

证券研究报告 / 宏观数据

## 美国仍将维持货币财政双宽松格局

——海外宏观周度观察（2020年48周）

### 报告摘要：

美国当周初请失业金人数连续两周抬升，本周录得77.8万人，预期73万人，前值修正为74.8万人。美国第三波疫情屡创新高而新一轮财政政策迟迟无法推出，导致就业市场开始受到冲击。疫情对于就业市场的影响正在由短期转向长期。美国通胀连续两个月走弱，10月核心PCE同比上涨1.4%，符合预期，前值上修至1.6%。前一轮财政刺激的退出引起需求端的下滑，通胀随之下行。我们认为如果明年1月能达成新一轮财政刺激，则通胀将有小幅上行，但总体而言美国明年通胀压力不大。

虽然疫苗的利好消息引发市场风险偏好不断抬升，但美联储主要官员对此表态都较为冷静。疫苗重大利好消息发布之后，美联储主要官员对货币政策的表态仍偏向宽松。鲍威尔声称最担心经济产能和民众生活遭受疫情的长期损害。目前评估疫苗对经济走势的影响还为时过早。美国经济不会回到从前。美联储副主席克拉里达表FOMC将推迟加息，直至美国通胀达到、或升至2.0%上方。芝加哥联储主席埃文斯表示美国从新冠病毒危机中复苏还有“很长一段路要走”。预计美联储将维持近零利率至2023年，甚至是2024年。圣路易斯联储主席布拉德表示目前长期名义利率水平较低，且预计在可预见的未来都将保持较低水平。这些表态均发生于疫苗利好消息公布之后，可见疫苗进展并未导致美联储整体态度转向。

目前美国对于耶伦担任新一任财政部长的呼声甚高。对于经济政策，耶伦一直持较为悲观的态度。对于财政政策，耶伦一直主张增加财政刺激。回顾耶伦担任美联储主席时的行动，其将美国加息的进程大幅放缓，明确支持宽松的货币政策。而今年一系列讲话中，耶伦明显支持更加大规模的财政刺激计划，对政府债务并不担忧。我们认为如果耶伦能够如期担任财政部长，则美国未来财政刺激规模应会加码，而新的基建刺激计划也可以期待。

疫苗利好消息的影响下，本周全球股市继续大涨，主要债券收益率上行。工业品大幅上涨，贵金属大跌。我们认为贵金属入场的时机已经来临。各种因素来看，贵金属目前的回调幅度都是超跌的。目前的非理性下跌正是抄底良机，贵金属在明年将依然有较大行情。

**风险提示：**美联储政策意外收紧

### 相关数据



### 相关报告

《美国的“财爸”与“央妈”之争——海外宏观周度观察（2020年47周）》

20201122

《RCEP对区域经济的影响测算——海外宏观周度观察（2020年第46周）》

20201116

《美国大选的推演及影响——海外宏观周度观察（2020年第45周）》

20201108

《美欧疫情大规模爆发引起市场震动——海外宏观周度观察（2020年第44周）》

20201101

### 证券分析师：沈新风

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

### 证券分析师：尤春野

执业证书编号：S0550520060001  
13817489814 youcy@nesc.cn

## 目 录

1. 下周海外重要数据及事件预警 .....	3
2. 美国失业金领取人数连续抬升，通胀走弱.....	3
3. 美联储主要官员仍坚持宽松取向.....	4
4. 耶伦的财政政策态度 .....	5
5. 全球市场表现.....	6
5.1. 全球股市普涨.....	6
5.2. 主要债券收益率上行.....	6
5.3. 原油大涨贵金属大跌，农产品涨跌互现.....	7

## 图表目录

图 1: 美国初请失业金人数连续两周抬升 .....	3
图 2: 美国通胀走弱.....	4
图 3: PMI 指数超出预期 .....	4
图 4: 美国房价快速上升.....	4
图 5: 全球股市普涨.....	6
图 6: 美债收益率上行 .....	7
图 7: 日债收益率上行 .....	7
图 8: 欧债收益率.....	7
图 9: 原油大涨贵金属大跌 .....	8
图 10: 农产品涨跌互现.....	8
表 1: 重点数据及事件 .....	3

## 1. 下周海外重要数据及事件预警

表 1: 重点数据及事件

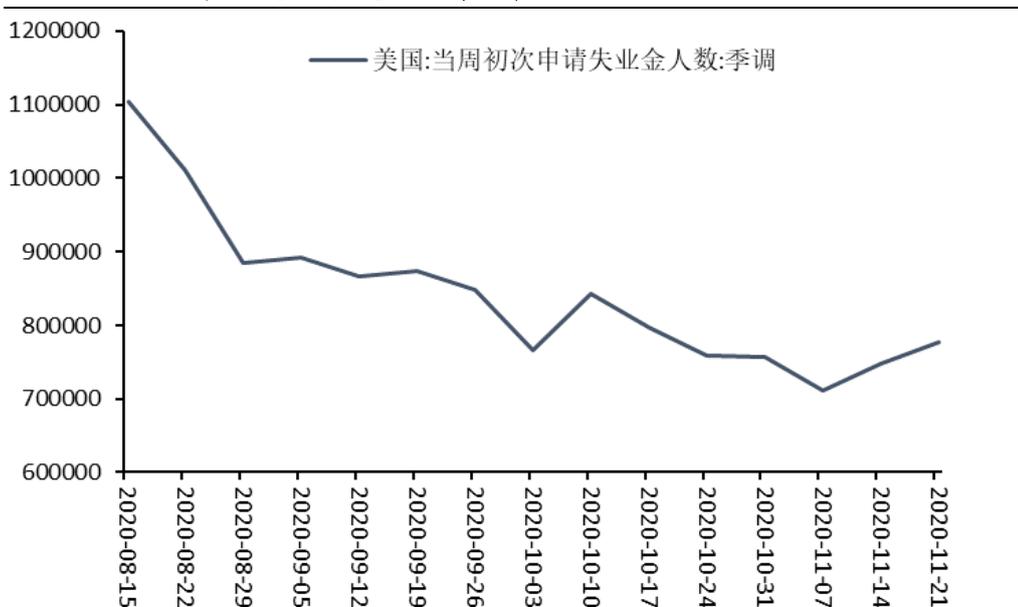
日期	国家	数据/事件
2020/11/29	德国	11 月 CPI
2020/11/29	美国	10 月成屋签约销售指数
2020/12/1	日本	10 月失业率
2020/12/1	美国、欧元区	11 月制造业 PMI 终值
2020/12/1	欧元区	11 月 CPI
2020/12/2	欧元区	10 月失业率
2020/12/3	欧元区	10 月零售销售
2020/12/3	美国、欧元区	11 月 PMI 服务业终值
2020/12/4	美国	11 月非农就业报告
2020/12/4	美国	10 月工厂订单

数据来源: 东北证券整理

## 2. 美国失业金领取人数连续抬升, 通胀走弱

美国当周初请失业金人数连续两周抬升, 本周录得 77.8 万人, 预期 73 万人, 前值修正为 74.8 万人。美国第三波疫情屡创新高而新一轮财政政策迟迟无法推出, 导致就业市场开始受到冲击。疫情对于就业市场的影响正在由短期转向长期。

图 1: 美国初请失业金人数连续两周抬升



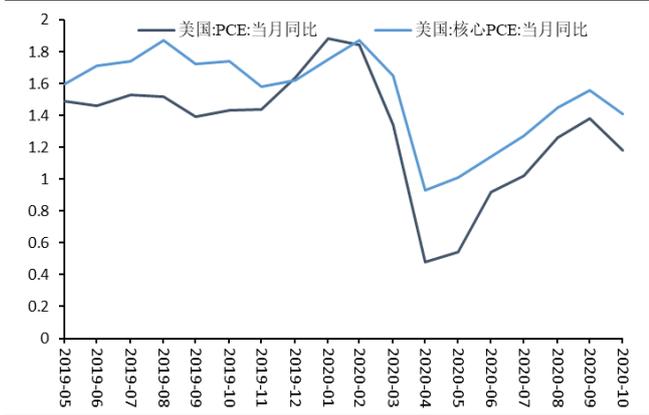
数据来源: 东北证券, Wind

美国通胀连续两个月走弱, 10 月核心 PCE 同比上涨 1.4%, 符合预期, 前值上修至 1.6%。前一轮财政刺激的退出引起需求端的下滑, 通胀随之下行。我们认为如果明年 1 月能达成新一轮财政刺激, 则通胀将有小幅上行, 但总体而言美国明年通胀压

力不大。

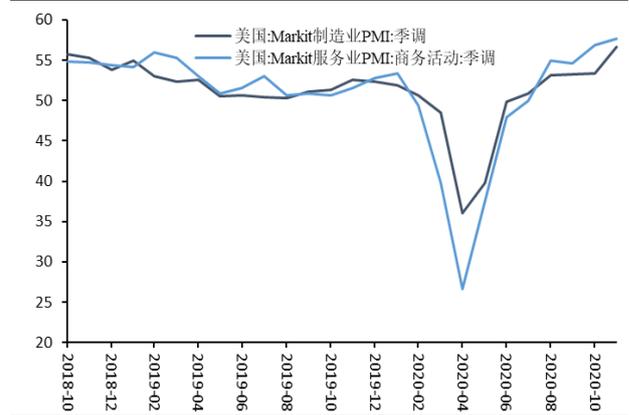
美国 11 月 Markit 制造业 PMI 初值录得 56.7，预期 53，前值 53.4；服务业 PMI 初值录得 57.7，预期 55.3，前值 56.9。PMI 指数双双超出预期，但由于 PMI 衡量的是经济环比的变化，而疫情后由于基数效应的影响，PMI 对经济的指示效应减弱。综合各项指标来看，第三波疫情对于美国经济的负面影响仍不容忽视。

图 2: 美国通胀走弱



数据来源: 东北证券, Wind

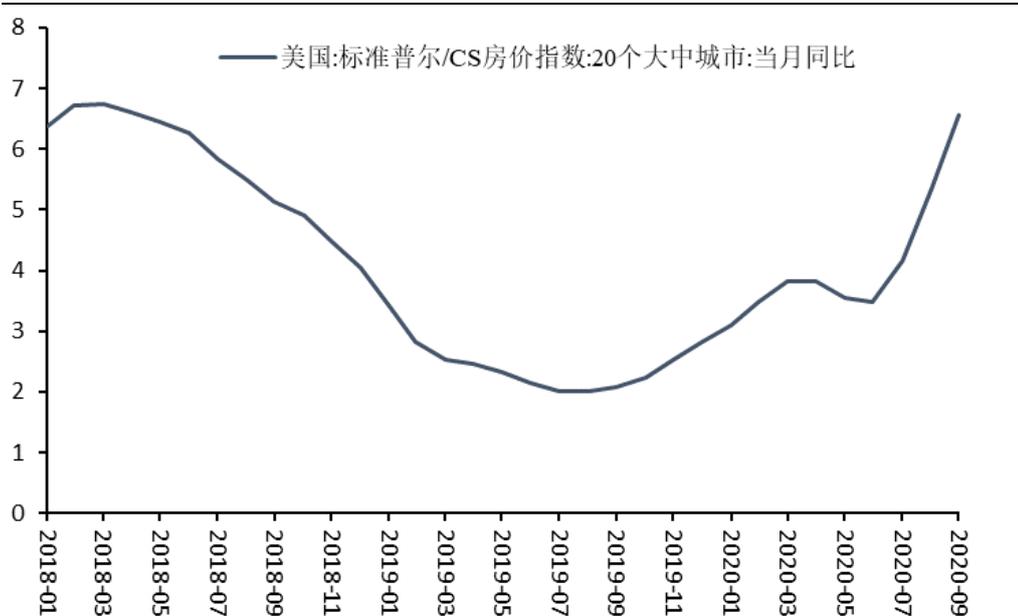
图 3: PMI 指数超出预期



数据来源: 东北证券, Wind

美国房地产市场持续走强，9 月 20 座大城市房价指数同比上涨 6.6%。低利率及低库存共同推动了房价的上涨。我们认为今年到明年美国房地产市场将迎来补库存周期，对经济起到一定托底作用。

图 4: 美国房价快速上升



数据来源: 东北证券, Wind

### 3. 美联储主要官员仍坚持宽松取向

虽然疫苗的利好消息引发市场风险偏好不断抬升，但美联储主要官员对此表态都较为冷静。

鲍威尔声称最担心经济产能和民众生活遭受疫情的长期损害。目前评估疫苗对经济走势的影响还为时过早。美国经济不会回到从前。11月24日美联储副主席克拉里达近期表示 FOMC 将推迟加息，直至美国通胀达到、或升至 2.0% 上方；并重述了美联储在 8 月时有关通胀框架的调整。同日圣路易斯联储主席布拉德表示目前长期名义利率水平较低，且预计在可预见的未来都将保持较低水平；如果需要的话，即将到期的紧急贷款计划可能会重新启动。11月23日芝加哥联储主席埃文斯表示美国从新冠病毒危机中复苏还有“很长一段路要走”。预计美联储将维持近零利率至 2023 年，甚至是 2024 年。

这些表态均发生于疫苗利好消息公布之后，可见疫苗进展并未导致美联储整体态度转向。在美国政府债务规模迅速攀升的背景下，我们认为美联储收紧货币政策将受到很大阻碍。全球主要央行不会在明年立即开启货币政策正常化的进程。

#### 4. 耶伦的财政政策态度

目前美国对于耶伦担任新一任财政部长的呼声甚高。作为以“鸽派”著称的前任美联储主席，耶伦如果担任财政部长，美国未来财政政策的走向将发生较大的转折。

**对于经济政策，耶伦一直持较为悲观的态度。**2月底，耶伦表示新冠肺炎可能使美国经济进入衰退，并可能对欧洲产生“重大影响”。4月初，耶伦预测美国失业率会达到 12%-13%，甚至更高。第二季度 GDP 可能下跌 30%，同时担心情况更糟。7月，耶伦和南伯克称美国经济复苏的速度可能很缓慢，美联储应就加息时间作出前瞻性指引。10月，耶伦指出世界经济面临长期停滞的情况，失业人员的储蓄在消耗殆尽。各州和地方政府面临巨大的预算缺口。11月，耶伦称就业和通胀的双重目标没有冲突。发达国家储蓄过剩，缺乏投资。

**对于财政政策，耶伦一直主张增加财政刺激。**1月时，耶伦认为美国有能力增加 23 万亿美元的债务。她认为目前即使经济下滑，美国仍然有能力通过增加联邦支出或者减税来刺激经济。美国有能力增加支出是因为在低利率环境下借贷成本较低。目前政策制定者面临着很大的空间，应该在基础设施、教育与应对气候变化及其他刺激长期经济增长的项目中投入更多资金。4月，耶伦指出美国国会应该重新考虑美联储的资产购买权力，因为当前情况与 08-09 年的衰退不同，抗疫“战争债券”对美国而言或许是好的。7月，耶伦提出加强失业保险应该延长。并呼吁给州和地方政府提供“大量”的财政支持。耶伦对下一个财政计划的上限在一万亿美元感到担忧。并觉得国会应该支持少数族裔社区企业。10月，耶伦再次提出需要继续提供特别的财政政策。并表示美国可以承受比以往更多的债务。11月，耶伦再次强调财政援助至关重要。

回顾耶伦担任美联储主席时的行动，其将美国加息的进程大幅放缓，明确支持宽松的货币政策。而今年一系列讲话中，耶伦明显支持更加大规模的财政刺激计划，对政府债务并不担忧。我们认为如果耶伦能够如期担任财政部长，则美国未来财政刺

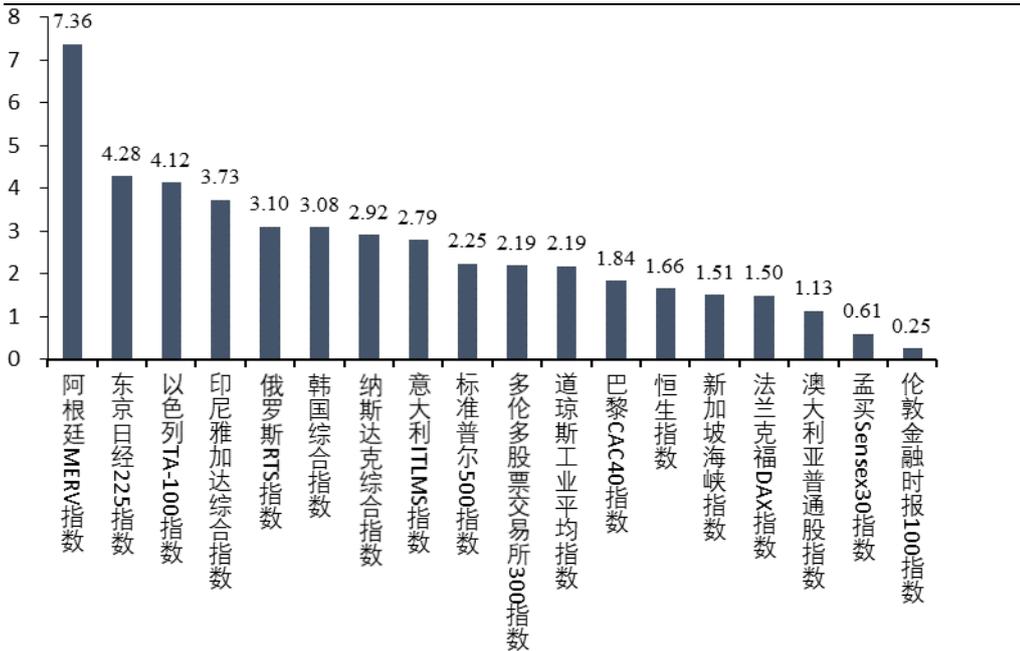
激规模应会加码，而新的基建刺激计划也可以期待。

## 5. 全球市场表现

### 5.1. 全球股市普涨

疫苗利好消息的影响下，本周全球股市继续大涨。阿根廷股市上涨 7.36%，日本股指上涨 4.28%。美股三大指数均涨超 2%。

图 5: 全球股市普涨

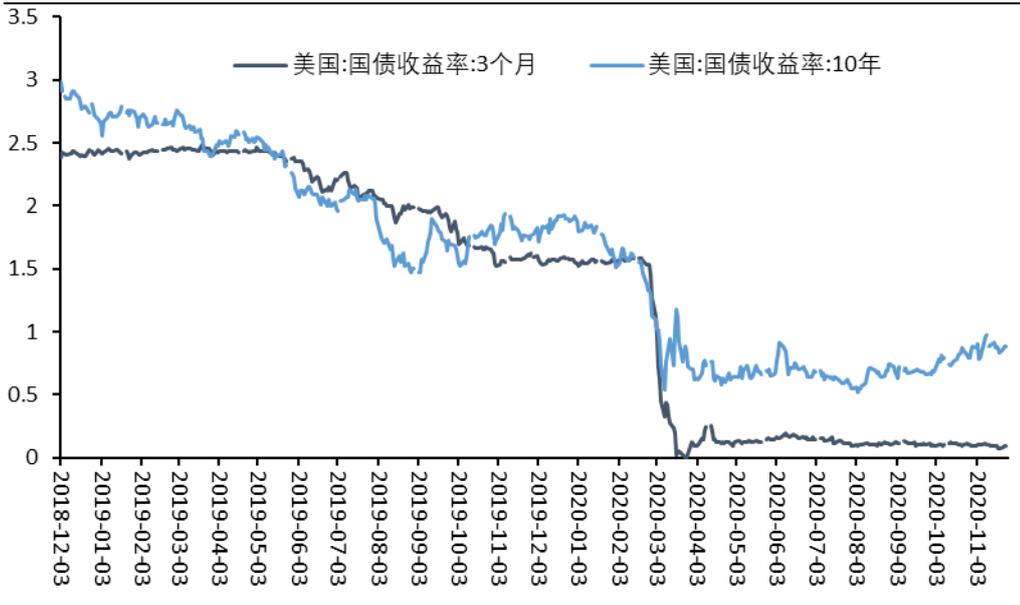


数据来源：东北证券，Wind

### 5.2. 主要债券收益率上行

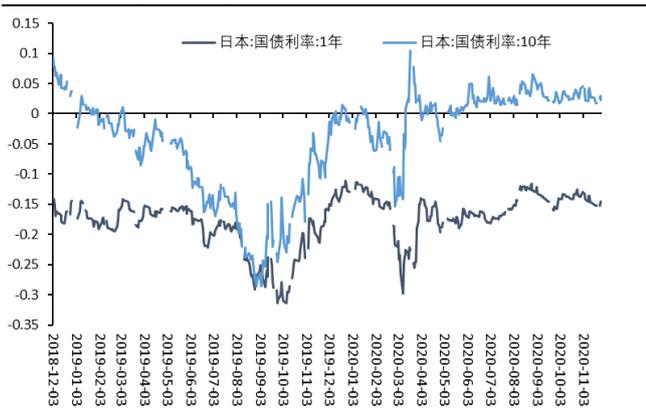
本周主要债券收益率上行。美国 3 月期国债收益率上行 2bp，10 年期国债收益率上行 1bp；日本 1 年期国债收益率上行 0.6bp，10 年期国债收益率上行 1.1bp；欧元区 3 月期公债收益率下行 1.9bp，10 年期公债收益率上行 1.6bp。

图 6: 美债收益率上行



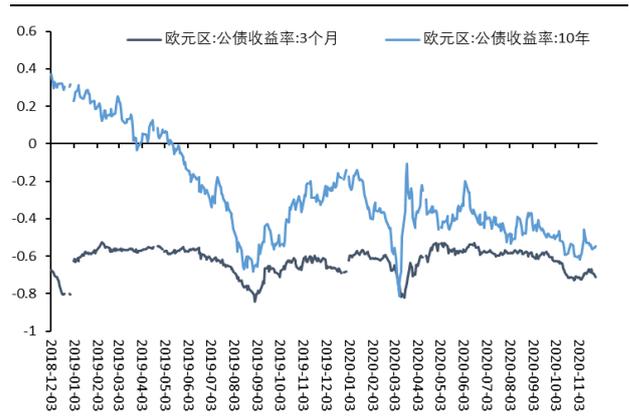
数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 日债收益率上行



数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 欧债收益率



数据来源: 东北证券, Wind

### 5.3. 原油大涨贵金属大跌, 农产品涨跌互现

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\\_1175](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1175)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn