



美失业率快速下降

——国际经济周报第 417 期

核心要点:

- 海外经济二季度见底后，目前开始快速反弹。美国经济正显现出好转的迹象，8 月新增就业继续上升，失业率快速下降 1.8 个百分点至 8.4%，PMI 指数在 7 月创今年以来新高后，8 月制造业 PMI 再创去年以来新高，本财年财政赤字预计历史新高 3.3 万亿美元，从而使联邦债务超过 GDP；内需旺盛，进口新高，贸易逆差新高。此前公布的零售、消费信心与 CPI 明显反弹，消费支出与零售增速创历史新高，内需已经基本恢复到常态。房地产量价齐升，新屋开工与营建许可、成屋新屋销量与中间价、标普/CS 房价指数等均远超预期，表明尽管疫情严重，资本市场的金融资产外，不动产市场启动。总体上，美国经济已经恢复到正常水平，这是美国股市连创新高和特朗普总统民调近期反弹的经济基础。

分析师



周世一

☎: (8610) 66568471

✉: zhoushiyi@chinastock.com.cn

分 析 师 登 记 编 号 :

S0130511070004

美失业率快速下降

——国际经济周报第 417 期（2020.8.31-2020.6）

尽管全球主要经济体二季度 GDP 萎缩幅度均创历史最大。美国二季度 GDP 环比萎缩 9.5%，折合年率-31.7%，日本 4-6 月 GDP 环比年率为萎缩 27.8%，为 1980 年有可比数据以来的最大降幅，欧元区整体经济第二季度环比萎缩 12.1%；但随着全球解除封锁，以及各国政府的货币财政刺激措施，海外经济二季度见底后，目前开始快速反弹。美国经济正显现出好转的迹象，8 月新增就业继续上升，失业率快速下降 1.8 个百分点至 8.4%，PMI 指数在 7 月创今年来新高后，8 月制造业 PMI 再创去年以来新高，本财年财政赤字预计历史新高 3.3 万亿美元，从而使联邦债务超过 GDP；内需旺盛，进口新高，贸易逆差新高。此前公布的零售、消费信心与 CPI 明显反弹，消费支出与零售增速创历史新高，内需已经基本恢复到常态。房地产量价齐升，新屋开工与营建许可、成屋新屋销量与中间价、标普/CS 房价指数等均远超预期，表明尽管疫情严重，资本市场的金融资产外，不动产市场启动。总体上，美国经济已经恢复到正常水平，这是美国股市连创新高和特朗普总统民调近期反弹的经济基础。

美国劳工部 4 日公布的美国 8 月季调后非农就业人数增加 137.1 万，好于预期的 135 万，前值为增加 176.3 万。美国 8 月失业率下降 1.8 个百分点至 8.4%，远好于预期的 9.8%。8 月劳动参与率环比上升 0.3 个百分点至 61.7%，但较 2 月水平仍低 1.7 个百分点。

不过，8 月就业人数的增加主要是政府部门的就业大幅上升，虽然私营部门的就业情况令人失望，但最重要的是失业率的大幅下降。8 月政府部门新增就业人口 34.4 万人，约占非农新增就业人口的四分之一，因政府为 2020 年人口普查而临时大量招聘。

当月临时失业人数环比减少 310 万人至 620 万人，较 4 月创纪录的 1810 万人大幅下降。兼职人数环比增加 99.1 万人至 2500 万人。零售业、专业和商业服务业、休闲领域以及教育和卫生服务领域的就业人数均有显著增长。

当前 美国非农部门就业人口并未回到最高点，比 2 月的疫情爆发前仍少 1150 万人，永久性失业人数自 2 月以来也已上涨 210 万。

周三公布的美国 8 月 ADP 就业人口增加 42.8 万人，远不及预期的增加 95 万人，7 月 ADP 就业人数修正为增加 21.2 万人。其中 8 月建筑业就业人数增加 2.8 万人，制造业就业人数增加 0.9 万人，贸易/运输/公用事业就业人数增加 5.8 万人，金融服务业就业人数增加 1.1 万人，专业/商业服务就业人数增加 6.6 万人。8 月份的招聘信息显示出经济复苏放缓，各种规模和行业的就业增长还没有接近疫情前的就业水平。

上周初请失业金人数公布为 88.1 万人，为时隔三周后再度降至 100 万人下方，且续刷 3 月 14 日以来新低。美国上周续请失业金人数为 1325.4 万人，连续第五周录得下滑且创 4 月 4 日以来新低。

裁员方面，再就业服务机构挑战者周四公布的 8 月裁员人数较 7 月份下降了 56%，但今年迄今为止的裁员总数已达到创纪录的 196.3 万人。此前的年度最高纪录是 2001 年的 195.7 万人。8 月企业公布了 160411 个招聘意向。8 月裁员最多的行业是运输业，在旅行减少和联邦政府干预不确定的情况下。

总体上看，随着美国经济恢复，各年龄段人口的失业情况均好转，各行业就业普遍增加。就业市场快速改善表明，经济正在快速反弹。

美联储主席鲍威尔周五在接受采访时说：“今天的就业报告不错，5 月和 6 月份不少人复工”。“较低的利率将支持经济活动，我们认为低利率会长期持续，时间将以年为单位”。

此前美联储公布了其新的货币政策框架——《关于长期目标和货币政策战略的声明》，将之前 2% 的通胀目标调整为通胀率在一段时间内平均达到 2%。美联储对此的说明为，在通胀率持续低于 2% 的时期之后，货币政策要促进一段时间内通货膨胀率略高于 2%。并将对于就业

情况的评估由实际就业与最高就业的偏离度，转为就业缺口状况的评估。此次框架调整明确了两点：名义利率将长期处在低位，通胀目标较此前更高。

ISM周二公布的美国8月ISM制造业指数为56，高于7月的54.2。这是自2019年1月以来的最高水平，其标志着连续三个月的增长。这表明占美国经济12%的制造业处于扩张状态。制造业新订单指数从7月份的61.5升至8月份的67.6，为2017年12月以来的最高水平。周四公布的美国8月ISM非制造业PMI指数56.90，低于前值的58.1。随着制造商和服务提供商的客户需求回升，私营部门的商业环境进一步改善。但制造业的持续改善并不均衡，因为疫情使支出从用于餐馆和酒吧等服务行业的设备转向购买家用电器等商品上。服务业企业销售也继续增长。但由于疫情持续，加上美国大选所带来的不确定性，美国PMI指数未来几个月可能会有所波动。

美国人口普查局公布的6月份工厂订单向上修正至较前月增长6.4%。扣除运输品的新订单7月份增长2.1%。扣除国防用品的新订单7月份增长5.6%，6月份增长7.3%。不含飞机、扣除国防用品的资本品新订单7月份增长1.9%，6月份增长4.3%。工厂订单与PMI指数相互印证了美国生产恢复。

美国国会预算办公室2日发布的报告预计截止到9本月底的2020财年联邦预算赤字将达到3.3万亿美元，是2019财年的三倍多，其中，预算赤字占国内生产总值的比重将达到16%，为1945年以来最高。受此影响，美国联邦政府的债务规模将于2021财年超过国内生产总值——而上一次出现这样的情况，还是在1946年。主要原因是新冠肺炎疫情导致政府支出增加、收入下滑，同时，为了刺激经济，政府进一步加大了财政支出。

商务部9月3日公布的7月进口环比增长10.9%至2317亿美元，至历史新高；同时，出口环比增长8.1%至1681亿美元。美国进出口总额增长至3998亿美元，仍远低于新冠疫情暴发前的水平。美国7月商品贸易逆差为801亿美元，创历史最高纪录；服务贸易顺差三个月来首次下降，降至174亿美元，为2012年8月以来的最小服务贸易顺差。贸易逆差激增至636亿美元，为12年来最高水平。

7月美国商品进口额与出口额双双上升，但贸易逆差扩大主要受进口增长驱动。表明美国内需强劲。进出口额增幅最大的类别均为汽车。汽车、零件及发动机出口环比增长46%，进口增长41%，两者几乎都达到了疫情前水平。

政策方面，两党仍未对新一轮刺激方案达成一致。在新一轮的财政刺激法案上，反对党民主党和执政的共和党之间仍然存在“严重分歧”。不过，众议院议长佩洛西和财政部长努钦非正式地就一项临时拨款法案达成了一致，以避免政府在本月底关门。这份非正式协议将避免政府在9月30日之后关门，并避免这个问题与正在进行的冠状病毒救援谈判纠缠在一起。目前的疫情救助谈判已经停滞了数周。

二季度GDP修正值按年率计算下滑31.7%，较初值上调了1.2个百分点，仍是有记录以来最大季度降幅。其中占美国经济总量约70%的个人消费开支降幅为34.1%，较初次数据上调了0.5个百分点。其中，受疫情打击最为严重的服务支出重挫43.1%。反映企业投资状况的非住宅类固定资产投资下滑26%，与初次数据相比上调了1个百分点。商务部将于9月30日公布今年第二季度GDP最终修正值。

美国7月营建许可总数为149.5万套，月率大幅上升18.8%，远超预期的132万和5%的增速。7月新屋开工总数年化149.6万套，月率大幅上升22.6%，也远超预期的124万套和5%的增长。美国7月多户型住房开工数据大增，预计大都市区以外的公寓需求仍维持强劲，且随着租房者从人口稠密的高成本大都市迁移出去，可能刺激成本更低、更广泛城市的住房需求和建设活动。

美国7月房屋营建活动是连续第三个月大幅上升，而且增长加速。这表明尽管在受新冠疫情影响美国经济大幅下滑，但房地产市场依然非常强劲。

美国7月成屋销售总数年化586万户，远超预期的541万户，上个月为472万户。7月成屋销售总数年化环比24.7%，预期14.6%，上个月为20.7%。美国7月成屋销售总数年化创2006年12月以来最高水平。美国7月份的成屋销售价较6月份猛增24.7%。与去年同期相比，销

售额增长了 8.7%。这是美国自 1968 年以来最强劲的月度增长，也是自 2006 年 12 月以来的最高销售速度。由于房源的短缺，与去年相比，7 月份房屋销售的中位数价格上涨 8.5%，达到 304100 美元，即使按通货膨胀调整后也是最高价格。

美国 7 月成屋销售连续第二个月创记录增速，住房市场远超复苏阶段，房价创下纪录，因低利率推升了房屋需求；同时，供应减少，价格上涨以及抵押贷款利率保持在较低水平。

美国 7 月份新屋折合年率销量预估为 79.0 万套，月率上升 13.9%，增加 11 万套。前三个月的新建住宅销量数据被上修 1.9 万套。新屋价格中值较上年同期上涨 7.2% 至 330,600 美元。7 月份 17.0% 的新建住宅售价超过 500,000 美元。7 月份房屋库存可供销售 4.0 个月，6 月份为 4.6 个月。美国 7 月新建住宅销售升至 2006 年 12 月以来最高水平，

更多的人居家工作、在家上学或只是待在家中，疫情中中的居民，发现还是自有住房比较好，加上受库存减少和建筑成本上升的影响，新房库存维持在创纪录低水平后，新屋量价齐升，同时拉动营建许可与新屋开工大幅上升。美国房地产经纪商协会将今年二手房销量预测从先前的估计 518 万套提高到 540 万套。该协会还预测新屋销售为 80 万套，高于此前估计的 70.4 万套。

27 日发布美成屋签约指数 7 月份环比增长 5.9%；6 月份增长了 15.8%。接受彭博调查的经济学家的预期中值为增长 2%。7 月份未经调整的二手房签约量同比增长 15.4%。美国 7 月份二手房签约量增长超预期，达到 2005 年以来的最高水平，表明随着利率在可预见的未来继续保持低位，房地产市场的急剧复苏将会持续。

综合房价方面，美国 6 月 FHFA 房价指数环比升 0.9%，预期升 0.3%，前值由降 0.3% 修正为降 0.2%；同比升 5.7%，前值升 4.9%。美国 6 月 S&P/CS20 座大城市房价指数同比升 3.5%，预期升 3.8%，前值升 3.6%。

综合在疫情初期下跌之后迅速反弹，说明房地产美国经济复苏中的领先指标，房地产 V 复苏，将拉动美国经济三季度回暖。

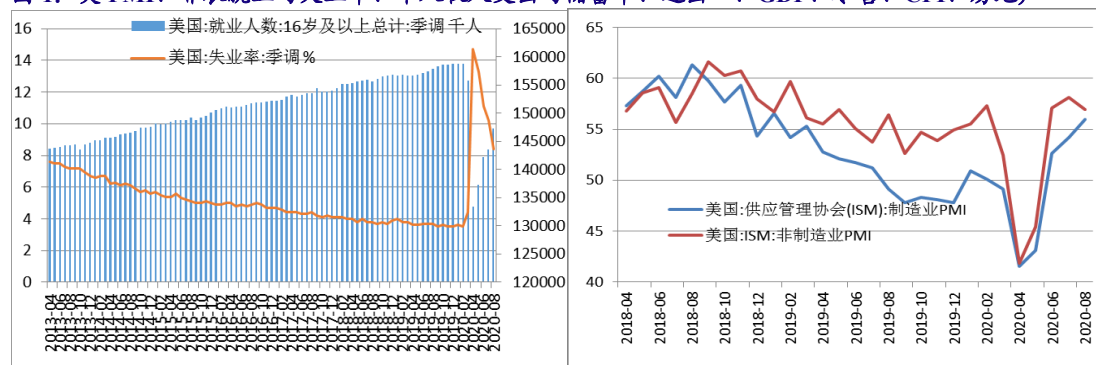
核心 CPI 上升了 0.6%，是自 1991 年 1 月以来的最大涨幅。7 月美国核心消费价格指数创下近 30 年来单月最大涨幅，7 月经季节性调整后的 CPI 环比增长了 0.6%，是预期的两倍。突发的疫情造成某些生活用品的短缺，可能是推升 CPI 的主要原因。

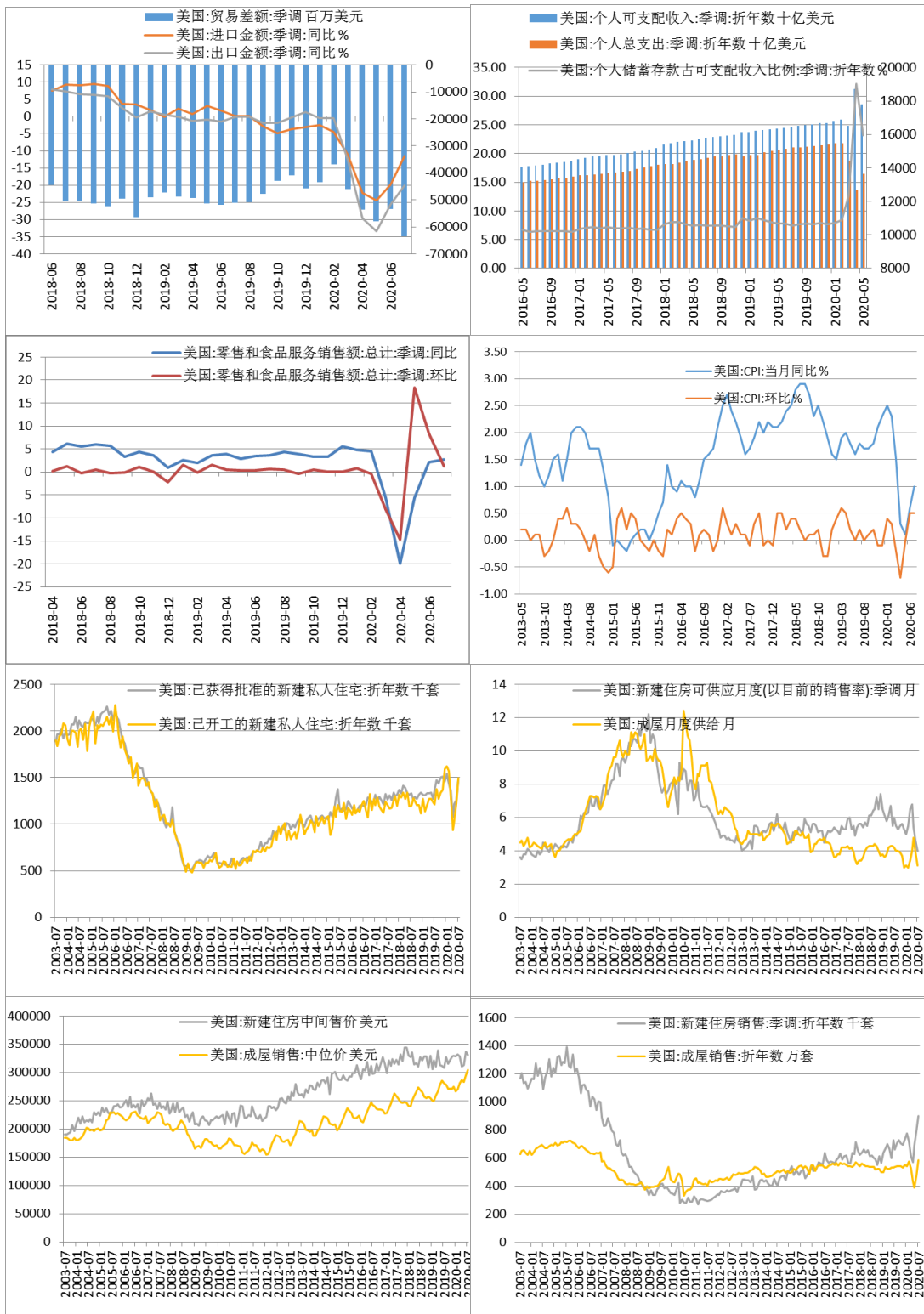
目前的 CPI 快速上升仅仅是一个月的走势，随着供给的恢复，预计未来的通胀将会维持温和水平。但是，市场正在预期美联储的宽松货币计划和高额的联邦赤字将在明年前提高通胀。因而，需要密切关注未来的通胀是否持续上涨。就当前情况看，通胀上升表明经济活动正在回升，目前的通胀水平仍低于美联储 2% 的目标。

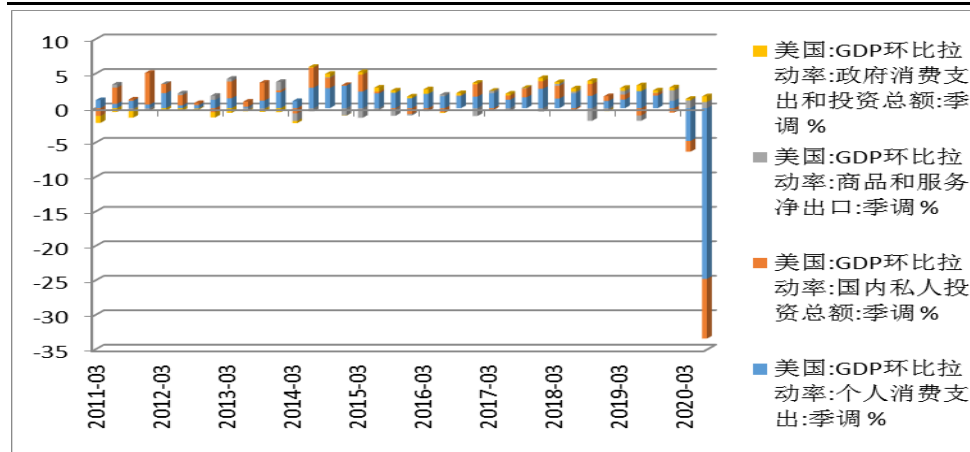
密歇根大学消费者信心指数初值攀升 0.3 点，至 72.8，仍接近 4 月份低点 71.8，后者是自 2011 年以来的最差水平。好于预估的下滑至 72。

美国 7 月零售销售月率增长 1.2%，连续三个月上升，但增幅预期的增长 1.9%，前值修正为增长 8.4%。受新冠肺炎确诊病例不断上升、失业救济金额度减少影响，未来几个月数据可能进一步放缓。

图 1：美 PMI、非农就业与失业率、个人收入支出与储蓄率、进出口、GDP、零售、CPI、房地产







资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

由于疫情影响,欧元区二季度 GDP 环比下降 11.9%, 同比下降 12.1%。这是自 1995 年欧盟开始有相关统计以来遇到的最大经济降幅。德国今年二季度 GDP 环比下降 10.1%。这是德国自 1970 年发布季度 GDP 数据以来的最大单季跌幅。货物和服务进出口、私人消费、设备投资均出现大幅下跌。法国第二季度 GDP 环比下降 13.8%, 连续第三个季度出现负增长。意大利二季度 GDP 环比下滑 12.4%, 均创有史以来最大降幅。

欧元区 8 月 Markit 制造业 PMI 为 51.7, 与前值持平。服务业 PMI 终值从 7 月的 54.7 降至 50.5, 但高于初值 50.1。欧元区服务业几乎陷入停滞, 欧元区 8 月综合 PMI 终值从 7 月的 54.9 降至 51.9, 略高于初值 51.6。综合 PMI 终值显示经济仍然很虚弱。欧元区工厂产出再次强劲增长, 整个欧元区的服务业企业的活动增长在 8 月几乎停滞, 企业在成本和支出方面采取谨慎态度, 尤其是在投资和招聘方面, 结束封锁后的企业活动反弹已经开始减弱。主要原因是整个欧元区的需求仍然低迷。

通胀方面, 欧元区的 CPI 同比下降 0.2%, 4 年来首次通缩。欧洲消费者价格指数下滑, 德国、意大利和西班牙的通胀率均在 8 月份跌至负值。

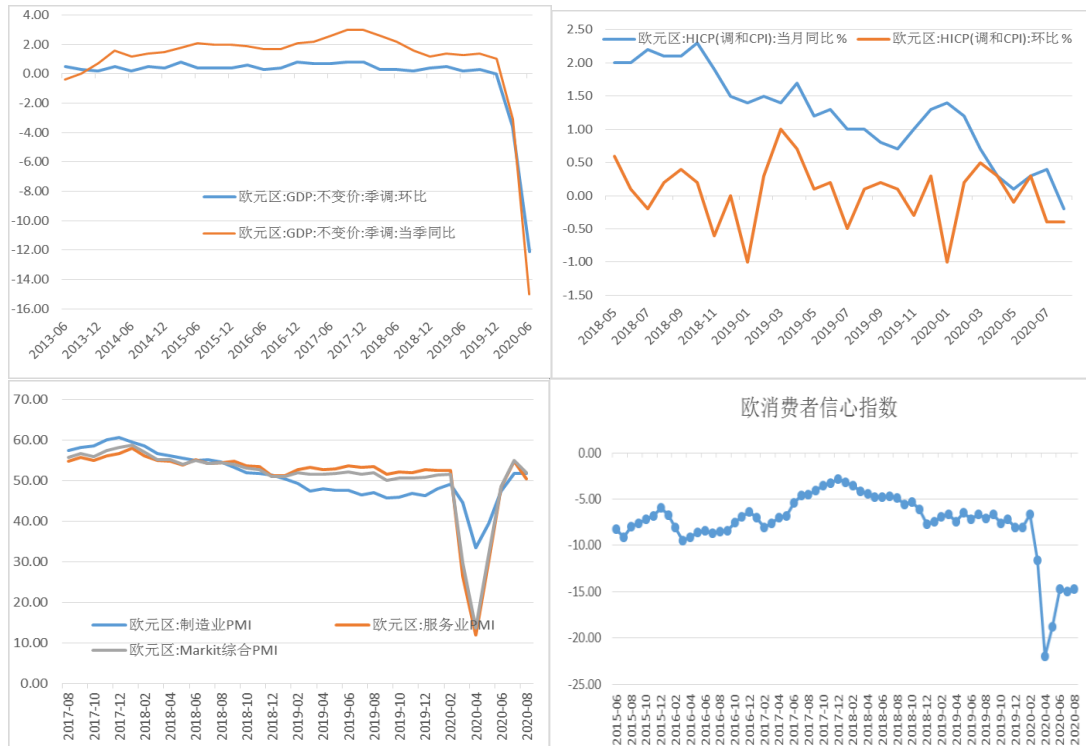
欧元区 7 月 PPI 环比升 0.6%, 预期升 0.5%, 前值升 0.7%; 同比降 3.3%, 预期降 3.4%, 前值降 3.7%。7 月 PPI 月率升幅略高于预期, 但较去年同期继续下滑, 给消费者物价带来下行压力。9 月 1 日, 欧盟统计局公布的, 欧元区 8 月调和 CPI 同比下跌 0.2%, 核心 CPI 年率初值从 7 月份的 1.2% 降至 0.4%, 创下 2001 年有记录以来的最低水平。

德国 8 月消费者价格指数同比下滑 0.1%, 为四年多以来首次低于零, 德国政府为支持经济而下调销售税的举措加大了物价下行压力。意大利和西班牙的物价降幅更大, 这两个国家受到疫情和旅行限制的打击尤其严重。

这些数字表明了疫情如何进一步压制欧洲通货膨胀。通胀数据严重影响欧洲央行的基准通胀前景, 或迫使其采取鸽派立场, 物价下滑的程度将有助于决定欧洲央行最终是否需要增加更多的货币刺激措施。央行行长拉加德上个月已经警告说, 通货膨胀率将在明年年初回升之前进一步下降, 但这取决于经济发展形势。

欧元区 8 月消费者信心指数初值为 -14.7, 预期为 -15, 前值为 -15。欧元区 7 月货币供应 M3 同比升 10.2%, 预期升 9.2%, 前值升 9.2%; 至 7 月三个月货币供应 M3 同比升 9.5%, 前值升 8.8%。

图 2: 欧 PMI、消费者信心指数、GDP、CPI



日本首相安倍晋三因身体原因宣布将辞去首相职务，结束了日本战后最长的首相任职。未来几个月自民党将选出新党魁，接任首相。

日本二季度 GDP 折年率环比萎缩 27.8%，下降幅度高于预计的萎缩 26.9%。已经连续三个季度萎缩，导致当前的日本实质 GDP 总量降至十年低位。当时，日本经济结构性问题——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。就目前的经济数据看，预计三季度日本经济在发达经济体中仍是最差。

日本 7 月份的完全失业率达 2.9%，比上个月上升了 0.1 个百分点。受新冠肺炎疫情影响，日本经济正陷入衰退，就业遭受的打击越来越大。7 月份的完全失业人员达到 196 万人，比上个月增加了 2 万人。没有丢失工作，但被迫休假的人达到 220 万人。

7 月经季节调整的工矿业生产指数环比增长 8.0% 至 86.6，与上月 2.7% 的增幅相比，恢复迹象更加明显。7 月日本工矿业生产继续环比回升，增幅较上月扩大。经产省预估日本工矿业生产继续保持恢复迹象。出货指数环比增长 6.0%，库存指数环比下降 1.6%。与去年同期相比，7 月工矿业生产指数下降 16.1%，这一降幅也比前一个月缩小。

日本 7 月出口同比下降 10.2% 至 52690 万亿日元，预想降 21%，前值降 26.2%，进口同比

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_2730

