

美三季度 GDP 大幅反弹

——国际经济周报第 421 期

核心内容：

分析师

● 美三季度 GDP 大幅反弹

美国三季度实际 GDP 环比折年率初值大幅反弹 33.10%，好于预期的 32%，基本上已经恢复到正常水平。三季度消费支出环比折年率上升了 40.70%，是经济恢复的主要动力。

但因疫情的持续，大选及两党争议，经济在四季度环比回落可能性很大。不过，零售新高，消费信心高位，房地产市场火爆，内需仍会拉动美国经济维持一定增长。

● 欧日央行维持货币政策不变

欧洲央行在 10 月 29 日宣布，维持主要再融资利率为 0%、存款机制利率为 -0.5%、边际贷款利率为 0.25% 不变，并维持紧急抗疫购债计划（PEPP）规模于 1.35 万亿欧元，资产购买计划下的净购买额为每月 200 亿欧元不变，并将在年底前额外进行规模 1200 亿欧元的临时购买。欧元区通胀低迷，在疫情再度爆发，德法两国再次采取封锁措施的情况下，央行年底前 1200 亿欧元的额外债券购买，杯水车薪，效果有限。

日本央行将基准利率维持在 -0.1% 不变，维持通过长短期利率操作及购入 ETF 的大规模货币宽松政策。日本今年新出生人口将低于 85 万，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。工业产值环比增长 8.8%，创出 1973 年以来最大增幅，失业率持平于 3.0%，消费者信心指数上升 0.9 点至 33.6，连续两个月上升，但零售销售同比下降 8.7%，连续 7 个月下降，内需仍不佳；9 月进出口均下降。日本经济三季度反弹，四季度仍不佳。

周世一

☎：(8610) 6656 8471

✉：zhoushiyi@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S013051107000403

一、美国三季度 GDP 大幅反弹

29 日公布的美国三季度实际 GDP 环比折年率初值大幅反弹 33.10%，好于预期的 32%，二季度下降了 31.4%，一季度下降了 5%。总体 GDP 仍较去年四季度有所下降，但基本上已经恢复到正常水平。

美国三季度消费者支出环比折年率上升了 40.70%，是经济恢复的主要动力，好于预期的 38.9%，二季度因为疫情影响，大幅下降了-33.2%。三季度 GDP 平减指数初值为 3.6%，预期 2.9%，前值-1.8%；

美国第三季度经济从病毒引发的暴跌中反弹，年增长率达到创纪录的 33.1%，GDP 快速增长表明，美国经济已经脱离了有史以来首次严重停滞的水平。但美国经济阴云仍在，因为疫情的持续，美国经济面临的危机远未解除。

欧洲疫情再起，德国和法国在当地时间 10 月 28 日相继宣布重启封城措施，欧洲经济复苏将可能会遭受严重挫折。美本土疫情最近也有加速的迹象，美国经济四季度承压是比较确定的。约翰·霍普金斯大学公布，过去一周美国的新增确诊平均每天增加 71832 例，达到历史最高水平。

尽管美国经济复苏面临回落的风险，但大选及两党争议，政府和国会未能通过新一轮财政救助计划，经济在四季度环比回落可能性很大。不过，零售新高，消费信心高位，房地产市场火爆，内需仍会拉动美国经济维持一定增长。

同时公布的三季度核心 PCE 物价指数年化季率初值 3.5%，低于预期 4%。主要受能源、居住与进出口商品价格影响。

10 月 16 日发布的 9 月零售销售增长 1.9%，增幅超预期，美国 9 月零售销售以三个月来最快的速度增长，零售同比增速为 2011 年 7 月以来最高水平。季调后同比增长 5.36%。高于预估中值的增长 0.8%。不含汽车和汽油的零售销售额增长 1.5%。9 月零售销售 13 个主要类别中有 12 个增长，其中服装、体育用品和机动车辆增长最快。唯一下降的类别是电子和家电销售。三季度末家庭需求动力强劲，是 GDP 大幅反弹的主要动力。

美国 10 月密歇根大学消费者信心指数初值录得 81.2，超过预期的 80.5，上个月为 80.4。就业增长放缓、卫生事件病例上升以及联邦政府没有额外的救助金，这些都促使消费者更加关注当前的经济状况。

美国 9 月新增非农就业人口 66.10 万人，失业率于 8.4%降至 7.90%，好于预期的 8.20%，失业率连续第五个月下降。美国制造业 PMI 指数为 55.4，服务业 PMI 报 57.8，已经恢复到了本次经济危机之前的水平；核心 PPI 环比上升 0.4%，同比增长 0.6%，CPI 环比回升至 0.4%，年率为 1.3%，均超预期；进口新高，贸易逆差新高。

在截至 10 月 17 日的一周中，美国首次申请失业救济人数为 78.7 万人，比前一周修正后数据的 84.2 万下降了 5.5 万人。据悉，新冠疫情给美国劳动力市场造成巨大冲击，3 月和 4 月失业情况最为严重。随着美国经济重启，5 月以来劳动力市场有所改善。但随着近期就业增长出现放缓，首次申请失业救济人数仍旧处于高位，约为疫情前平均水平的 4 倍。

但是，本财年财政赤字规模升2倍至3.13万亿美元，占GDP的15.2%，二战以来最高。美国国会预算办公室表示，2020财年美国联邦政府总收入3.4万亿美元，比上年下降1%，其中大部分下降发生在3月疫情开始在美国蔓延之时。与此同时，随着联邦政府为小企业提供贷款、提高失业救济并向民众发放现金支票，总支出增长了47%，达创纪录的6.5万亿美元。

房地产方面，美国9月成屋销售量环比上升9.4%至654万户，创近14年来新高，房屋中位数售价上涨至每栋31.18万美元，连续四个月创下新高。主要是因为疫情之下的居家远程办公需求大增，市场供给不足，以及贷款利率屡创历史新低等影响。房地美公布的30年期固定抵押贷款利率平均约为2.81%。

9月份有147万套二手房待售，为有记录以来历年同期最低水平，同比下降19.2%。按照目前的销售速度，待售房屋数量将维持2.7个月，创纪录新低。低于5个月则被地产经纪商视为市场紧张的信号。

商务部公布的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9月独栋房屋开工急升至逾13年高位，因抵押贷款利率处于创纪录低位，以及人们搬迁到郊区和低密度地区以寻找更大居家办公和上课空间。

9月新屋销售下降3.5%，经季节调整后年率为95.9万户。8月数据下调至99.4万户，前值为101.1万户。低于预期。新屋销售在连续四个月增长后，9月出人意料地下降，但房地产市场仍受到抵押贷款利率处于创纪录低位、以及新冠疫情持续推动对更大空间需求的支撑。

全国地产经纪商协会（NAR）的成屋签约销售指数9月份环比下降2.2%至130。前月数据为创纪录的132.9。彭博调查的经济学家对9月份指数的预估中值为增长2.9%。虽然9月略有回落，但购房需求仍然非常强劲，2020年全年住房销售量很可能超过2019年。

商务部周三公布的9月美国商品贸易逆差下降4.5%至794亿美元，其中商品出口增加32亿美元，进口减少了5亿美元。因出口增加，美国9月商品贸易逆差大幅收窄。

美国9月工业产出环比下降0.6%，这是连续四个月增长后首次下降。大多数主要市场部门在9月份都出现下跌。消费品指数下跌1.6%，汽车产品和消费能源产品领跌，跌幅超过4%。

9月份耐用品订单环比增长1.9%，而8月份修订为增长0.4%。好于预期的增长0.5%。生产与订单上升，表明需求趋稳，制造业继续恢复。

美国联邦储备委员会公布的今年第二季度美国家庭财富净值环比增长近达119万亿美元，但这些收益主要流向最富裕家庭。主要是受股市上涨和房地产市场火爆的推动。

尽管美国家庭的财富大幅上升，但自2010-2019年间，美国家庭的汽车贷款、学生贷款、信用卡贷款都在攀升，中低收入家庭受此影响最大。这部分人群通常倾向于花费更大比重的收入，因此在债务升高的情况下，将立即削减消费，从而影响整体经济的复苏。

历史性的低利率和低通胀率也意味着，偿还债务的成本有所下降。美财政部数据显示，过去一个财年的偿债成本相比前一财年减少了9%，这表明政府有能力借入更多资金来为经济复苏提供支撑。

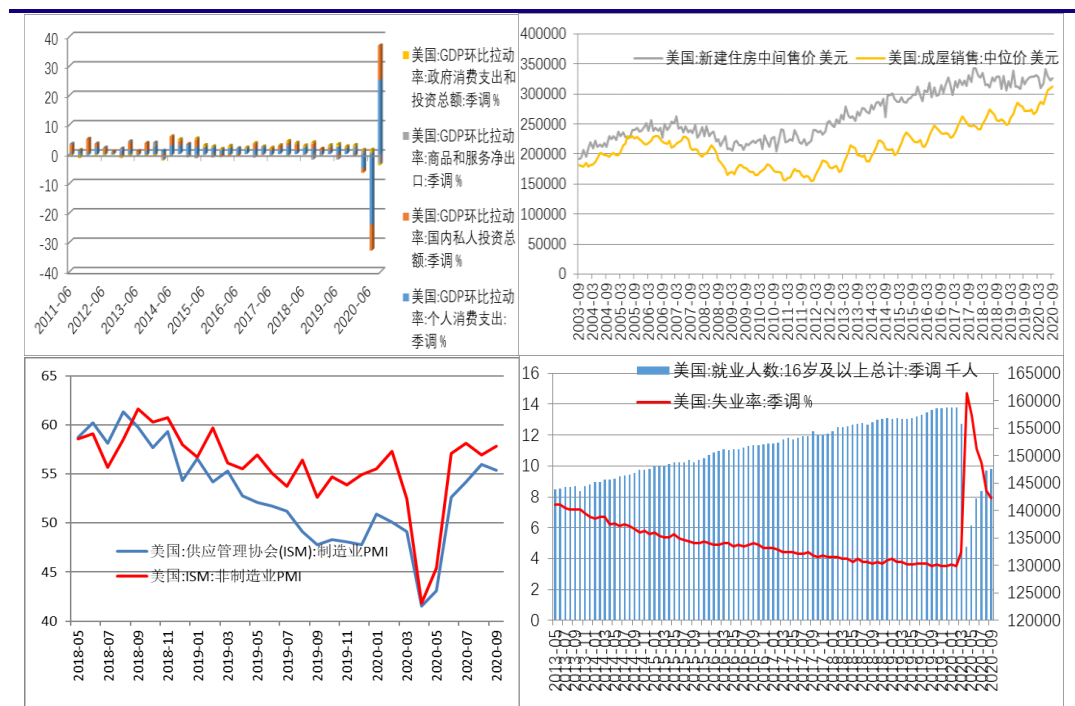
总体上,美国经济已经恢复到正常水平。但随着疫情持续,以及大选不确定性的影响,预计美国经济会在三季度反弹的基础上有所放缓。面对经济可能回落的局面,美联储在维持 0 利率并持续货币扩张的情况下,呼吁仅仅货币政策难以应对当前的局面,进一步的财政刺激是避免经济恶化的必要条件。

美联储发布最新褐皮书称,美国经济继续从卫生事件中复苏,并在全国范围内保持增长,但增长形势并不均匀。就业人数几乎在所有地区都有所增加,但增长仍然缓慢,制造业企业的就业增长最为均衡。

图 1: 美国 GDP (%)、PMI 指数

图 2: 美国房地产价格走高 (%)、非农就业与失业

率



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、欧日央行维持利率不变

欧洲央行在 10 月 29 日的例会后宣布,维持三大利率不变,其中主要再融资利率为 0%,存款机制利率为-0.5%,边际贷款利率为 0.25%。欧洲央行同时表示,维持紧急抗疫购债计划(PEPP)规模于 1.35 万亿欧元,资产购买计划下的净购买额为每月 200 亿欧元,且将在年底前额外进行规模 1200 亿欧元的临时购买。

欧元区通胀低迷，在疫情再度爆发，德法两国再次采取封锁措施的情况下，央行年底前1200亿欧元的额外债券购买，杯水车薪，效果有限。欧元区9月CPI年率初值-0.3%，前值-0.2%，预期-0.2%。欧元区9月CPI月率0.1%，前值-0.4%，预期0.1%。8月PPI年率-2.5%，前值-3.3%，预期-2.7%。8月PPI月率0.1%，前值0.6%，预期0.1%。

欧元区通胀率降至四年多来的最低水平，9月份的降幅幅度超过预期，加剧了对新冠疫情引发通缩螺旋式上升的担忧。由于欧元区经济在9月份几乎陷入停滞，第四季度再次陷入低迷的可能性明显上升。

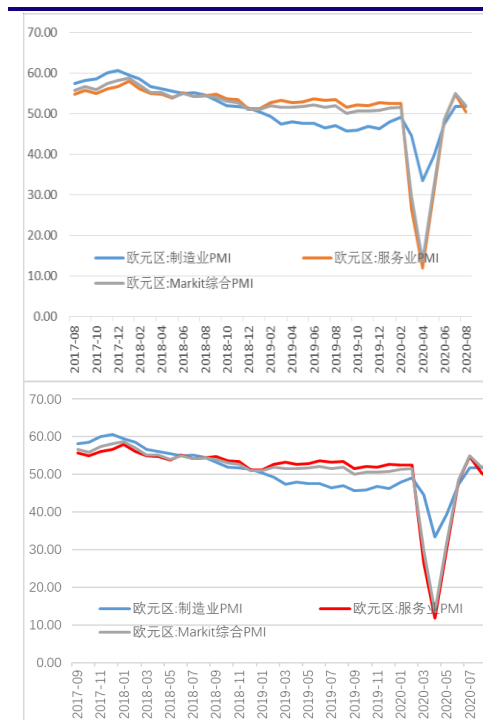
德国10月综合采购经理人指数（PMI）从上月终值54.7降至54.5。欧洲疫情反弹导致不确定性增加，德国10月服务业PMI从上月的50.6降至荣枯线以下的48.9；制造业PMI从上月的56.4升至58.0，延续上升势头。

欧元区8月失业率由前值7.9%上升至8.1%，预期值8.1%。10月Sentix投资者信心指数-8.3，前值-8，预期-9.5。

欧元区8月零售销售月率为4.4%，前值-1.3%，预期2.4%。零售活动在7月份略有下滑后，8月份的反弹强于预期，原因是网上购物和服装销售大幅飙升。表明消费支出出现令人鼓舞的上升。

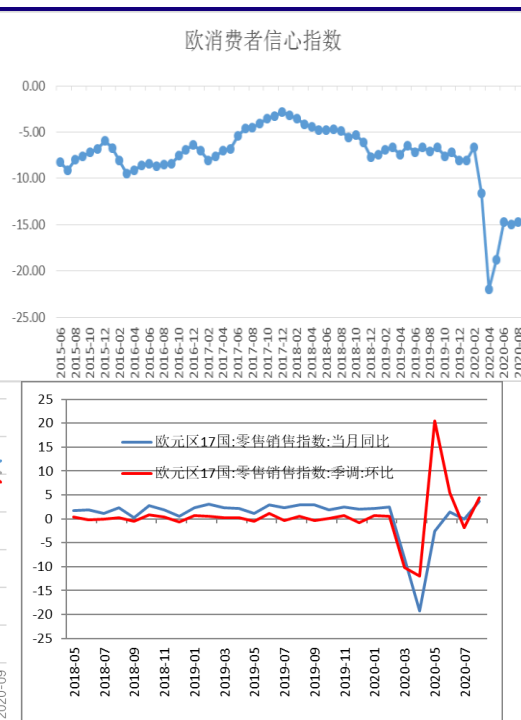
9月欧元区消费者信心指数-14.9，继续回升且较上月涨幅有所扩大，好于市场此前的预期，但仍低于长期平均值水平。

图3：欧元 PMI、CPI



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图4：欧洲消费者信心指数、零售增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

日本二季度 GDP 折年率环比萎缩 27.8%，连续三个季度萎缩，GDP 总量降至十年低位。最新公布的今年新出生人口低于 85 万，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。日本央行将基准利率维持在-0.1%不变，维持通过长短期利率操作及购入 ETF 的大规模货币宽松政策。日本工业产值环比增长 8.8%，创出 1973 年以来最大增幅，9 月完全失业率为 3.0%，与上月持平；10 月消费者信心指数上升 0.9 点至 33.6，连续两个月上升，但零售销售同比下降 8.7%，内需仍不佳；9 月进出口均下降。总体上，日本经济三季度反弹，四季度仍不佳。

日本央行 29 日召开货币政策会议，维持了通过长短期利率操作和购入交易所交易基金 (ETF) 的大规模货币宽松。日本央行将继续实施短期利率负 0.1%、通过购入国债将长期利率诱导至 0%左右的利率操作。此外维持了全年上限 12 万亿日元 (约合人民币 7733 亿元) 的 ETF 购买额度。

央行发布的《经济与物价形势展望报告》，将日本 2020 年度 GDP 从 7 月时预测的下降 4.7% 下调至负 5.5%。为支持企业的资金周转，日本央行向金融机构以有利条件提供资金。

日本政府预期 2020 年出生的婴儿数或将跌破 85 万人，预计约为 84.5 万人。较政府称之为“86 万冲击”的去年约 86.5 万出生人数再减约 2 万人，连续 5 年创新低。新型冠状病毒疫情影响得到较大体现的明年出生人数或将跌破 80 万大关，要求出台根本性对策。

三季度日本工业产值环比增长 8.8%，创出 1973 年以来最大增幅。主要是汽车、芯片生产设备和锂电池生产拉动。工业生产 9 月份连续第四个月增长。制造企业预计，总产值在本月和下月将再次实现增长。

9 月有效求人倍率为 1.03 倍，较上月的 1.04 倍下降 0.01 点，连续 9 个月恶化，创 2013 年 12 月以来的新低。9 月完全失业率（季节调整值）为 3.0%，与上月持平。完全失业人数同比增加 42 万至 210 万人。

10 月消费者信心指数（2 人以上家庭，季节调整值）较上月上升 0.9 点至 33.6，连续两个月改善。政府 10 月起全面实施的需求刺激措施支撑消费信心。但 9 月零售销售较上年同期下降 8.7%，跌幅大于市场预估中值 7.7%。零售销售连续第七个月下降，表明消费需求不足。

日本 9 月核心 CPI 年率为-0.30%，好于市场预期。23 日公布的 9 月全国消费者物价指数为 101.3，较上年同期下滑 0.3%，连续 2 个月同比下滑。剔除生鲜食品和能源后的 9 月指数与上

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_1699

