

美失业率继续下降

国际经济周报第 424 期

核心内容：

分析师

● 失业率继续下降

美国大选尘埃落定，拜登当选新一任美国总统。三季度 GDP 确认增长 33.1%。11 月非农就业人口增加 24.5 万人，失业率下降至 6.7%，连续第 7 个月回落，并创下 3 月以来新低。11 月 ADP 就业人数创 5 月以来最小增幅，挑战者企业裁员人数连续 3 个月下降至 6.48 万。订单与 PMI 情况看，生产继续增长。因供给不足，利率历史低位，加上疫情导致需求上升，房地产市场火爆。内需方面的个人收入支出、零售销售与消费信心有所回落。而通胀低迷，为进一步的财政和货币刺激提供了宽松的环境。

● 欧 PMI 超预期

欧元区三季度 GDP 修正值同比下降 4.4%，环比增长 12.6%；德国增长 8.5%超预期。11 月 CPI 初值同比降 0.3%，环比降 0.3%。10 月失业率 8.4%，为 2018 年 4 月以来新高；10 月零售销售同比增 4.3%，四季度消费恢复。欧元服务业 PMI 和综合 PMI 均较初值有所上调，好于预期。内需与生产有所恢复，但通缩压力上升，四季度经济仍可能萎缩。

日本今年第三季度日本实际 GDP 环比上升 5.0%，按年率计算增幅为 21.4%，是 1980 年起有可比数据以来的最大增幅。CPI 下降加剧，通缩压力再现。2020 年 10 月 CPI 为 -0.4%，11 月东京 CPI 环比降 0.7%，创 2012 年 5 月以来最大跌幅。10 月工业生产环比上升 3.8%，连续第 5 个月回升，当月出口额同比减少 0.2%至 6.57 万亿日元，连续 23 个月同比下降。不过，下降幅度显著缩小，已基本恢复到去年同期水平。个人消费下滑，四季度经济再次下降可能性很大。

周世一

☎：(8610) 6656 8471

✉：zhoushiyi@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S013051107000403

一、美国：失业率继续下降

随着联邦总署通知拜登团队准备总统移交工作，美国大选尘埃落定，拜登当选新一任美国总统。

拜登目前正在确定内阁人选，主要由竞选团队成员担任；最重要的财政部长可能由以前的美联储主席耶伦出任。耶伦作为温和派人士出任财长，有利于与前同事美联储主席鲍威尔合作，在财政政策方面尽早推出刺激措施。拜登此前宣布以当选总统的身份，宣布将此前特朗普总统减少到 1.6 万的每年难民接受数量扩大至 12 万。同时，主张取消特朗普减税政策，计划在 2021 年至 2030 年增加 4 万亿美元的收入。为增加政府收入，其税收政策增加对大企业的税收，将企业所得税率从 21% 提高到 28%，此外还将增加高收入群体的税收。

耶伦表示，美国正面临卫生事件及其经济后果带来的历史性危机。卫生事件对最需要帮助的人群造成了不同程度的影响，紧急行动至关重要。确保经济复苏将所有的人都包含在内至关重要。支持政府采取刺激措施，以最大程度地增加就业、减少经济不平等并帮助妇女和少数族裔，这两类群体受到经济衰退的打击尤为严重。

两党议员组成的小组周二公布了一项规模 9080 亿美元的刺激提案。其中，向小企业提供 2880 亿美元类似“薪资保护计划”的贷款援助，以及向州和地方政府提供 1600 亿美元的救助。另外，还有 1800 亿美元将用来发放 300 美元/周的补充失业救济金直至明年 3 月。计划还将在疫苗分发、病毒检测和接触者追踪方面投入 160 亿美元，在教育方面投入 820 亿美元，在运输方面投入 450 亿美元，还有部分资金将用于租金支持、儿童看护和宽带业务。

因目前正处于总统权力交接的过渡期，预计两党在短期内很难就刺激方案达成并实施。正常情况下，应该会在 1 月 20 日拜登正式入主白宫后才会出台正式的刺激措施。

经济走势方面，三季度 GDP 确认增长 33.1%。11 月非农就业增长 24.5 万，失业率连续 7 个月下降至 6.7%，基本上已经恢复到正常水平。进出口创出半年来新高，但疫情限制人员国际流动，导致服务贸易大幅下滑；9 月订单回升，但 11 月 PMI 指数明显回落。由于供给不足，利率历史低位，加上疫情导致需求上升，房地产市场非常火爆。但内需的核心指标，个人收入支出、零售销售与消费信心有所回落。而通胀低迷，为进一步的财政和货币刺激提供了宽松的环境。随着疫苗有效性得到确认，加上大选尘埃落定，预计四季度美国经济低速增长后，明年一季度应该会加速。

周五公布的美国 11 月非农就业人口增加 24.5 万人，失业率下降至 6.7%，连续第 7 个月回落，并创下 3 月以来新低。11 月美国劳动力总人口缩减了约 40 万人，劳动力参与率下降到 61.5%。

虽然失业率下降，但就业增长大幅放缓，新增岗位也低于 10 月份增加的 61 万个工作岗位。同时失业 6 个月以上失业者的比例正快速接近历史峰值。失业至少 27 周的工人数量增加了 38.5 万人，达到 390 万人。这占所有失业工人的 37%，高于 10 月份的三分之一和 9 月份的 19%。长期失业率此前在 2010 年 4 月大衰退后达到 45% 以上的峰值。总体上，目前美国就业总人数仍比疫情前少近 1000 万。

非农就业之外，11月ADP就业人数创5月以来最小增幅。挑战者企业裁员人数连续3个月下降至6.48万。当周申请初次失业人口71.2万。

周三公布的美国11月ADP就业人数30.7万人，远不及预期的43万人，前值36.5万人修正至40.4万人。此次ADP数据是自5月份就业复苏开始以来的最小增幅。这将使就业人数比2月份的峰值减少约960.9万人。与6月份创纪录的增长478.1万人相比，就业增长有所降温。

周四发布的美国11月挑战者企业裁员人数从8.07万降到了6.48万，连续第3个月回落。今年到目前为止，已宣布裁员222.7725万人，比2019年11月宣布的55.9713万人高出298%，为有记录以来最高年度总数。上个月的大部分裁员来自娱乐/休闲公司，他们宣布裁员11666人。

美国至11月28日当周初请失业金人数为71.2万人，较上周稍回落。从总体来看，每周仍有超过2000万美国人申请失业救济金。

美国供应管理协会公布的美国11月非制造业活动指数从10月的56.6降至55.9，这是自5月经济开始复苏以来的最低位。但服务业的就业分项指数从10月的50.1升至51.5。这表明就业市场在11月继续复苏，不过步伐温和。

11月制造业指数下降1.8个点至57.5，仍远高于50的荣枯分水岭。就业指数下跌4.8点至48.4。

由于疫情期间订单增长放缓且企业活动受限，美国11月PMI扩张速度略有下降，但整体仍处于稳健水平。9月份工厂订单向上修正至较前月增长1.3%。扣除运输品的新订单10月份增长1%。扣除国防用品的新订单10月份增长0.5%，9月份增长2.1%。不含飞机、扣除国防用品的资本品新订单10月份增长0.8%，9月份增长1.9%。不含飞机、扣除国防用品的资本品新订单3个月移动平均值折成年率10月份增长32.3%，9月份增长38.2%。

耐用品订单10月份增长1.3%，9月份增长2.1%。消费品出货10月份下降0.5%，9月份增长0.4%。

从订单与PMI情况看，美国国内生产继续增长。

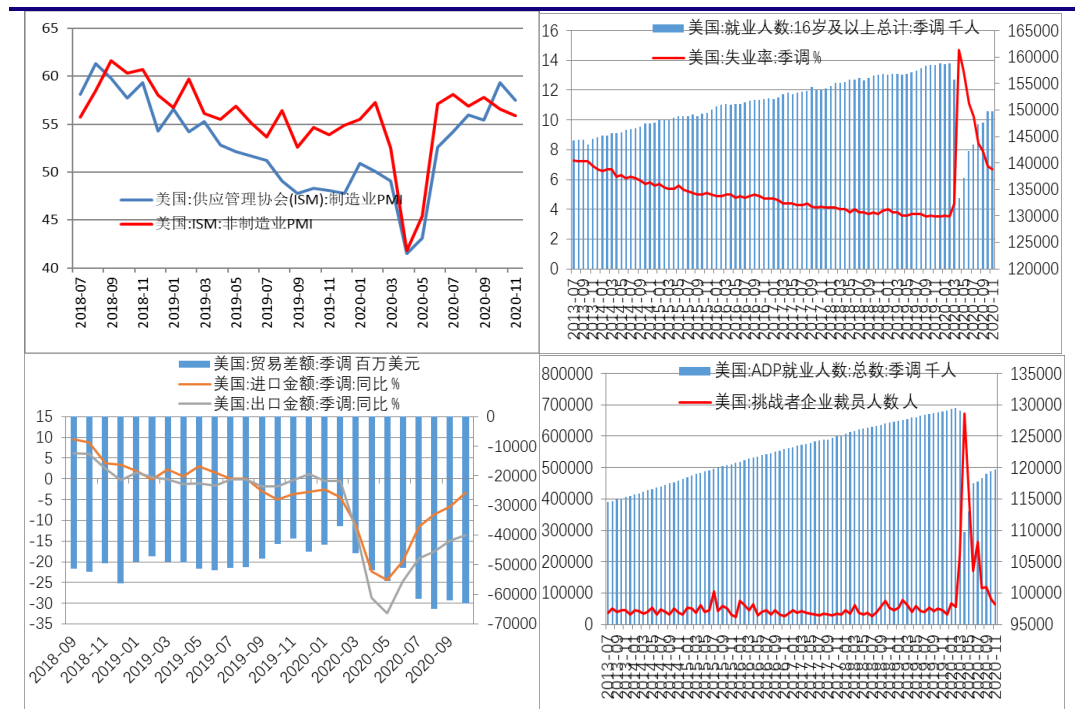
美国10月的进出口贸易总额升至4272亿美元，为2月份以来的最高水平。商品和服务贸易逆差10月份扩大至631亿美元，9月份修正后为621亿美元。

美国10月份贸易逆差扩大，进口额超过出口额，其中进口额增长2.1%至2451亿美元，为2月以来的最高水平，出口额也连续第五个月升高，增长2.2%至1820亿美元。服务贸易顺差下降2.2%至183亿美元，为2012年8月以来的最低水平，商品贸易逆差增长0.8%，至814亿美元。

贸易逆差的扩大反映美国国内需求仍旺盛。

图1：美国PMI指数、进出口

图2：美非农就业与失业率、私人就业与企业裁员



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

美国商务部 25 日公布的第三季度美国 GDP 修正后年率计算增长 33.1%，与 10 月末发布的初次数据保持一致。消费仍是主力，占经济总量约 7 成的消费支出增长 40.6%，较初次数据下调 0.1 个百分点。企业资本支出的非住宅类固定资产投资增长 21.8%，与初次数据相比上调 1.5 个百分点。上调了住宅类固定资产投资、出口等，下调了政府支出、进口等数值。

不过，内需动力在四季度开始减弱。主要原因是疫情持续，而财政刺激计划因大选的党争而搁置。10 月个人收入支出、零售均大幅回落，而消费信心指数也有所下降。居民消费支出占全部美国内需的 8 成左右，居民消费动力下降，意味着美国内需对经济的贡献在四季度会明显回落，从而拖累 GDP 增速。

10 月美国个人消费支出环比增长 0.5%，远低于 9 月从 1.4% 下修至 1.2% 的调整后增速，为六个月来最低增速，但优于市场预期增速 0.4%，为连续第六个月环比增长。支出下降的主要原因是收入下降。10 月美国个人收入环比下降 0.7%，而市场预期下降 0.1% 或是零增长，9 月增速从 0.9% 下修至 0.7%。

个人储蓄率连续第六个月下降，达到 13.6%，但仍高于疫情之前。4 月份储蓄率因政府提供的社会救济增多而飙升至创纪录水平。如果国会不采取行动，将有两项应对疫情影响的失业救济计划在 12 月末到期，估计届时 1200 万人将受影响。

与个人收入支出下降对应的是零售增长下降。2020 年 10 月美国零售月率增长 0.3%，是半年来的最低，远低于预期的增长 0.5%。9 月份零售销售额增幅从 1.9% 向下修正 0.3 个百分点至 1.6%。不包括汽车、汽油、建筑材料和食品服务在内的核心零售额 10 月仅微升 0.1%，9 月数据则从 1.4% 下调至 0.9%，这进一步显示出消费恢复低于预期。美国零售额 10 月增速降至六个月来最低，对经济的拉动下降。

美国 11 月密歇根大学消费者信心指数终值 76.9，预期 77，前值 77。消费者信心在 11 月下旬保持不变，与月中数据仅相差 0.1 个百分点，尽管预期部分显著下降，但影响被对当前经济状况更有利的评估所抵消。受美国多州实施新一轮限制措施和失业补贴到期等因素影响，消费支出疲软态势未来料将更加严峻，美国经济复苏或因此进一步放缓。

房地产市场火爆，房价再创历史新高，并连续上涨 103 个月。房地产销售的速度和数量都处在 14 年来的最高水平。

美国 9 月份标普席勒全国房价指数同比上涨 6.96%，创 2014 年 5 月以来的最大升幅，前一个月的涨幅也达到 5.81%。第三季度，全美 181 个大城市的房屋价格都同比升高。美国 20 城房价 9 月全线大幅上涨。美国西部城市凤凰城、西雅图、圣迭戈同比涨超 9.5%。

美国联邦住房金融局公布的美国 9 月份房价同比上涨 9.1%。远超预测范围的持平至上涨 1.5%。美国第三季度房价指数环比创纪录上涨 3.09%，同比上涨 7.8%。折年率上涨 12.38%，第二季度为 4.12%。

全美地产经纪商协会（NAR）公布的今年 10 月美国成屋销售环比增长 4.3%，按年率计算增长 685 万套。其中，独栋住宅销量环比攀升 4.1%，按年率计算增长 612 万套，共管公寓销量增幅也达到 5.8%，创下自 2005 年 11 月以来的新高。但待售房产短缺和新冠疫情重新抬头等多重因素可能会影响未来的成交量。

10 月份成屋销售价格中值同比增长 15.5%至 31.3 万美元，也创下历史最高纪录，反映出高端房产销售有所增加。按地区来看，美国四大地区成屋购买量均有增长，其中南部和中西部地区销售增长达到有记录以来最高，西部地区销量来到 2006 年以来最高水平。同时，四大地区成屋销售价格中值同比涨幅均达到两位数。

10 月份美国待售房屋库存同比下降 19.8%至 142 万套。以目前的销售速度，房屋库存将仅能维持 2.5 个月，为历史最低值。美国全国房地产经纪人协会认为，房屋供应量低于 5 个月表明房地产市场吃紧。

新屋方面，销量有所下降而价格大幅上升。10 月份新建住宅折合年率销量下降 0.3%至 99.9 万套，上月数据上修至 100.2 万套。新建住宅价格中值较上年同期上涨 2.5%至 330,600 美元，10 月份 16.0%的新建住宅售价超过 500,000 美元。全年新建住宅销量有望达 82.3 万套，2019 年为 68.3 万套，10 月份房屋库存可供销售 3.3 个月，9 月份为 3.3 个月。

美国新建住宅销量在 10 月份保持坚挺，依然处于 2006 年以来高点附近，并且大大高于疫情前的水平。

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 10 月独栋房屋开工急升至逾 13 年高位。

近期美国房价表现强劲，在疫情刺激居家办公的推动下，更多购房者涌向郊区和面积更大的房产，以寻求更加舒适的办公空间。强劲的需求，加上低利率环境，是美国房价上涨主因。房地美近日公布的美国 30 年期固定抵押贷款利率均值进一步降至 2.72%，是该项调查开始近 50 年来的最低水平，也是该利率今年以来第 13 次创历史新低。由于抵押贷款利率的下降，自 2018 年底以来，美国家庭的月供中位数呈下降趋势。今年 8 月份，美国家庭的月供中位数为 1019 美元。低利率叠加楼市供不应求的中期难题，美国房价明年还将持续走强。

美国通胀创下近半年来的最低，表明疫情影响下，消费需求不振，价格承压。10月CPI环比持平，未实现预期的0.1%的增长；这是5个月来最低水平，9月上升0.2%。CPI同比虽然上涨了1.2%。剔除波动性较大的食品和能源成本的核心CPI环比持平，同比增长1.6%。机票和新车价格上涨帮助抵消了汽油，医疗，汽车保险和服装成本下降的影响。由于杂货成本稳定且消费者继续外出用餐，食品价格上涨速度达到6月以来最快。

美国10月PPI环比升0.3%，预期升0.2%，前值升0.4%。美国10月PPI年率上升0.5%，市场预期为上升0.4%。扣除食品和能源后的核心PPI低于预期。核心PPI月率上升0.1%，市场预期为上升0.2%，前值为上升0.4%。核心PPI年率上升1.1%，预期为上升1.2%，前值为上升1.2%。

PPI幅略高于预期，但核心PPI低于预期，表明在疫情影响下，尽管供给不足，但厂商提价的能力有限。目前情况下，因为就业不足，加上疫情加速爆发，PPI难以上升。

美国通货膨胀率仍处于低迷状态，疫情继续对经济的造成压力，尽管随着美国经济在第三季度回升，通货膨胀率趋于稳定，但鉴于服务业活动疲软，整体物价加速上升的风险较低。

因疫情的影响，今年以来美国政府财政状况迅速恶化，因新冠疫情导致经济陷入停顿，税收收入下降。2021财年第一个月的预算赤字为2841亿美元，2019年10月为1345亿美元。收入同比下降3.2%，支出增长37.3%。截止到9月结束的2020财年，美国预算赤字创下3.1万亿美元纪录高位。

货币政策方面，美联储10月初维持当前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，并根据经济发展的需要使用其他工具和计划。

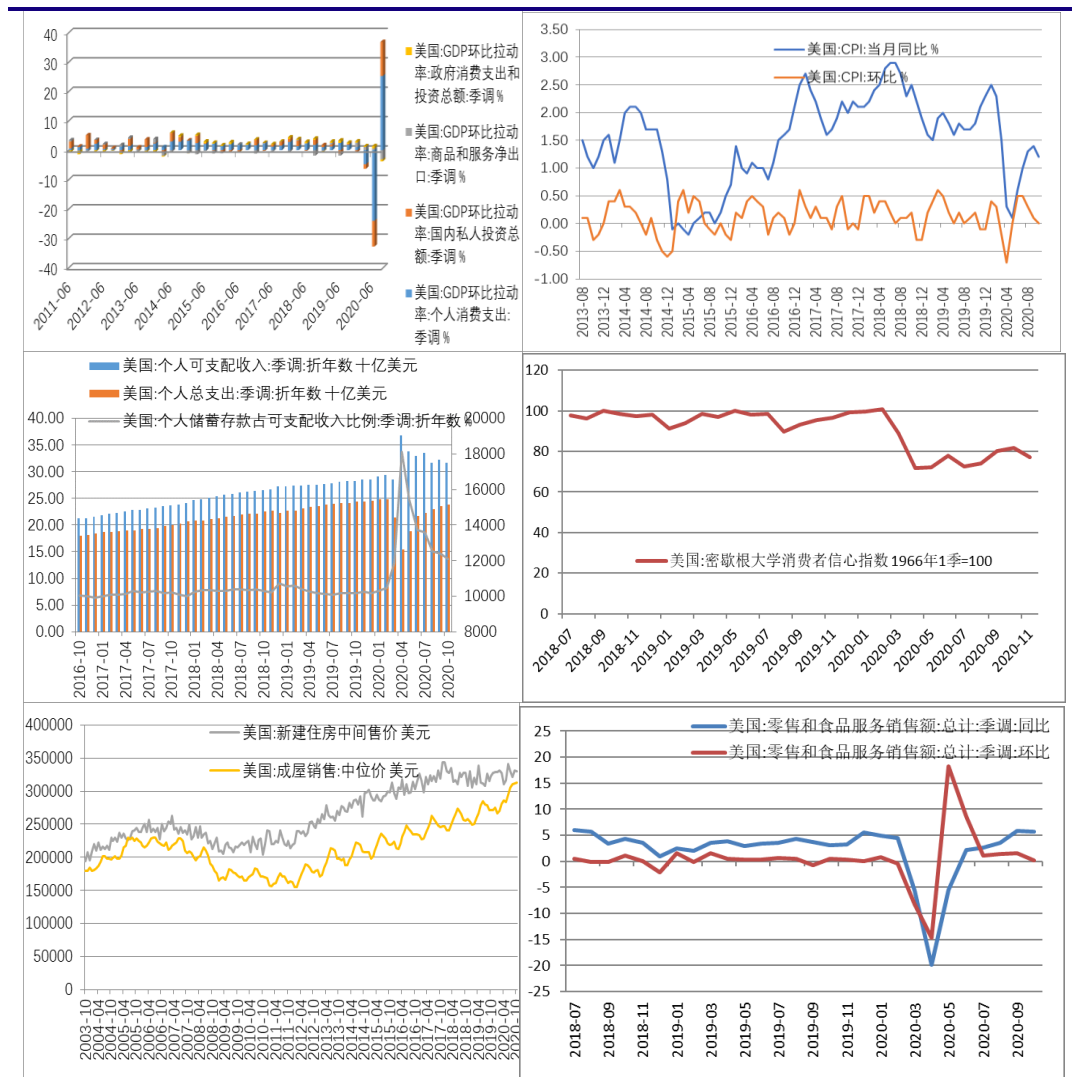
最新公布的美联储会议纪要显示，美联储讨论了调整购债规模，并预测经济风险偏向下行。美联储可能很快会对其债券购买计划进行调整，因为该行正在寻找其他支持经济的方式。目前美联储每月购买1200亿美元的国债和抵押贷款支持证券。美联储可能选择增加购买量或购买更长期的债券。

美联储委员对经济复苏的步伐表示担忧，指出经济增长仍远未达到3月卫生事件前的速度。经济预测风险偏向下行，经济活动和就业继续恢复，但仍远低于年初的水平。

在会后的新闻发布会上，美联储主席鲍威尔表示，他认为美联储仍有充足的政策“弹药”，并承诺委员会坚定地致力于使用这些强有力的工具来支持经济。

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。

图 2：美国 GDP (%)、个人收入支出、成屋新屋中间价 图 2：美零售、消费者信心指数、CPI



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、欧日 PMI 好于预期

欧盟统计局发布的欧元区三季度 GDP 修正值同比下降 4.4%；预估同比下降 4.3%，环比增长 12.6%；预估环比增长 12.7%；欧盟 GDP 环比增长 11.6%；同比下降 4.3%。

欧盟经济在第二季度急剧下滑后于第三季度出现强劲反弹。在防疫措施最严格的第二季度，欧盟和欧元区经济环比分别下滑 11.4%和 11.8%。

第三季度，法国经济环比增幅最大，达 18.2%；西班牙和意大利环比分别增长 16.7%和 16.1%；立陶宛、捷克和拉脱维亚经济环比增幅仅分别为 3.7%、6.2%和 6.6%。

德国第三季度 GDP 环比增幅超过此前预期，经价格、季节和工作日调整，受私人消费、商业投资以及出口增加影响，德国今年第三季度国内生产总值环比增长 8.5%，创下历史最高涨幅，且超过此前预期的 8.2% 的增幅。反弹主要是由家庭支出增加和出口大幅增长推动的。

不过，由于欧元区自 10 月底开始，陆续采取新一轮封锁措施，从 PMI、经济景气指数等领先指标，和零售等内需数据看，预计经济在第四季度承压。

欧盟预计 2020 年欧元区经济将萎缩 7.8%，因第二波疫情及限制措施，第四季度欧元区经济增速将环比下跌 0.1%；将 2021 年欧元区经济增速预期自 6.1% 下调至 4.2%；预计 2020 年欧元区通胀将为 0.3%，2021 年为 1.1%，2022 年为 1.3%。欧盟将 2021 年欧元区经济增速自 6.1% 下调至 4.2%。

外需方面，尽管全球疫情严重，但欧元区 9 月季调后贸易帐录得 240 亿欧元，为 2020 年 2 月以来新高。

但受到疫苗有效刺激，欧元区 10 月零售销售大幅反弹，四季度内需有望回升。

欧元区 11 月 Sentix 投资者信心指数跌至负 10，差过 10 月的负 8.3，连续两个月恶化。11 月现况指数由负 32 跌至负 32.3，预期指数由 18.8 跌至 15.3，是 5 月以来最低。

欧元区 11 月 ZEW 经济景气指数自上月的 52.3 大幅下降至 32.8，远低于预期，主要是疫情再起，欧洲再次采取封锁措施的影响。不过，德国现况指数连续 6 个月上升，触及 3 月以来最高，至于预期指数跌至 5 月以来最低，但数据仍正面，反映当地经济沿着复苏轨道回升。

欧元区通胀率降至四年多来的最低水平。欧元区 11 月 CPI 初值同比降 0.3%，预期降 0.2%，前值降 0.3%；环比降 0.3%，预期降 0.3%，前值升 0.2%。欧元区 10 月生产者价格环比涨幅超过预期，因 10 月时经济在第二波新冠疫情爆发前持续复苏。能源价格是推动 10 月份 PPI 上涨的主要因素，10 月份能源价格环比上涨 1.4%，同比下降 7.6%。受能源成本大幅下滑拖累，11 月欧元区消费者物价较上年同期降幅大于预期。欧洲央行希望在中期内将 CPI 年率控制在低于但接近 2% 的水平。

欧元区 10 月失业率 8.4%，为 2018 年 4 月以来新高，前值 8.30% 修正为 8.5%，预期 8.4%。欧元区 10 月零售销售同比增 4.3%，预期增 2.7%，前值由增 2.2% 修正为增 2.5%；环比增 1.5%，预期增 0.8%，前值由减 2% 修正为减 1.7%。10 月欧元区零售销售同比和环比增幅均大大高于此前市场调查的预期中值，表明欧元区四季度消费增长强劲。

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_1061

