

美失业率继续下降

——国际经济周报第 420 期

核心内容：

分析师

● 美国失业率继续下降

美国 9 月新增非农就业人口 66.10 万人，失业率为 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；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。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。

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，最新公布的房地产销量已经创出 14 年来最高，房价在历史高位继续上涨。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。

周末两党消息显示，新一轮财政刺激计划大选前有可能达成一致。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。

● 欧元区通胀下降

欧元区二季度 GDP 同比下降 12.1%，是自 1995 年欧盟开始有相关统计以来遇到的最大经济降幅。欧元区 9 月服务业 PMI 终值由 50.5 降至 48，制造业 PMI 为 53.7，大幅好于预期，前值为 51.7，两年新高。通胀率降至四年多来的最低水平，第四季度再次陷入低迷的可能性明显上升。央行表示宽松政策仍会持续大门。

日本二季度 GDP 环比折年率萎缩 27.8%，连续三个季度萎缩，GDP 总量降至十年低位。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。9 月综合 PMI 终值为 46.6，前值 45.5，生产萎缩有所缓解。8 月失业率继续上升 0.1 个百分点至 3.0%，3 年半来最高；实际家庭消费支出同比下降 6.9%，连续 11 个月下降，预计四季度日本经济在发达经济体中仍不佳。

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

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；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。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。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，最新公布的房地产销量已经创出14年来最高，房价在历史高位继续上涨。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。周末两党消息显示，新一轮财政刺激计划大选前有可能达成一致。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。

美联储7日公布其9月15日至16日的货币政策会议纪要。当时联邦公开市场委员会决定将其基准利率维持不变，并批准了概述其新的通胀应对方法的措辞。纪要表明美联储担心缺乏进一步的政府财政刺激措施将会危及美国经济复苏的步伐。与会者表示，如果未来的财政支持大大少于他们的预期，或大大晚于他们的预期，复苏的步伐可能会慢于预期。这项支持对小企业和农民起到了支撑作用，8月份恢复的就业岗位好于预期。

委员们表示，新的措辞显示通胀目标在一段时间内平均高于2%已经足够。长期利率处于非常低的水平。委员们认为，新的措辞更加明确地表明，美联储的目标通胀率至少为2%。

有关新一轮财政刺激计划方面，周末最新消息显示，大选前有可能达成一致。美国众议院议长佩洛西周五表示希望尽快达成刺激计划。周六传出消息，美国财长努钦将向美国众议院议长佩洛西提交规模为1.8万亿美元的援助法案提案。周四美国国家经济顾问库德洛表示，特朗普希望就刺激方案达成协议，已经批准了修订后的经济刺激方案；特朗普的一揽子支持计划包括对小企业的资助、扩大薪酬保障计划、直接发放支票和为航空公司提供援助。

10月8日美国国会预算办公室表示，2020财年（2020财年的截止日期为今年9月30日）美国财政赤字规模将达3.13万亿美元，赤字规模较2019财年上升了2倍，占GDP的15.2%，二战以来最高。2020财年国债总量将超过GDP，为GDP的102%，这也是1946年来的最高水平。美国财政部10月晚些时候将公布最终的国债数字。

美联储周三公布的8月份消费信贷总额下滑了72亿美元，7月份上修后为增长147亿美元。彭博调查经济学家中值预估为8月增加140亿美元。总消费信贷年率下降2.1%，7月份为增长4.3%。美国消费者信贷出乎意料地在8月份下降，信用卡余额连续第六个月下滑。在失业率仍居高不下的情况下，新冠疫情继续限制了部分消费者支出。

10月3日当周初请失业金人数为84万，高于预期的82万；并将前一周的数据由83.7万上调至84.9万。此外有大约46.4万人申请疫情失业补助（PUA）项目。因此上周新的失业金

申请人数约为 130 万。这相对疫情高峰时每周 600 万的失业人数显著下降，但相比疫情前水平仍然居高不下。这显示出，即便一些公司雇佣更多员工，但美国企业整体仍在裁员。

美国 9 月新增非农就业人口 66.10 万人，不及预期的增加 87.50 万，前值从增加 148.9 万下修到增加 137.1 万。

但美国 9 月失业率于 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 9 月平均时薪年率录得 4.70%，不及预期值 0.1 个百分点。

劳动力市场持续改善，主要是受新冠肺炎疫情抑制的经济活动继续恢复。9 月，休闲和酒店、零售贸易、医疗保健和社会援助以及专业和商业服务领域的就业显著增加。

因为大量政府救助到期后，新一轮救助仍在磋商中，影响到居民收入与消费能力，而 11 月美国大选又即将到来，外加疫情继续，就业方面充满了不确定性。

周四美国供应管理协会（ISM）发布 9 月美国制造业 PMI 指数为 55.4。该指数连续第四个月高于 50 的荣枯线，表示制造业呈扩张状态。但 9 月的数据略低于 8 月的 56，代表制造业的扩张速度正在放缓。

9 月服务业 PMI 报 57.8，前值 56.9，显示服务业扩张速度加快。PMI 指数已经恢复到了本次经济危机之前的水平，因此可用于佐证美国经济正在实现 V 型复苏。

房地产方面，美国房地产继续量价齐升。美国 7 月 FHFA 房价指数同比升 6.5%，较前值的 5.7% 有所加速。环比上升 1%，前值自升 0.9% 修正至升 1%。因美国人在疫情封锁解除之后开始购房，5 月至 7 月之间，美国房价上涨逾 2%，创下有记录以来的最大两个月涨幅。

全美地产经纪商协会（NAR）公布的今年 8 月美国成屋销售季调后年化总数为 600 万户，刷新 2006 年 12 月以来新高。美国当月的成屋售价中位数打破了 6 月和 7 月所创的纪录新高至 31.06 万美元，同比增长 11.4%，同比连涨 102 个月。成屋销售中位数售价已经高于 2007 年金融危机前楼市泡沫顶峰时的 23 万美元。

美国 8 月新屋销售按月升幅显著放缓至 4.8%，7 月增速则由 13.9% 向上修订至 14.7%。8 月新屋销售年化为 101.1 万，同比上升了 43%，高于预期的 89.5 万，亦高于 7 月的 96.5 万间。美国新屋销售持续上升，升至 14 年来最高。

8 月份新屋开工数环比下降 5.1%，至折合年率 142 万套。7 月份的增幅被向下修正为 17.9%。预测中值是 8 月份新屋开工数 149 万套。反映未来建筑活动的指标建筑许可下降了 0.9%，主要原因是多户型住宅许可减少。7 月建筑许可激增 17.9%，为 12 年来最大增幅。147 万套的建筑许可数字低于 151 套的经济学家预测中值，但仍高于大流行病爆发前 2 月份的水平。

美国楼市一直是新冠疫情后经济反弹中最强劲的领域之一，今年夏天房价大涨，可以归因于处于历史低位的利率环境，在过去的两个月中，美国房贷利率一直保持在 3% 以下。上周，美国 30 年固定抵押贷款平均利率为 2.87%，为历史第二低水平，前一周的 2.86% 为历史低点。第二个原因是待售房屋供应有限；最后是远程办公令郊区和更大的独栋住宅需求旺盛，住房需求仍旧出现反弹。

最近几个月木材价格急剧上涨，这已经导致多家庭住宅的建筑成本增加，单户独栋住房的价格甚至增加更多。

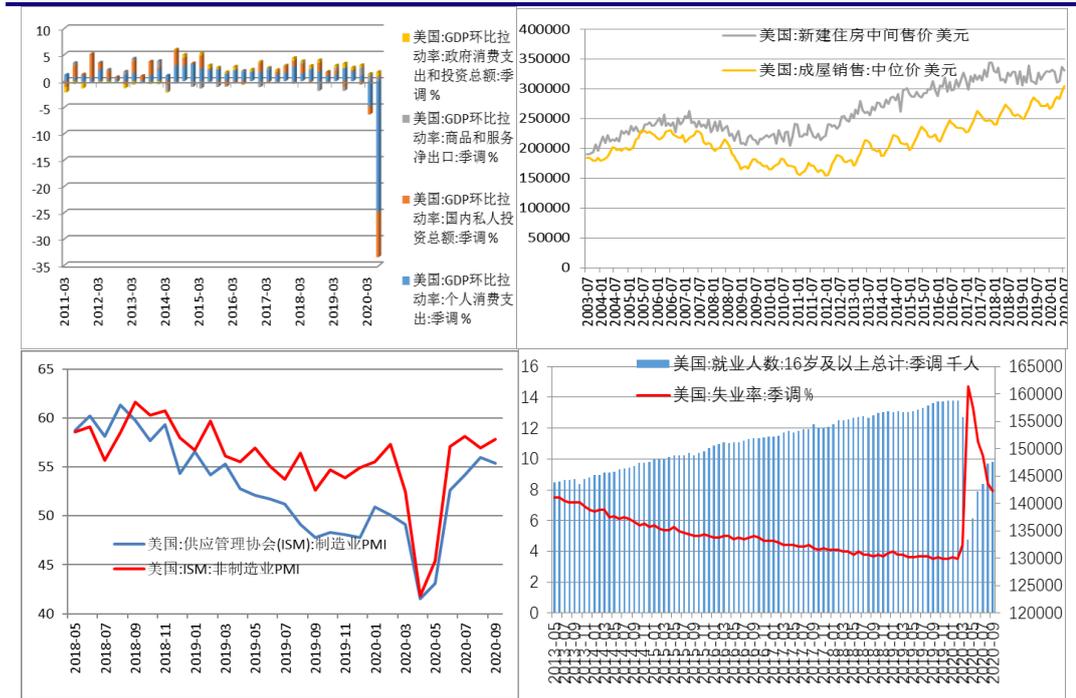
鉴于利率接近历史最低水平，住房市场将保持强劲。预计今年余下时间里销售额会进一步增长，供过于求持续存在。

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。

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

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、欧元区通胀下滑

欧元区二季度 GDP 同比下降 12.1%，是自 1995 年欧盟开始有相关统计以来遇到的最大经济降幅。欧元区 9 月服务业 PMI 终值由 50.5 降至 48，制造业 PMI 为 53.7，大幅好于预期，前值为 51.7，两年新高。显示出制造业复苏持续，但服务业 PMI 再度回落到 50 荣枯线以下，显示出服务业再度陷入低迷。在疫情二次爆发的背景下，欧元区经济复苏之路充满不确定性。

受德制造业复苏拉动，欧元区 9 月制造业 PMI 终值增速加快至 25 个月来的最高，由 8 月 51.7，回升至 53.7。主要动力是制造业产出与新订单增速分别加快至两年半高点，因受出口复苏的拉动。未完成订单增速近两年半最强，采购上升，但就业下降。对未来一年前景信心升至 2018 年 4 月以来最高。

9月服务业PMI终值意外上修，由初值47.3上修至48，仍远低于上月50.5，四个月新低。德国是唯一超过50的。但服务商对未来一年的前景信心增强。出口两年来第一次上升。

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。

欧元区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%。

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。在很大程度上，这将取决于第二波新冠疫情能否得到控制，服务业活动再度活跃起来。

9月份通胀压力仍然较低，为宽松政策敞开了大门。而欧洲中央银行8日公布的9月货币政策会议纪要显示，尽管近期欧元升值影响通货膨胀前景，但欧元区中期通胀率仍将持续处于较低水平，距离2%的目标水平差距较大。

纪要还显示，欧洲央行理事会对正在实施的紧急购债计划存在分歧。统计显示，截至9月4日，正在实施的规模高达1.35万亿欧元的紧急购债计划已经累计完成债券购买5123亿欧元。

欧洲央行总体上仍处于观望状态，但接下来的举措将非常重要，因为欧元区的通货膨胀正威胁着通缩压力。

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。该指数在五、六月份显著回升后，七、八两月基本停滞不前。

图3：欧元 PMI、CPI

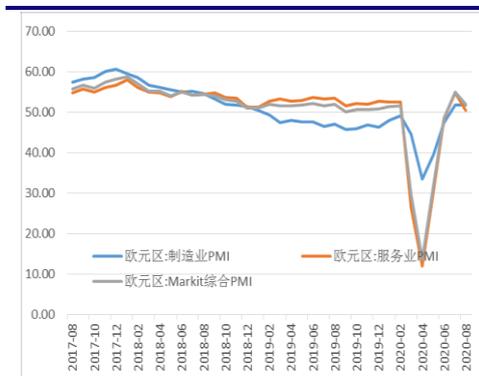
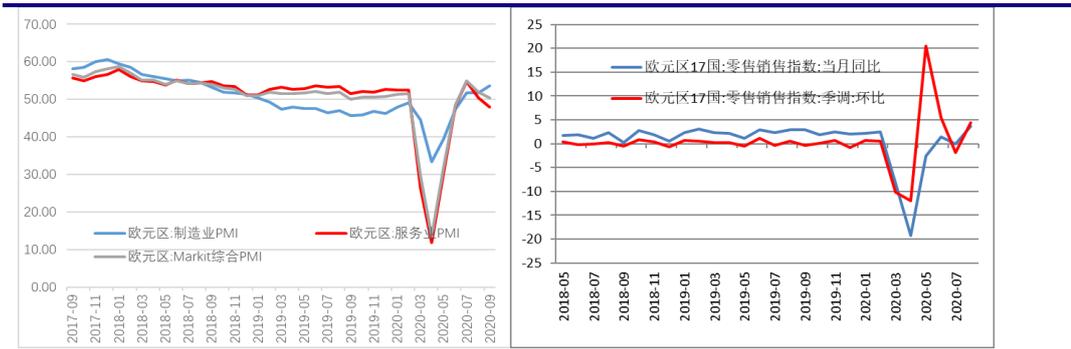


图4：欧洲消费者信心指数、零售增速





资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

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。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。8 月出口额同比下降 14.8%，连续 21 个月下降。日本 9 月综合 PMI 终值为 46.6，前值 45.5，生产萎缩有所缓解。8 月日本失业率继续上升 0.1 个百分点至 3.0%，3 年半来最高；实际家庭消费支出同比下降 6.9%，连续 11 个月下降，预计四季度日本经济在发达经济体中仍不佳。

日本央行会议纪要显示，政府希望日本央行与政府保持密切联系，通过适当的货币政策，尽早实现经济复苏。而央行货币委员则表示，与政府合作进行结构性改革至关重要。必须对海外经济复苏的步伐保持谨慎态度。多数委员们认为，防疫措施起到了预期效果；成员们一致认为，如有需要，必须毫不犹豫地放松货币政策，关注疫情对经济的影响，如果金融机构的利润长期承受压力，金融中介存在停滞的风险，金融体系的脆弱性可能会加剧，有委员认为，日本央行必须更深入地研究如何在新冠疫情持续的情况下制定货币政策。

日本央行行长黑田东彦表示，日本经济形势严峻，但已经开始复苏；前景的不确定性极高；日本经济可能会好转，但复苏步伐仍将保持温和；日本经济和通胀存在下行风险；日本央行的措施正在产生影响；日本央行将继续坚定地实施宽松的政策；必要时日本央行会毫不犹豫地增加宽松政策；日本央行将继续瞄准 2% 的通胀目标；日本金融体系总体保持稳定；需要非常警惕 2021 年底 LIBOR 的结束。

日本 9 月制造业 PMI 报 47.7，前值 47.3，日本 9 月份制造业 PMI 录得连续第 17 个月处于收缩区间。日本 9 月服务业 PMI 终值为 46.9，前值 45.6。日本 9 月综合 PMI 终值为 46.6，前值 45.5。

日本总务省 2 日公布的调查结果显示，8 月日本失业率继续上升，经季节调整后的完全失业率环比上升 0.1 个百分点至 3.0%。数据显示，与去年同期相比，8 月完全失业人数增加 49 万至 206 万。与此同时，小时工、合同工等非正式从业人员就业形势依然严峻，8 月非正式就业人数同比减少 120 万。日本 8 月季调后失业率升至 2017 年 5 月以来新高。

日本 8 月同步指标月率初值 1.1%，前值 3.9%；8 月领先指标月率初值 2.1%，前值 2.9%。

日本总务省 10 月 9 日公布的 8 月日本实际家庭消费支出同比继续下降，降幅为 6.9%，环比则增加 1.7%。由于新冠疫情影响人们出行和消费，日本 2 人以上家庭 8 月平均消费支出为 27.636 万日元，同比降幅与上月的 7.6% 相比略有缩小。自 2019 年 10 月日本政府将消费税税率从 8% 提高到 10% 以来，日本家庭消费支出已连续 11 个月同比下降。

图 5：日本 PMI 指数、家庭支出

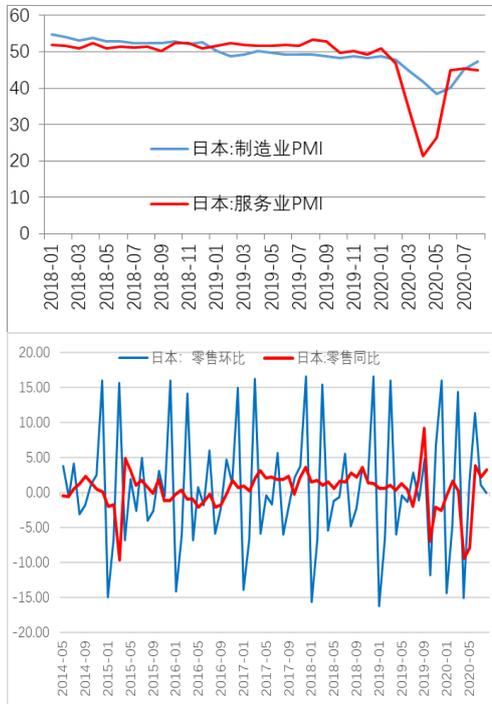
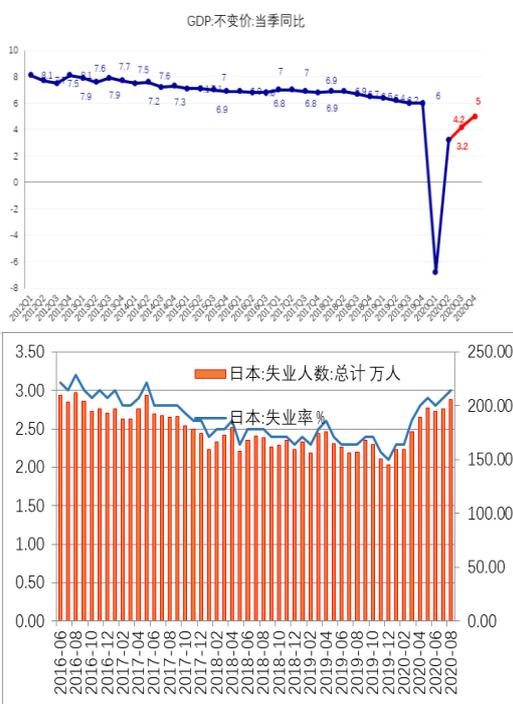


图 6：GDP 增速斜率下降（%）、失业率



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

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_2177



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>