

国泰银行 | 加州大学洛杉矶分校安德森预测中心



美中经济报告  
2021



## 关于此报告

本报告中的预测性陈述,是来自加州大学洛杉矶分校安德森预测中心根据目前可获得的资讯,对美国及中国当前及未来经济状况的分析及观点。这些预测依据业界趋势与其他因素所作出,且包含了风险、变数与不确定性。此资讯以摘要形式呈现,并不是完整资讯。本报告中的资讯不应被视为对您或您的企业采取特定行动的意见或建议,且并未考虑您的特定业务目标、财务状况或需求。

在此提醒读者不要过度依赖本报告中的前瞻性陈述。加州大学洛杉矶分校安德森预测中心不负责在本报告日期后,针对非预期事件或情况公开发表对这些前瞻性陈述的任何修订结果。尽管已谨慎准备预测资讯,实际结果可能会有正面或负面的实质性差异。预测与假设范例可能因加州大学洛杉矶分校安德森预测中心控制以外的不确定性与偶发事件而受到影响。

## 关于作者

Jerry Nickelsburg

加州大学洛杉矶分校安德森预测中心总监

2006年, Jerry Nickelsburg加入加州大学洛杉矶分校的安德森管理学院及安德森预测中心。自2017年起,出任安德森预测中心总监。他也在工商管理硕士课程中教授经济学,关注企业预测与亚洲经济。他拥有明尼苏达大学的经济博士学位,并曾就读于维吉尼亚军校以及乔治华盛顿大学。他在经济学与公共政策有关的言论获广泛发表及引用。

William Yu

加州大学洛杉矶分校安德森预测中心经济学家

2011年, William Yu以经济学家的身份加入加州大学洛杉矶分校安德森预测中心。他在预测中心主要负责的领域包括经济建模、预测与洛杉矶经济。同时也从事中国经济以及其与美国经济的关系研究与预测。他的研究主要包括时间序列计量经济学、数据分析、股票、债券、房地产与商品价格动态、人力资本与创新等广泛的经济金融问题。



## 欢迎阅读国泰银行 | 加州大学洛杉矶分校安德森预测中心美中经济报告

国泰银行 (Cathay Bank) 与加州大学洛杉矶分校安德森经济预测中心 (UCLA Anderson Forecast) 合作出版《美中经济报告》。报告中, 预测中心的学者将讨论他们对美中这两大世界经济体的当前与未来的看法及分析。

逾65年以来, 预测中心一直是分析美国和加州经济的领先的独立经济预测机构。预测中心编写的年度报告及定期更新将侧重于影响美中之间投资行为与资金流动的相关事件。

### 关于国泰银行

逾半世纪前, 为服务洛杉矶日益壮大的华裔社区, 国泰银行应运而生。一直以来, 我们协助客人购车买房, 扎根新土地。我们与客人朝着共同目标一起奋斗, 在南加州培育并发展我们的社区。我们扶持他们发展企业, 代代相传。

现在, 我们是国泰万通金控公司 (Cathay General Bancorp, Nasdaq: CATY) 的子公司, 分行遍布美国九个州及香港, 并在北京、上海与台北皆设有代表处。我们连续六年荣列福布斯美国银行百强榜的前二十名。

我们期望此报告的见解, 能为您在作出有关个人、企业或社区的决策时, 带来宝贵的参考价值。



国泰银行  
总裁兼首席执行官  
刘昌明

# 美中关系维持现状： 展望拜登政府上任后的美国经济

William Yu, Economist  
Jerry Nickelsburg, Director

UCLA Anderson Forecast  
February 2021

新冠肺炎至今已影响全球超过一年的时间。根据统计，截至目前为止已有230万人死于新冠肺炎，而各国也都面临着经济大衰退的问题。尽管美国与中国在2020年1月完成了第一阶段贸易协议的签署，两国的关系未见缓和。受到美国新一波疫情以及相关言论的影响，两国关系反而持续恶化。随着高喊「美国优先 (America First)」的前总统川普下台后，拜登总统一上任便改用更委婉的外交手腕。然而，就如同我们在前几份报告中说的，近期内拜登政府并不会对美国的对华政策有重大的改变。

拜登总统以及其幕僚团队已将中国定位为美国的战略性竞争者，并表示他们将延续部分川普政府针对中国而制定的强硬经济政策。举例来说，美国财政部长珍妮特·耶伦在她的听证会上即表示：“……我们必须加强我们的防御，让中国为其不公平以及违法的手段负责，并确保美国的科技业不为解放军所用……拜登政府会竭尽所能地对抗中国的滥用行为并让北京政府负起相应的责任。”<sup>1</sup>除夕夜当天，拜登总统在他上任后第一次与中国领导人习近平谈话。拜登强烈地表达其优先保护美国人民的安全、财富、健康、生活方式以及保护印度洋-太平洋海路开放的诉求。拜登也强调了对北京政府各种政策的关注，包括中方的经济政策、香港镇压行动、新疆人权侵犯以及对台湾日渐强势的威胁。拜登并承诺将参与以结果为导向的务实合作，以增强美国民众及其盟友的利益。<sup>2</sup>

在这通除夕电话中，中国重申其一贯立场：提倡世界和平与稳定、建立对话空间以及参与双赢的合作。另外，中国也回复美国

说美国应该要尊重中国的核心利益，并在关于台湾、香港及新疆的议题上谨慎发言，因为这些涉及中国的主权与领土完整性，是中国的内部事务。<sup>3</sup>

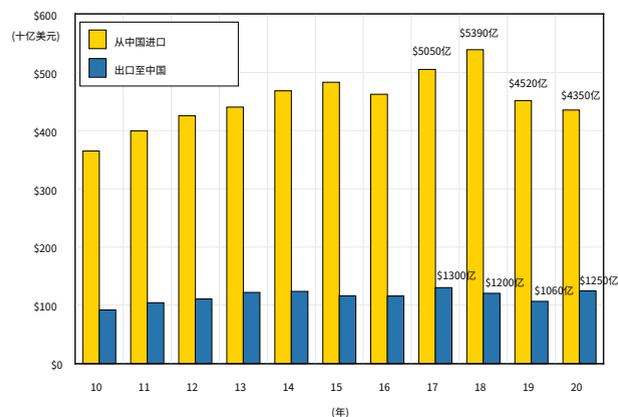
这些议题都反映了美中两国不同的价值观，并且会让美中关系的改善过程更加困难。至于两国经贸关系，我们认为在拜登总统任期的第一年内不会有恶化的情况，因为双方在2021年都要先解决国内的政治与经济问题。总而言之，我们预计美中两国的经贸关系在2021年会维持现状。在这份报告中，我们会重申什么是现状，并且说明新政府上任后会对美国的经济产生什么影响。

## 美国对中国产品的进出口

图一分别显示了美国从中国进口的商品总额（黄色长条）以及其出口至中国的商品总额（蓝色长条）。我们可以看到2019年美中贸易战开打后，美国对于中国的进出口都出现了大幅的下降。2020年，美国从中国进口的商品总额虽然持续下跌，但下跌幅度缩小，从原本的4,520亿美元跌至4,350亿美元，减少了170亿美元。与此同时，美国出口至中国的商品总额增加了190亿美元，从1,060亿美元增至1,250亿美元。虽然2020年美国出口至中国的总额离第一阶段贸易协议中的目标还很远，美国对中国的贸易逆差程度的变化告诉我们，这两大经济体已开始慢慢脱钩。我们也可以发现美国对中国的贸易逆差与美国对世界的贸易逆差的比例从2018年巅峰的48%下降到2020年的34%了。这表示美国对于中国进口商品的依赖性正在降低。

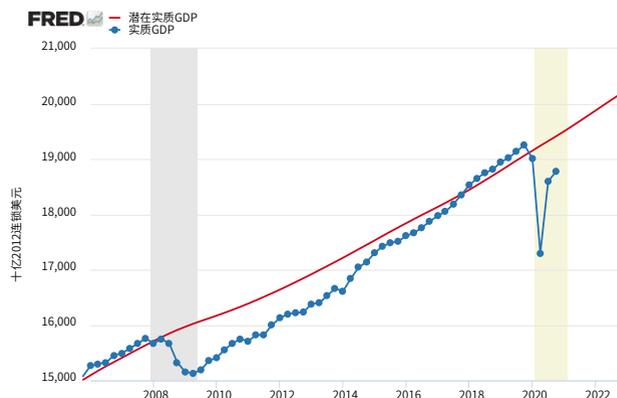
1. <https://www.finance.senate.gov/hearings/hearing-to-consider-the-anticipated-nomination-of-to-be-the-honorable-janet-l-yellen-to-secretary-of-the-treasury>  
2. <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2021/02/10/readout-of-president-joseph-r-biden-jr-call-with-president-xi-jinping-of-china/>  
3. [http://www.xinhuanet.com/english/2021-02/11/c\\_139737284.htm](http://www.xinhuanet.com/english/2021-02/11/c_139737284.htm)

图一. 美国与中国的商品贸易 (十亿美元, 名目值)



数据源: 美国人口普查局

图二. 美国潜在实质GDP与实质GDP



数据源: 国会预算办公室; 美国经济分析局; [fred.stlouisfed.org](https://fred.stlouisfed.org)

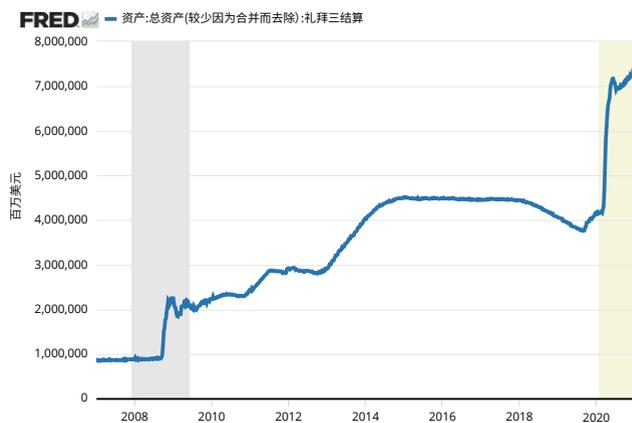
## 拜登政府的经贸政策与美国的经济前景

目前影响2021年美国最经济最主要的两个因素为(1)疫情与公共卫生相关的政策以及(2)疫情纾困方案。在这份报告中, 我们先假设在2021年下半年会有足够的美国人接种疫苗, 因此疫情对于经济的影响会逐渐变小。随着公共卫生禁令的解除, 经济也会加速复苏。除此之外, 美国国会还有很大的几率会通过一个大型的纾困方案。虽然这个金额可能不会跟原本说的1.9兆美元<sup>4</sup>一样, 但程度可能会差不多。

然而, 有部分人士针对大型纾困方案提出反对的意见。他们表示之前「2009年美国复苏与再投资法案」所提供的8,000亿美元与当时所需的金额相比还是太少了。图二是他们主张的证据。在经济大衰退后, 美国整体花了10年才回到原本预估的 2% GDP 成长率(红线)。拜登政府已经表明这次的纾困方案会非常大方, 他们会帮助那些受到目前公共卫生禁令影响最深的人, 并且在禁令取消之后以最快的速度让美国经济发展回到原本的轨道上。

疫情爆发的几个月后, 美国联储会因采取积极的公开市场买进行动, 资产从4.2兆美元飙升到7.4兆美元(图三)。此刻, 联储会正在以每月各400亿美元的速度, 分别回购国库券以及不动产抵押贷款证券。

图三. 美国联储会资产



数据源: 美国联邦储备委员会; [fred.stlouisfed.org](https://fred.stlouisfed.org)

4. 目前提出的纾困方案包含了4个部分: (1)7,500亿美元的资金, 用于疫情控制、疫苗接种、地方政府补助以增加国家消费, (2)6,000亿美元直接给予各家庭, 包含每人1,400美元财产转让与儿童税收抵免额度的增加, (3)4,000亿美元急难救助金给与财政困难的家庭, 包含每周额外400美元的失业补助以及延长提供各种因疫情失业的辅导计划, (4)1,500亿给予企业, 包含各种补助、贷款以及让员工可以带薪请病假。

图四. 美国历年通胀预期、标题通胀与核心通胀



数据源：圣路易斯联储；美国劳工统计局；美国经济分析局；[fred.stlouisfed.org](https://fred.stlouisfed.org)

如此积极、大范围的财政刺激直接导致美国国债的增加与联准会资产负债表的膨胀。然而，现有的宏观经济学理论无法解释这些政策与未来通货膨胀、资产泡沫化的关联。那些现在提倡政府应使用更为温和的货币与财政政策的人在2009年时就已提出同样的看法。图四列出了美国的通胀预期（10年平衡通胀率）、标题通胀（消费者物价指数）以及核心通胀（去除食物与能源的消费者物价指数）。目前市场参与者的通胀预期大约在2.2%左右，与联准会现在的通胀政策相符合。由于2013年至2015年的通胀预期与现在差不多，我们可以推估说这样的通胀预期不会造成通胀率的增加。在密切监控数据的同时，过去十年美国的低通胀环境为我们预测未来三年的低通胀提供了佐证。

## 资产价格

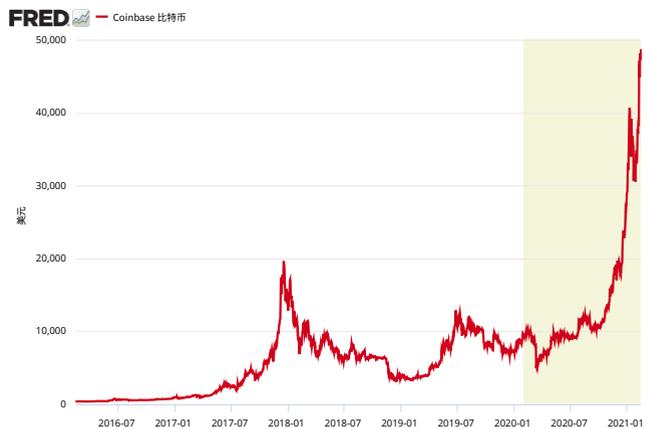
高资金流动性虽然不一定会造成物价的上扬，但这些资本势必会进入某些市场。当这些钱并没有用在日常消费时，它们便可被拿来投资与购置资产。我们可以从图五与图六比较疫情前后（2020年2月与2021年2月）纳斯达克综合指数与比特币的涨幅。纳斯达克综合指数从疫情前的高峰9,750成长到了现在的14,075，涨幅达44%；而比特币则是从10,400美元涨到了48,700美元，成长了369%。很明显地，在比特币的市场中已出现泡沫，市场风险被许多投机份子拉高。至于权益证券市场中是否已出现泡沫则值得商榷。目前的情况可能是受到低利率、大家看好经济复苏之后的公司发展（技术密集产业）、外国财富持有人安全性投资转移、人们寻求替代低利收入的方法等影响。最近市场中如Gamestop事件的投机行为也可能是股票飙涨的原因之一。

图五. 纳斯达克综合指数



数据源：纳斯达克-OMX集团；[fred.stlouisfed.org](https://fred.stlouisfed.org)

图六. 比特币价格



数据源：Coinbase，[fred.stlouisfed.org](https://fred.stlouisfed.org)

图七. 标普/凯斯-席勒全美房价指数



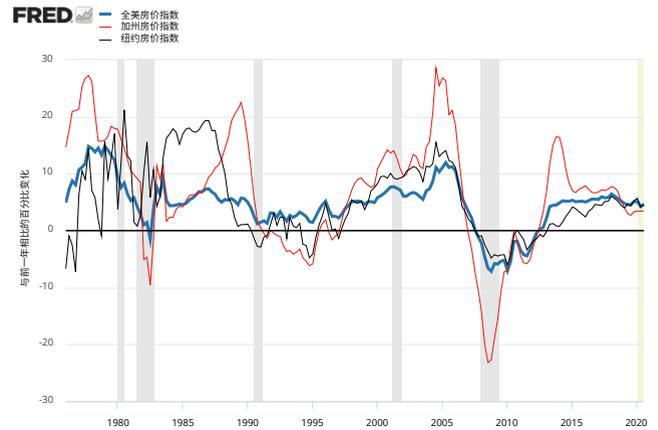
数据源：标普道琼斯指数有限公司；[fred.stlouisfed.org](https://fred.stlouisfed.org)

## 美国的房地产市场

与其他产业不同的是，房地产市场在这次的疫情与经济衰退中意外地表现得还不错。我们可以从图七看到全美的房价在过去的一年内上涨了大约8%。如此成长并不是经济衰退时的常态。这是因为以下因素的影响，造就了火热的房市。第一个原因是受到上述联准会货币政策的影响，美国现在的30年期贷款利率来到了历史新低；第二个原因是受到疫情影响，原本在市中心租屋的人转而选择在郊区买房；第三个原因是这次的经济衰退只对低收入族群的人特别有感，高收入族群基本上都维持着他们原本的工作。高收入族群的人依旧有能力买房。一般而言，在经济衰退的时候，房价不是持平就是出现负成长，不过这次的反常也不是第一次了。图八显示了由联邦住房金融局计算的全美、加州与纽约州房价指数年成长率。我们可以看到在2001年时，房价整体来说并没有下跌，反而上涨了。

是什么原因造成了2001年反常的房价上涨呢？我们认为90年代初期，美国才刚结束低迷的房市，市场上并没有过剩的房源，尤其是加州与纽约。除此之外，在湾区以外的地方其实并没有受到很大的波及，这些地方的房价甚至没有下跌。还有在2001年之前，市场上并没有超额贷款或投资的情况发生，房市也并未泡沫化，因此在2001年的时候也就没有所谓的「泡泡」可以被戳破。虽然这次疫情造成的经济衰退整体上比2001年的情况严重，但真正受到影响的人其实不是潜在购屋者。对于潜在购屋者来说，这次的经济衰退其实影响甚微。另外，目前美国也并没有在过度建造房屋。

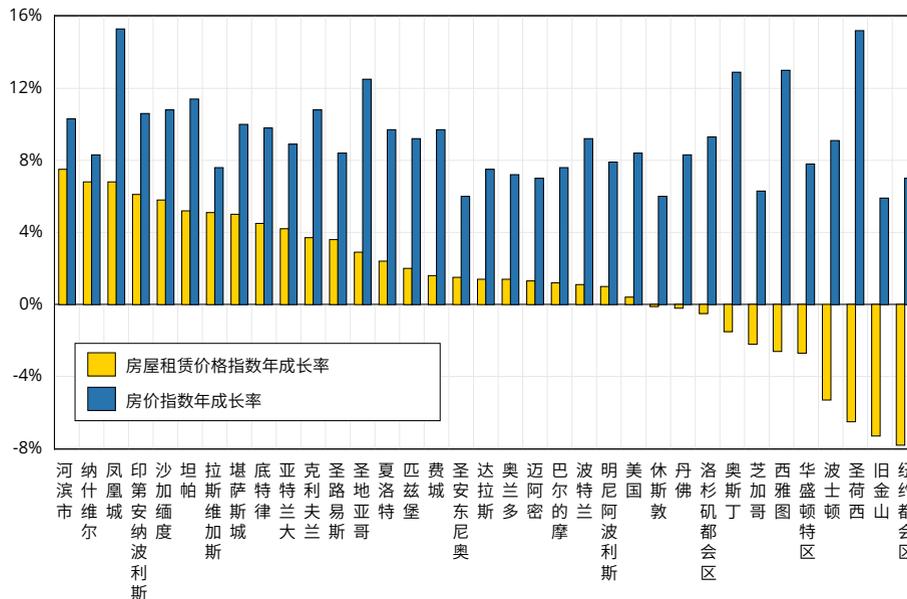
图八. 全美、加州、纽约州房价指数年成长率



数据源：美国联邦住房金融局；[fred.stlouisfed.org](http://fred.stlouisfed.org)

图九显示了2019年12月到2020年12月期间，美国主要都会区在Zillow上的中档房价指数以及房屋租赁价格指数年成长率。我们可以发现各地的平均房价都有所上涨（蓝色长条），但房屋租赁价格却呈现了不一样的结果。过去的一年间，美国房屋租赁价格基本上没有上涨，甚至在纽约、旧金山、圣荷西、波士顿、华盛顿哥伦比亚特区以及西雅图下跌了。跌幅最大的地方是纽

图九. 2019年12月到2020年12月，美国各大都会区在Zillow上的平均房价指数与房屋租赁价格指数的年成长率



数据源：Zillow

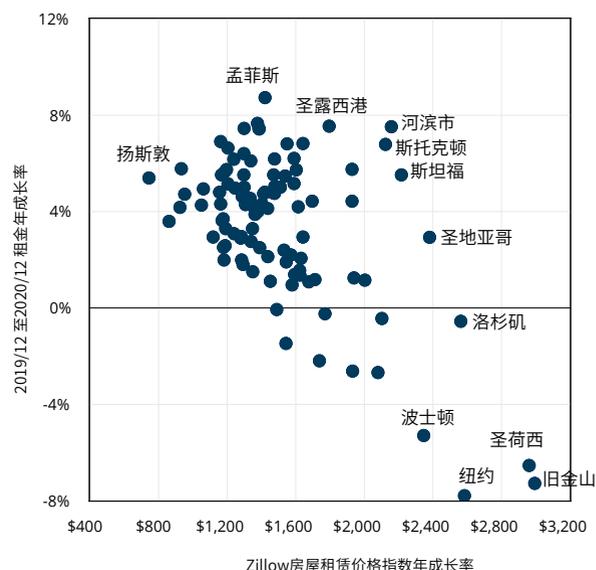
约及旧金山。这反映了在疫情时代，市中心对于人们的吸引力降低了。原本想要离工作地点近一点或是想要使用餐厅、酒吧、电影院等休闲娱乐设施的人，因为可以远程工作且各种设施都在停业，宁愿到人口密度较低的郊区或是小城市居住。

图十则是展示了2020年12月Zillow对于美国各大都会区的房屋租赁价格预测与2019年12月到2020年12月房屋租赁价格年成长率的关系。我们可以发现这两个变量呈现负相关：高房屋租赁价格地区的租赁价格成长率普遍较低或甚至是负成长，而低房屋租赁价格地区的租赁价格则是有较高的成长率。从这个角度来看，目前因为疫情与远程工作的关系，全美房屋的租赁价格趋于统一。

导致高租赁价格地区房屋租赁价格下降的原因还有当地工作市场的变化。图十一列出了2020年2月至12月美国主要都会区的工作数量成长率。我们可以看到在此期间，纽约与旧金山的工作数减少最多并恢复最少，而一些二线都会区如凤凰城、印第安纳波利斯则是恢复了比较多的工作。因此，这份工作数量恢复情况的资料也可以佐证图九所示的房价与租赁价格的表现。

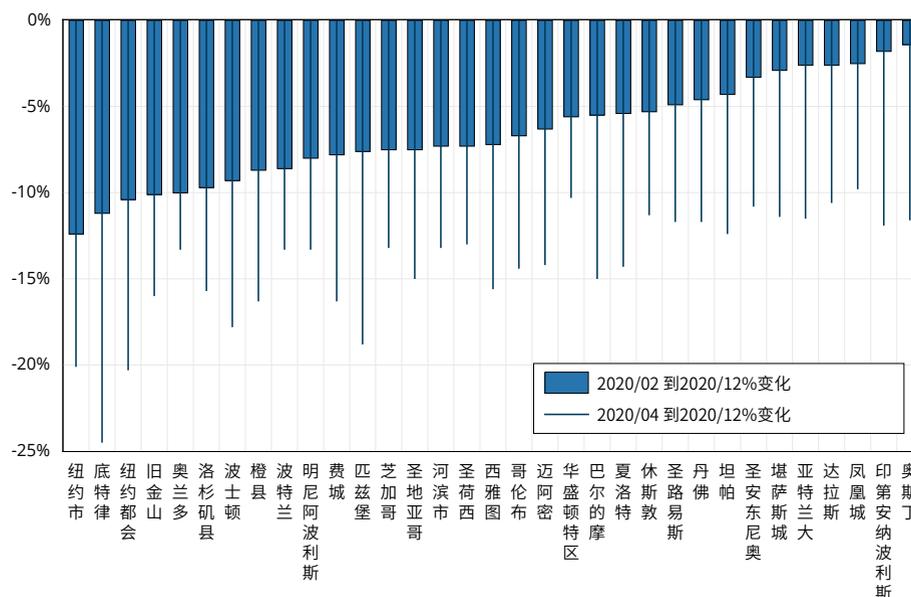
有关商业地产的部分，开发商则是不太看好零售与办公物业。他们的谨慎态度将会导致未来几年内相关物业的供给减少。欲知详情，请看参考Allen Matkins/UCLA Anderson Forecast Survey in Winter 2021.<sup>5</sup>

图十. 美国主要都会区房屋租赁价格与房屋租赁价格成长率关系图



数据源: Zillow

图十一. 美国各大都会区工作数量成长率



数据源: 美国劳工统计局

5. <https://www.anderson.ucla.edu/centers/ucla-anderson-forecast/projects-and-partnerships/allen-matkins/winter-2021-survey>

## 超级明星城市会重返荣景吗？

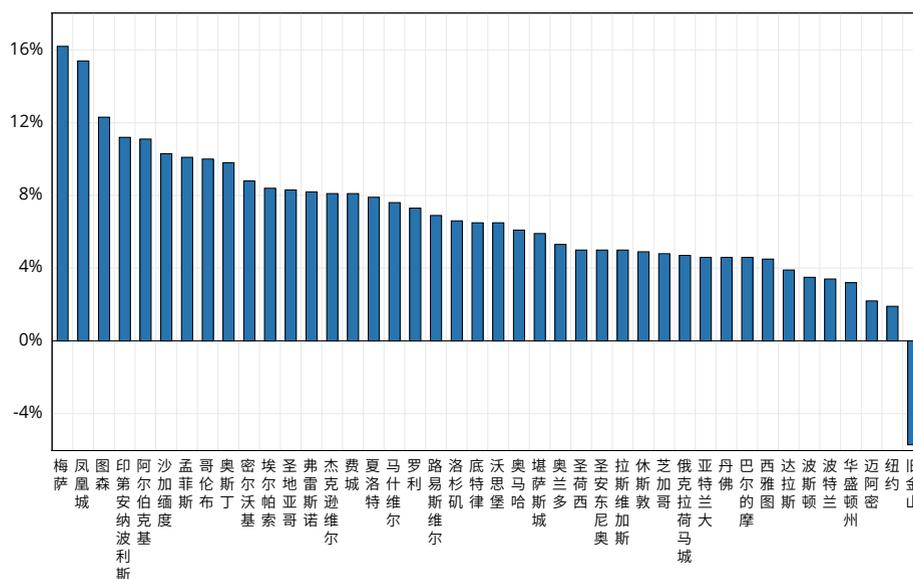
在过去的20年间，美国东岸的纽约与西岸的旧金山是世界人才与财富的聚集地，无数移民、投资与观光客受其吸引。因此，这两座超级明星城市成为了美国居住成本最高的两个地方。然而在这次疫情中，它们受到了最严重地冲击。图十二列出了2019年12月至2020年12月期间，美国主要城市在Zillow上的公寓房价指数的年成长率<sup>6</sup>。我们可以看到在疫情期间，纽约市的房价拥有最低的正成长率，而旧金山的房价则是出现了负成长。图十三呈现了湾区与纽约各邮递区域房价的成长率。图中蓝色的部分表示低成长或负成长的情况，红色则是代表高成长。我们可以从中看到一个清晰的现象：市中心的房价下降，而郊区的房价上涨。

这个现象不禁让我们产生了一些疑问：如果把疫情期间“远程工作”当作一种实验，而这个实验的结果还算不错时，那么人们之后会回流到这些房价高昂的超级明星城市中吗？这些超级明星

城市还会重返疫情之前的荣景吗？我们认为答案是肯定的。真正的问题应该是要多久会重返荣景，而不是会不会。历史上已有许多成功案例告诉我们各大城市在经历过各种危难后会回到原本的情况。举例来说，伦敦在过去的几个世纪多次发生瘟疫；东京经历过多次地震、大火以及二次世界大战中的炮击；旧金山蒙受1906年的大地震以及2001年网络泡沫化的冲击；纽约则是有911事件以及2008年的金融海啸。这些城市在事件之后都回到了它们原有的地位，继续在世界经济活动中扮演重要角色。实际上，对于纽约、旧金山这些超级明星城市来说，房价及租金的调整反而能加速它们的复苏，因为现在有更多的年轻人才能够负担得起这些城市的生活了。

然而长期来看，一个成功的城市还是要有贤能的地方政府。人们迁移的理由包括工作机会、休闲娱乐、生活质量等。如果之后这些城市无法满足一个人对于生活质量的要求，那这次因为疫情而离开的人们将会永远地离开此地，短暂的出走潮将会变成永久性的出走。

图十二. 2019年12月至2020年12月美国主要城市在Zillow上的公寓房价指数年成长率

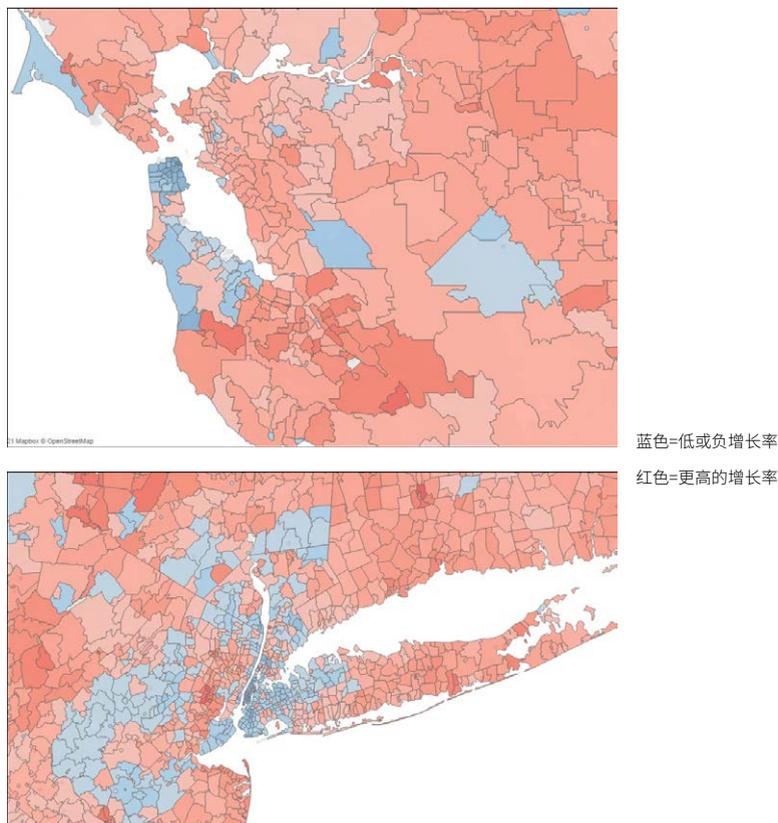


数据源: Zillow

数据源: Zillow

6. 此圖中所提到的城市範圍僅包括該城市本身的區域，與前幾張圖中所指的整個都會區不同

图十三. 2019年12月至2020年12月湾区、纽约各邮递区域在Zillow上的中档房价指数年成长率



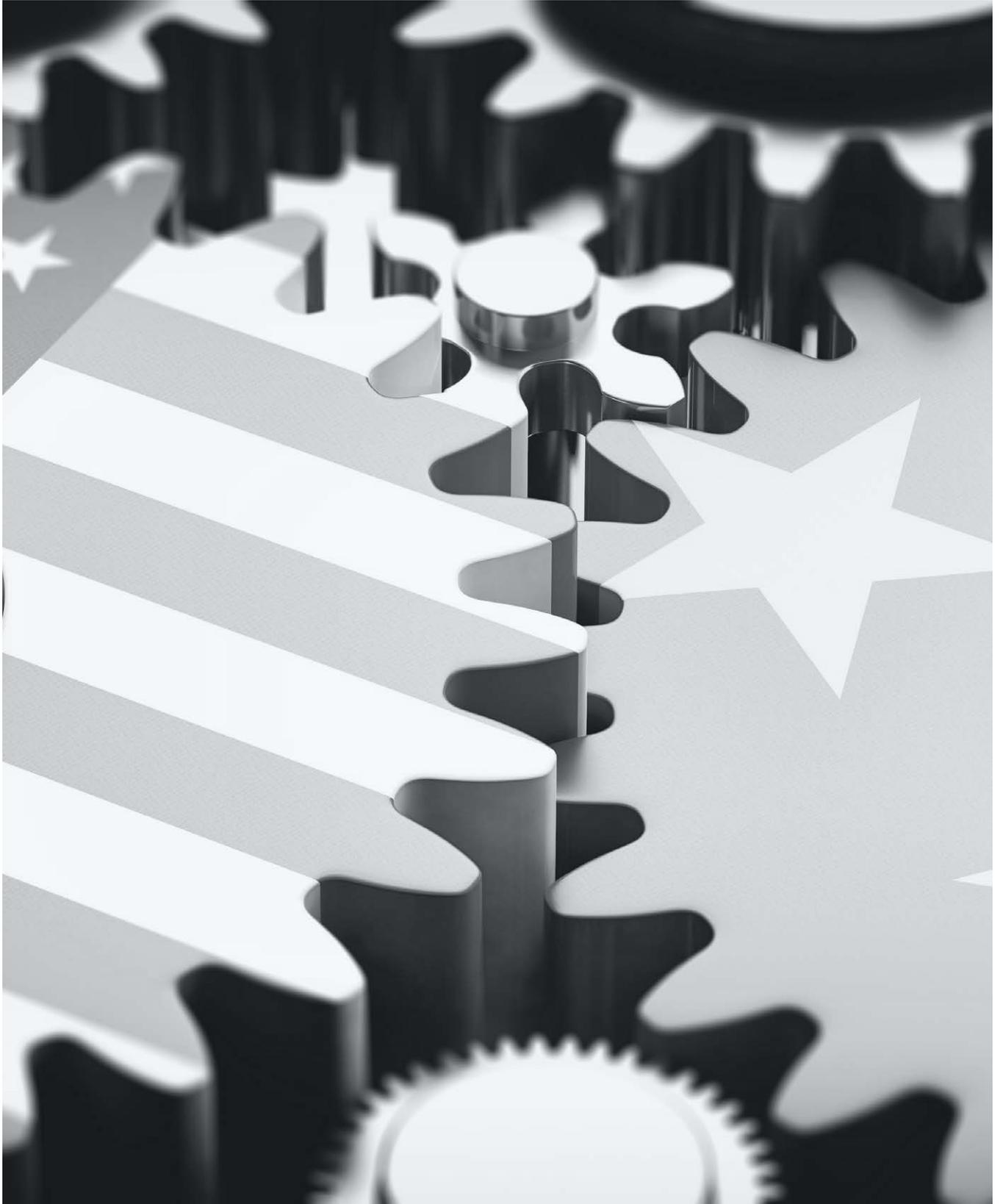
数据源: Zillow

## 结论

身为世界两大强权以及最大的两个经济体,美国与中国持续在各种领域中互相角力,特别是地缘政治上的影响力以及科技发展。虽然美国前总统川普下台而新总统拜登就职了,美中两国的竞争关系并未改变。拜登政府预计在亚洲寻求国际盟友以共同对抗中国。而过去的几个月,北京政府则是积极与各大经济体交涉,不仅与欧盟达成了历史性的投资协议,还与东盟、南韩、日本、澳洲以及新西兰完成“区域全面经济伙伴协议(RCEP)”的签署。美中两国虽然还有可能在气候变迁等公共议题上合作,但双

方新一轮的角力也可能出现在这些议题上。总的来说,我们认为2021年美中经贸关系会与2020年大致相同,双方都会持续降低本身对彼此的依赖性。然而就如同我们在前几份报告中提过的,因为供应链的复杂性,这些脱钩的行动进行得十分缓慢。

我们相信在新冠肺炎疫情大幅平缓后,美国的经济将会强势复苏。由于高市场流动性与低利率的情况不变,明年的房市也会维持与今年相同的趋势。届时,美国与中国不仅会是世界上最大的两个经济体,它们的增长前景也表明它们将会是增长最快速的经济体。



国泰银行 | 加州大学洛杉矶分校安德森预测中心



美中经济报告  
2021

CATHAY BANK

777 North Broadway  
Los Angeles, CA 90012  
Phone: 800.922.8429

[www.cathaybank.com](http://www.cathaybank.com)

UCLA ANDERSON FORECAST

110 Westwood Plaza Gold Hall  
Suite B305  
Los Angeles, CA 90095  
Phone: 310.825.1623  
Fax: 310.206.9940

[www.uclaforecast.com](http://www.uclaforecast.com)  
[forecast@anderson.ucla.edu](mailto:forecast@anderson.ucla.edu)

For more information on this report, call 310.825.1623,  
email [forecast@anderson.ucla.edu](mailto:forecast@anderson.ucla.edu), or visit our website at  
[www.uclaforecast.com](http://www.uclaforecast.com).

Copyright © 2021 UCLA Anderson Forecast. All rights reserved