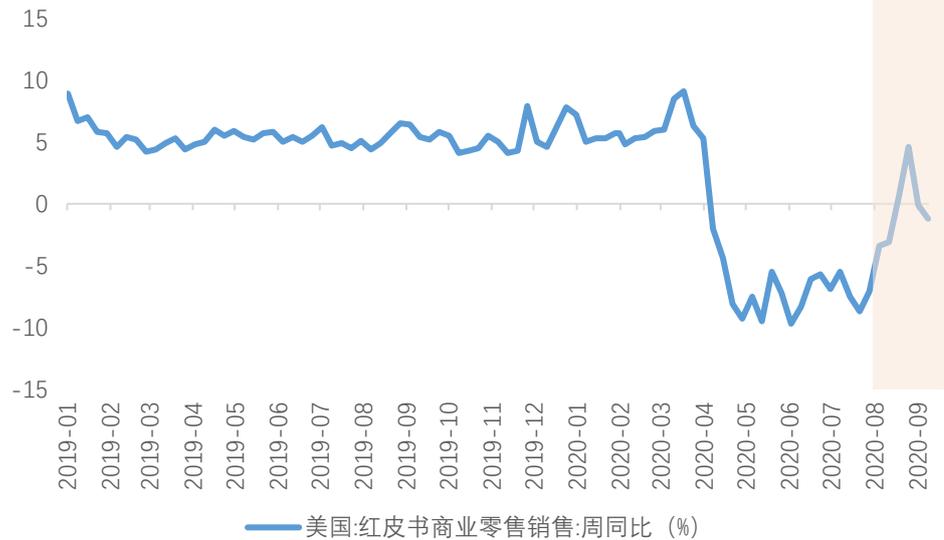


资料来源：FRED，天风证券研究所

美国红皮书商业零售销售同比在 5 月跌至 -10% 之后逐渐回升，7 月疫情扩散一度扰动回升进程，8 月零售周同比回升至零附近%，但 9 月以来零售周同比重新回落。整体来看，美国消费品需求的恢复情况较好，但短期内难以复苏到疫情前水平，尤其是 9-10 月数据可能受救助暂停的影响重新回落。

图 8：美国红皮书商业零售销售同比（周度）

³ <https://www.reuters.com/article/us-usa-economy/fading-fiscal-stimulus-restraining-us-consumer-spending-idUSKBN26726Y>



资料来源: WIND, 天风证券研究所

密歇根大学消费者信心指数在 6 月出现反弹, 但疫情二次爆发后的 7 月和 8 月, 该指数再次回到 72-73 左右的低位波动。

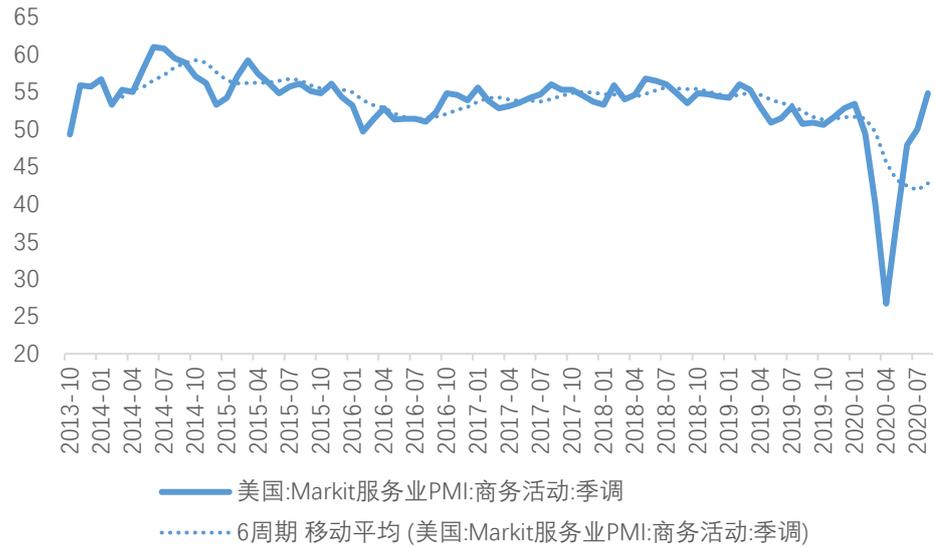
图 9: 密歇根大学消费者信心指数 (月度)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

Markit 服务业 PMI 在 4 月降至历史性的 26.7 后迅速反弹, 8 月已回升至 54.8, 但 PMI 调查结果类似环比数据, 从过去 6 个月的移动平均来看, 服务业生产的实际恢复速度较为缓慢。

图 10: Markit 服务业 PMI (月度)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

美国的酒店入住自4月初开始恢复, 入住率同比从最低-70%回升至-30%。

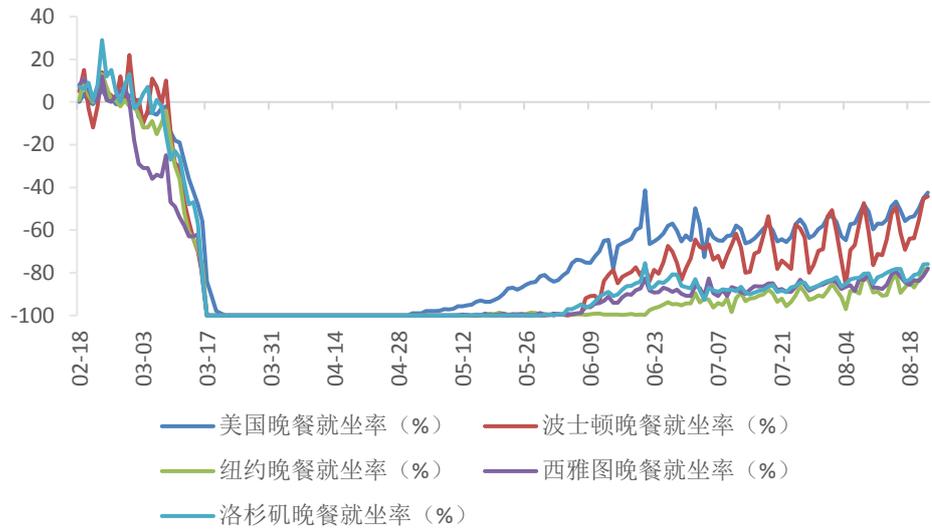
图 11: 酒店入住率同比



资料来源: STR, 天风证券研究所

美国的餐饮业受新冠疫情的打击最大。自5月美国宣布复工后, 晚餐就坐率开始反弹, 主要大城市的晚餐就坐率从6月初开始回升但步伐缓慢。至8月22日, 除波士顿外, 其他主要城市仍恢复至不到去年三成水平。

图 12: 餐厅晚餐就坐率 (日度)



资料来源: Opentable Data, 天风证券研究所

从3月底开始, 美国电影院基本关闭, 暑期档电影如《信条》、《花木兰》屡次推迟上映日期, 目前加州和纽约州的电影院并未开放, 全国票房收入最近一周仅恢复至去年同期的5%。

图 13: 美国电影票房同比 (周度)



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_2430



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>