

证券研究报告 / 宏观月度报告

特朗普仍将大概率连任

——海外宏观周度观察（2020年第20周）

报告摘要：

美国4月零售销售月环比下降16.4%，再度创下有历史记录以来的新低。随着美国经济的逐步重启，未来消费可能触底回升。但4月消费大幅低于预期，显示出疫情不止对居民消费活动造成了很大限制，而且对于居民消费意愿也有极大的打压。消费意愿的修复是相对缓慢的，这也意味着美国经济可能经历较长时间的低速增长。美国4月季调后CPI环比下降0.8%，预期下降0.8%，前值下降0.4%。4月CPI环比降幅为2008年12月以来最大值。历史经验表明经济经历大衰退之后，由于信贷修复较慢，货币放水传导至通胀有较长时滞，通常要2年甚至更久。我们认为今年年内美国通胀不会成为核心矛盾。德国一季度GDP同比下降1.9%，预期下降1.6%，前值上升0.2%。预计二季度经济降幅将创下两德统一以来的记录。

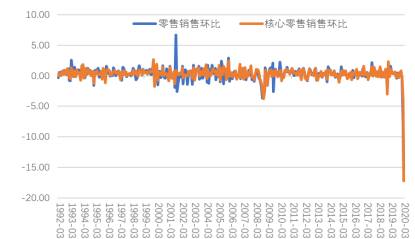
北京时间周三晚鲍威尔发表讲话，称病毒引起了对长期经济危害的担忧，并拒绝负利率。我们认为短期内负利率不会成为美联储的选项，未来影响美联储决策的核心因素是疫情持续时间。在美联储采取了一系列救市措施后，流动性危机已经基本化解，Libor-OIS利差与Ted利差都大幅下降。各级市场流动性也均出现好转。目前美联储并无必要采取负利率政策。但如果秋冬季节疫情二次爆发，则会对经济造成长期的巨大打击，届时美联储实行负利率的概率将大幅增加。

随着桑德斯的退选，美国总统位置的角逐将在特朗普和拜登二人之间展开。我们认为在当前条件下，特朗普更有可能赢得最终大选。首先，数据表明特朗普支持率高于同期奥巴马；其次，调查显示美国国内从上层到平民都对中国持非常敌视的态度，特朗普频繁攻击中国，既能转移国内对其抗疫不力、经济下行的关注，又能赢得大众的价值认同感，对其支持率的提升有很大帮助。；再次，美股大跌后迅速反弹，反映出市场对当前政策总体是比较满意的，这也对特朗普的支持率有较大助力。此外，历史经验表明当美国面临危机时，总统的支持率都会更容易走高。在新冠疫情全球大流行的背景下，特朗普连任的概率也会因此提高。但疫情发展情况为较大不确定性。如果未来美国疫情控制不当二次爆发，特朗普连任概率将大大降低。

本周全球股市普跌，债券收益率下行，原油与贵金属大涨，农产品涨跌互现。

风险提示：中美冲突升级

相关数据



相关报告

《中国对美进口承诺完成了多少？——海外宏观周度观察（2020年第19周）》

20200510

《需高度警惕中美关系恶化的可能性——海外宏观周度观察（2020年第18周）》

20200503

《印度疫情数据可能存在严重低估——海外宏观周度观察（2020年第17周）》

20200426

《经济受疫情进一步冲击，美宣布开启经济重启计划——海外宏观周度观察（2020年第16周）》

20200418

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022
13817489814 youcy@nesc.cn

目 录

1. 下周海外重点数据及事件预警	4
2. 美欧经济大幅下行	4
2.1. 美国消费与通胀双收缩	4
2.2. 德国一季度经济超预期下降	5
3. 鲍威尔重申不会实行负利率	6
4. 特朗普连任概率仍然较大	7
4.1. 特朗普支持率高于同期奥巴马	7
4.2. 特朗普对华强硬态度有益于其支持率	9
4.3. 美股强力反弹表明市场对当前政策持正面态度	9
4.4. 战时总统会有更大概率连任	10
4.5. 疫情的发展为不确定因素	10
5. 全球市场表现	11
5.1. 全球股市普跌	12
5.2. 债券收益率下行	12
5.3. 工业品普涨，农产品涨跌互现	13

图表目录

图 1: 美国零售销售环比再创新低	5
图 2: 消费者信心指数回升	5
图 3: 美国通胀大幅下行	5
图 4: 德国一季度经济超预期下滑	6
图 5: Libor-OIS 利差下降	7
图 6: Ted 利差下降	7
图 7: 特朗普支持率近期上升	7
图 8: 中立派人群对特朗普的认可度上升	7
图 9: 各总统首届任期第四年 4 月份支持率	8
图 10: 特朗普支持率高于同期奥巴马	8
图 11: 去年年末到现在特朗普的加权支持率逐渐提升	8
图 12: 各群体认为中国应付一切责任的比例	9
图 13: 美股反弹接近 30%	10
图 14: 在 911 事件及 SARS 疫情后小布什总统支持率暴增	10

图 15: 美国新增病例趋势回落.....	11
图 16: 全球股市普跌.....	12
图 17: 美国国债收益率曲线.....	12
图 18: 美债收益率小幅下行.....	12
图 19: 日债收益率小幅下行.....	13
图 20: 欧债收益率.....	13
图 21: 原油与贵金属大涨.....	13
图 22: 农产品涨跌互现.....	13
表 1: 重点数据及事件.....	4
表 2: 民众对于各机构抗疫工作的满意度.....	11

1. 下周海外重点数据及事件预警

表 1: 重点数据及事件

日期	国家	数据/事件
2020/5/18	日本	一季度 GDP
2020/5/19	英国	4 月失业率
2020/5/19	欧元区、德国	ZEW 经济景气指数
2020/5/20	英国、欧元区	4 月 CPI
2020/5/21	英国	5 月 PMI
2020/5/21	美国	5 月费城联储制造业指数
2020/5/21	美国	5 月 Markit PMI
2020/5/22	日本	4 月 CPI
2020/5/22	英国	4 月零售销售
2020/5/22	法国、德国、欧元区	5 月 PMI

数据来源: 东北证券整理

2. 美欧经济大幅下行

2.1. 美国消费与通胀双收缩

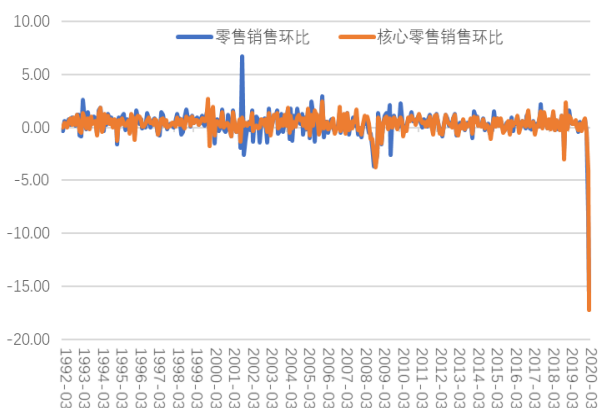
美国 4 月零售销售月环比下降 16.4%，市场预期-12%，前值修正为-8.4%。核心零售销售环比下降 17.2%，再度创下有历史记录以来的新低。

分项来看，汽车及零部件零售销售额环比下降 12.4%；加油站零售额下降 28.8%，服装和服饰销售额环比大幅下滑 78.8%，电子商品销售额环比减少 60.6%。餐厅和酒吧销售额环比下滑 29.5%。非实体门店零售销售额则环比增长，反映出疫情下居民消费方式的转变。

5 月密歇根大学消费者信心指数小幅反弹，录得 73.7，预期 68，前值 71.8。分项来看，消费者现状指数回升较为明显，由 74.3 回升至 83；但预期指数仍在下降，由 70.1 下降至 67.7。

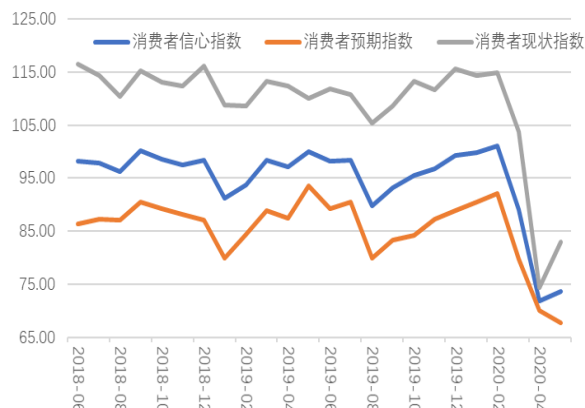
随着美国经济的逐步重启，未来消费可能触底回升。但 4 月消费大幅低于预期，显示出疫情不止对居民消费活动造成了很大限制，而且对于居民消费意愿也有极大的打压。消费意愿的修复是相对缓慢的，这也意味着美国经济可能经历较长时间的低速增长。

图 1: 美国零售销售环比再创新低



数据来源: 东北证券, Wind

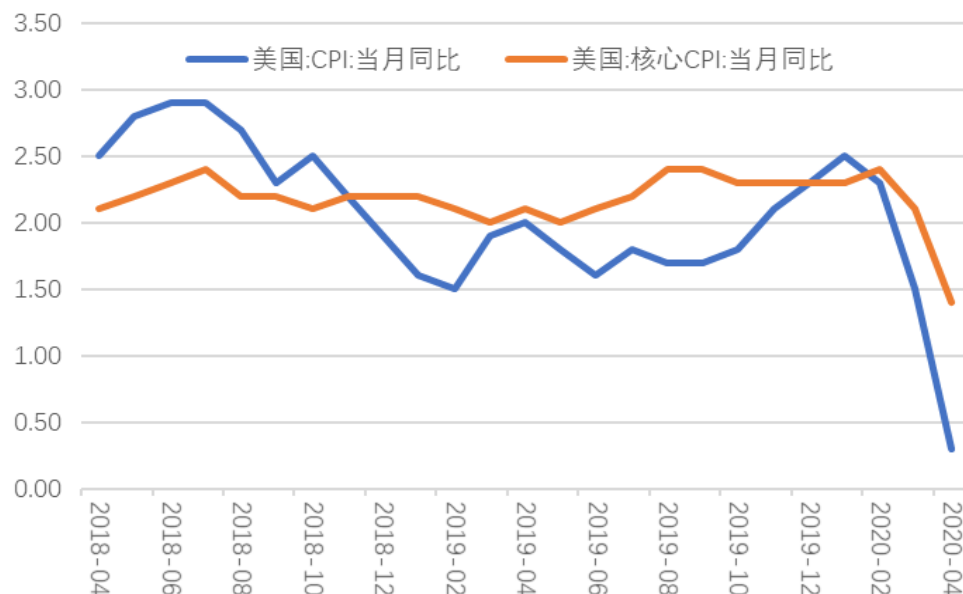
图 2: 消费者信心指数回升



数据来源: 东北证券, Wind

美国 4 月季调后 CPI 环比下降 0.8%，预期下降 0.8%，前值下降 0.4%。核心 CPI 下降 0.4%，预期下降 0.2%。4 月 CPI 环比降幅为 2008 年 12 月以来最大值。4 月 CPI 同比上涨 0.3%，前值为 1.5%；核心 CPI 上涨 1.4%，前值为 2.1%。CPI 下行的主要原因是消费需求低迷及油价下跌拉低能源类消费。能源产品价格环比下降 10.1%，其中汽油价格降幅达 20.6%。服装和旅游相关价格亦大幅下滑。由于疫情期间消费者囤积食品，4 月食品价格环比上涨 1.5%。

图 3: 美国通胀大幅下行



数据来源: 东北证券, Wind

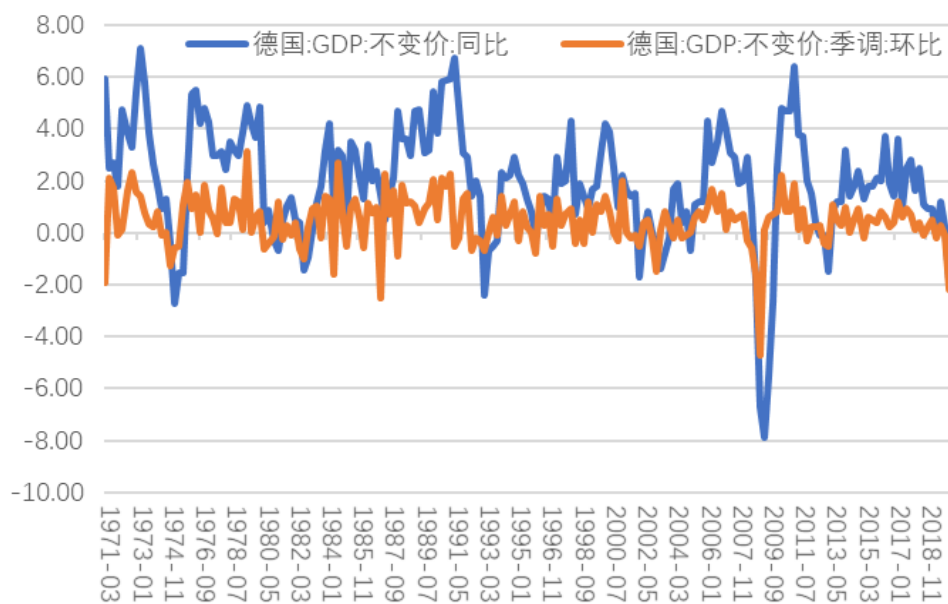
虽然美联储货币宽松幅度前所未有，但历史经验表明经济经历大衰退之后，由于信贷修复较慢，货币放水传导至通胀有较长时滞，通常要 2 年甚至更久。我们认为今年年内美国通胀不会成为核心矛盾。

2.2. 德国一季度经济超预期下降

德国一季度 GDP 同比下降 1.9%，预期下降 1.6%，前值上升 0.2%。GDP 环比下降 2.2%，为金融危机以来最大单季降幅。居民家庭消费、机械和设备固定资本形成总额、进出口贸易均大幅下降；但政府在建筑方面的支出和投资增加，起到一定对冲作用。

德国二季度经济将较一季度继续下滑。美欧于 3 月中下旬开始封锁，4 月份及 5 月上旬是受冲击最严重的时段，预计二季度经济降幅将创下两德统一以来的记录。

图 4：德国一季度经济超预期下滑



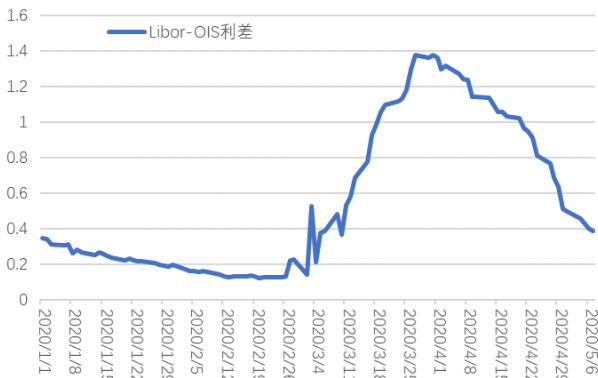
数据来源：东北证券，Wind

3. 鲍威尔重申不会实行负利率

北京时间周三晚 21:00，鲍威尔发表讲话，称病毒引起了对长期经济危害的担忧，前景高度不确定，下行风险显著，更多的财政援助可能有助于减少长期损害。美联储将继续“充分”使用各种工具，直到危机过去，经济复苏顺利进行。同时，鲍威尔表示“美联储委员会对于负利率的看法一直保持不变，负利率并不是我们会考虑的。”此前，特朗普在社交媒体上明确表示期望负利率。

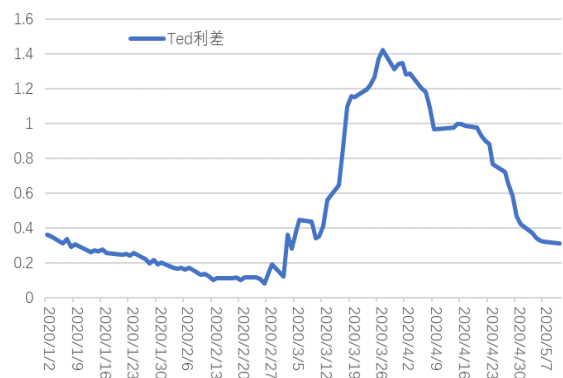
我们认为短期内负利率不会成为美联储的选项，未来影响美联储决策的核心因素是疫情持续时间。在美联储采取了一系列救市措施后，流动性危机已经基本化解，Libor-OIS 利差与 Ted 利差都大幅下降。各级市场流动性也均出现好转。目前美联储并无必要采取负利率政策。但如果秋冬季节疫情二次爆发，则会对经济造成长期的巨大打击，届时美联储实行负利率的概率将大幅增加。

图 5: Libor-OIS 利差下降



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: Ted 利差下降



数据来源: 东北证券, Wind

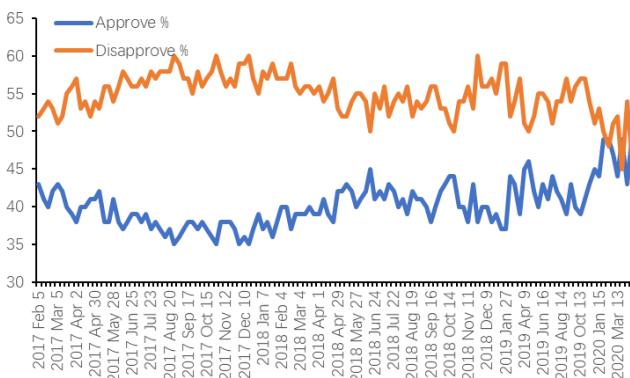
4. 特朗普连任概率仍然较大

距离美国大选已经不足 6 个月的时间, 随着桑德斯的退选, 美国总统位置的角逐将在特朗普和拜登二人之间展开。我们认为在当前条件下, 特朗普更有可能赢得最终大选。

4.1. 特朗普支持率高于同期奥巴马

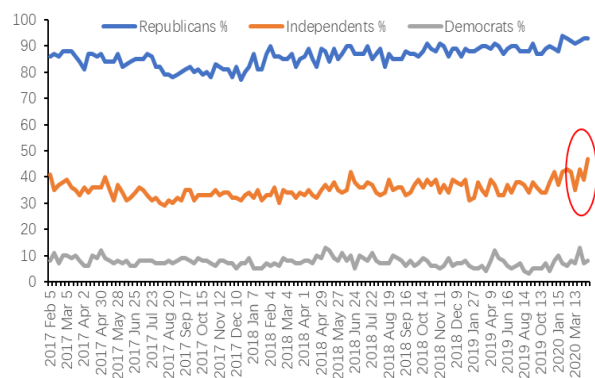
2020 年 4 月 28 日 Gallup 公布最新报告, 特朗普的最新支持率达到了执政以来的最高位为 49%。历史数据来看特朗普的平均支持率为 40% (其中最高为 49%, 最低为 35%), 这在一定程度上反映了美国民众近期对特朗普对工作的认可度在提高。从不同党派人士角度进行划分, 我们可以发现在中立派人群中特朗普的支持率达到了最高位 47%, 这是他支持率上升的主要原因。

图 7: 特朗普支持率近期上升



数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 中立派人群对特朗普的认可度上升

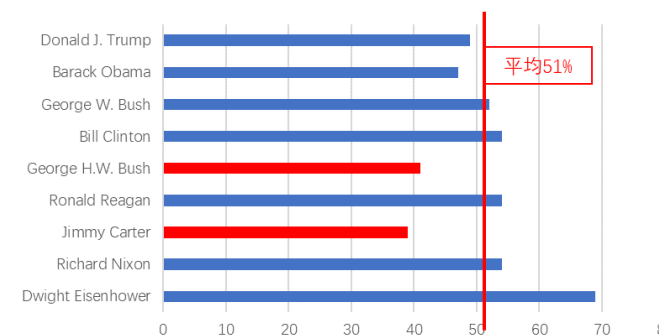


数据来源: 东北证券, Wind

我们通过 Gallup 的统计对比了以往历届总统在首届任期第四年 4 月份时民众对其的工作认可度。数据显示平均的支持率为 51%, 特朗普的 49% 略低于平均水平, 但高于奥巴马同期 47% 的支持率。其中老布什和卡特两位总统未能连任, 其同期支持率

分别为 41% 和 39%。与这两位未能连任的总统相比，特朗普当前的支持率仍然是比较安全的。我们单独对比特朗普和奥巴马两位总统，可以看出在大多数时间内，特朗普的支持率高于同期奥巴马的支持率，这表明特朗普的基本盘仍然稳定。

图 9：各总统首届任期第四年 4 月份支持率



数据来源：东北证券，Wind

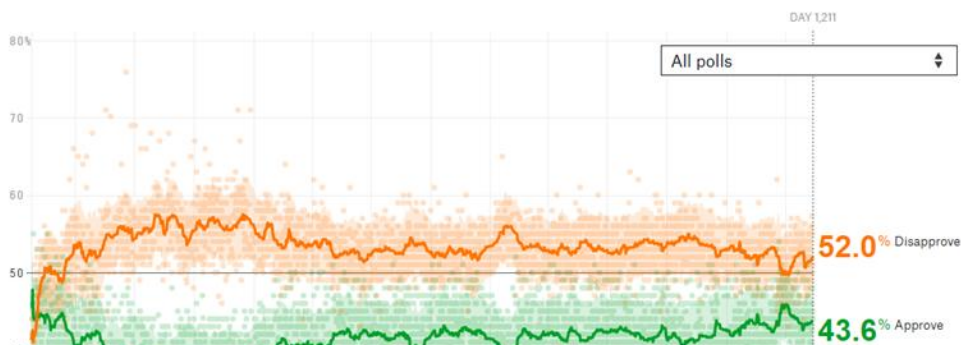
图 10：特朗普支持率高于同期奥巴马



数据来源：东北证券，Wind

根据 FiveThirtyEight 对不同民调机构的调查结果整合（538 网站会对不同民调机构的准确度有评级，如 Monmouth 为“A+”，而著名民调机构 Gallup 在 2019 年 11 月被评为“B”，Morning Consult 和 Rasmussen 这两家发布了对中国仇视情况民调的机构则被评为“B/C”与“C+”）。数据显示，尽管不同调查机构对特朗普支持度民调结果存在差异（如 Morning Consult 的民调结构显示近日特朗普支持率持续走低），但总体加权结果仍然显示特朗普在去年年末到现在的支持率是逐渐提升的。

图 11：去年年末到现在特朗普的加权支持率逐渐提升



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_5103

