

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

2020年9月更新



## 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。



# 升温的紧张局势、疫情与深受中国影响的美国房地产与观光业 美國房地產與觀光業

By William Yu, Economist, UCLA Anderson Forecast  
& Jerry Nickelsburg, Director, UCLA Anderson Forecast  
September 2020

近期中国与美国似乎没有和解的迹象，两国关系持续恶化。我们在之前的报告中已经说明了，这样的恶劣关系会对双方经贸往来造成影响，而目前我们对于这些影响的预估仍然维持和七月发布的报告《身处暴风眼的经贸关系》中一样的看法。其中最重要的就是两国的企业都在重新评估跨境活动的风险，甚至有些企业已经决定减少相关活动。由于拆解过去25年内建立的供应链具有一定的困难，我们目前没办法从贸易的资料中看到相关的变化；但是我们预估未来几年，中美之间的供应链会依照新的秩序建立。在美的中国企业与在中的美国企业将遭遇的风险与机会都会大幅变动。由于美国的观光业及房地产业都深受中国影响，我们在这份报告中，将着重在过去三个月发生的政治与经济事件，以及它们对于美国这两个行业的影响。

与政治有关的事情有以下几点：第一，人民日报拒绝刊登美国驻华大使泰里·布兰斯塔德(Terry Branstad)的社论后，布兰斯塔德大使将在十月卸任。值得注意的是，布兰斯塔德大使其实在1985年习近平访美时就认识他。也就是说，布兰斯塔德的离任可能意味着美中之间的距离将变得更遥远，个人外交往来变得更少。第二，美国卫生部长阿札尔与国务院次卿分别到访台湾，而美国最近更宣布对台军售的计划。这些举动都激怒了美国，除了一再强调台湾是不可分割的一部份，也增强了在台湾海峡与南海的军事部署；中国也对美方作出的以军机绕行南海飞行等的挑衅举动发出警告。

至于经济方面，美国表示由于顾虑到经济与国防安全的问题，命令字节跳动科技有限公司将其在美国的抖音业务卖出，也在截至撰写本文时，禁止了下载与更新微信以及与其进行数据共享，而美国对华为的禁令更在9月15日生效了。虽然这些来自川普政府的命令在美国的法院中会受到质疑与挑战，它们背后的目的都非常的清楚：美国打算在科技方面降低对中国的依赖，并阻止中国成为全球高科技行业的领头羊。面对美方如此强硬的禁令，中国已安排了报复性举动「回敬」美国，但在截至撰写本文时，仍然未知哪个美国企业会受到影响。

说实在的，美国两党都对美国充满不信任及敌意。举例来说，民主党的参议员提出了「美国劳工、经济竞争力、同盟、民主、国防法案(the America Labor, Economic Competitiveness, Alliances, Democracy, and Security Act, 简称America LEADS)」以反制中国。尽管我们不清楚十一月的选举结果会如何，我们可以很肯定地说中国与美国的关系很难回到和之前一样好的情况。虽然发生了这么多事情，两国的经济前景目前看起来都不错。然而，这个预估存有变动的可能性——因为在中国方面，国内目前需求疲软，公司与国有企业拥有较高的负债，且出口至东南亚与欧洲的情况不定；而美国则是有地方政府与州政府的缩编、新一波的公司倒闭潮，以及疫情反弹导致店家重新停业等情况。除此之外，两国政治关系逐渐恶化所产生的不确定性，对环境还有着更显著的影响。

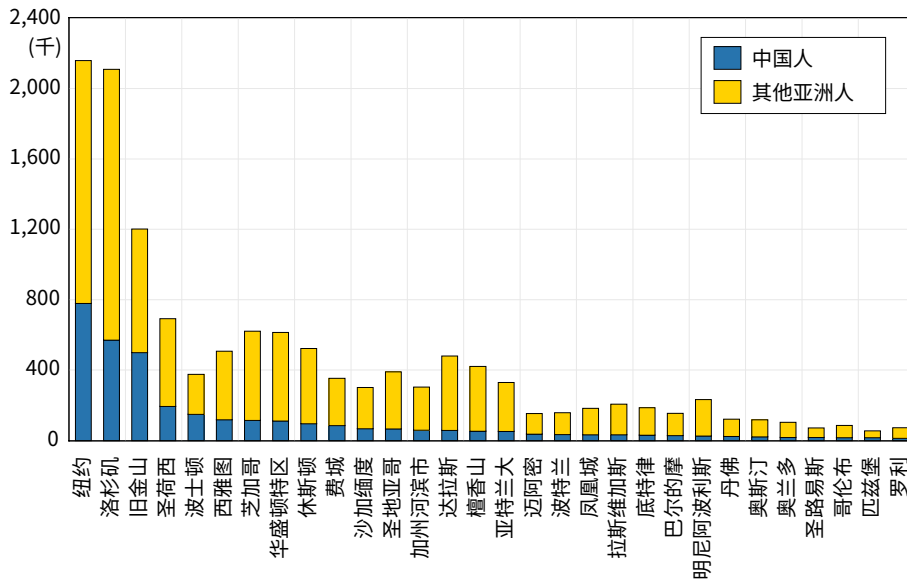
## 美国房地产市场的中国投资

就目前情况而言，我们难以查明并区分出哪些房产是中国国民的海外投资、哪些是中国留学生为解决租屋问题而购入的，又或者哪些是移民所拥有的。因此在这份报告中，我们不会特别将这些分开来看，而是视它们为同一种类。根据美国社群调查 (American Community Survey) 在2018年的统计，美国境内有大约420万中国人或华裔人口。其中，纽约有大约78万人，为拥有最多中国与华裔人口的都会区，紧接在后的的是拥有57万中国或华裔人口的洛杉矶与橙县 (Orange County)、50万人的旧金山与圣马刁 (San Mateo)，以及19.4万人的圣荷西 (San Jose)。

图2比较了2020年前八个月与2019年同段时间的房价与租金中位数的成长率。我们可以看到凤凰城 (Phoenix) 的房地产受到了最多人的青睐，房价中位数成长了10.5%，租金中位数也成长了5.8%。圣荷西 (San Jose) 不遑多让，房价也成长了10%。紧接在后的还有西雅图9%的成长率、哥伦布 (Columbus) 的7%以及洛杉矶与圣地亚哥的6%。而旧金山、纽约、芝加哥与檀香山的房价成长率则是在过去的12个月内出现在末端的位置。

虽然各地房价的成长率不一，美国绝大多数的地区皆出现了房价上涨的趋势。与此相比，同时段内租金的成长率则较为缓慢。从图2我们甚至可以看到纽约、圣荷西、旧金山与波士顿四个城市的租金在过去一年出现了下跌的情况。

图1. 2018年美国前30大都会区内中国与其他亚裔的人口数



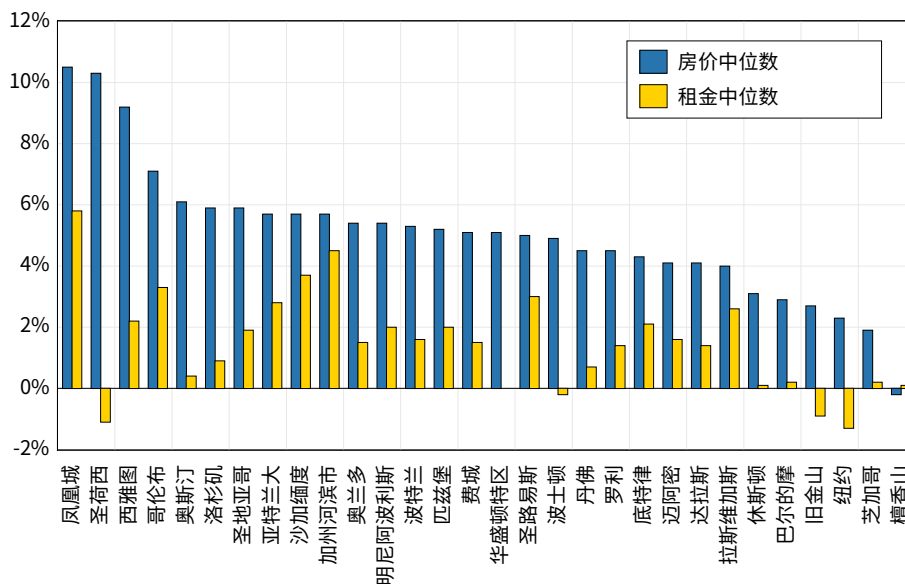
资料来源: American Community Survey 2018

远距工作型态的出现对城市租房需求产生了重大的影响。以往科技与金融行业的专业人士必须生活在市中心，方便他们与同事工作与交流。除此之外，生活在都市中还可以享受市内各种便利设施，如餐厅、酒吧、剧院与交响乐团表演等。由于近期大部分相关机能皆因疫情暂停，这些家庭离办公室较远，因而在都市另外租房的专业人士，便暂时没有理由要在城市中租房。另外，大学线上授课也对租房市场产生了影响。原本一个城市如果有非常多的大学，即会吸引非常多外地来的学生；而这些外地来的学生会产生非常大的租房需求。2019年，美国吸引了超过100万的国际学生，其中37%来自中国，而这些国际学生基本上都需要找地方住。然而，这个学期因为课程改以线上授课的方式进行，以及签证限制的影响（特别是针对中国学生），很大部分的国际学生选择留在自己的国家。因此，租房的需求就大大地减少。

再来，从人口资料我们可以看到千禧世代的生育年龄有持续往后延的趋势。对于那些原本计划在不久将来要搬到郊区及生小孩的人，会因为都市机能的减少降低了他们留在都市中的动机，从而提早搬到了郊区。不过，其实郊区化势必会发生，只是原本可能不会这么快就有那么多人迁出都市。

以上这些因素都对美国各大城市的房市有很大的影响，但此刻我们很难具体量化每项因素的影响程度。目前还有说民众因为远距工作的模式，正搬离沿岸城市或搬至郊区以增加社交距离，不过这个潜在影响房市的因素还需要时间来确认。

图2. 2019年8月至2020年8月房价与租金中位数的年成长率

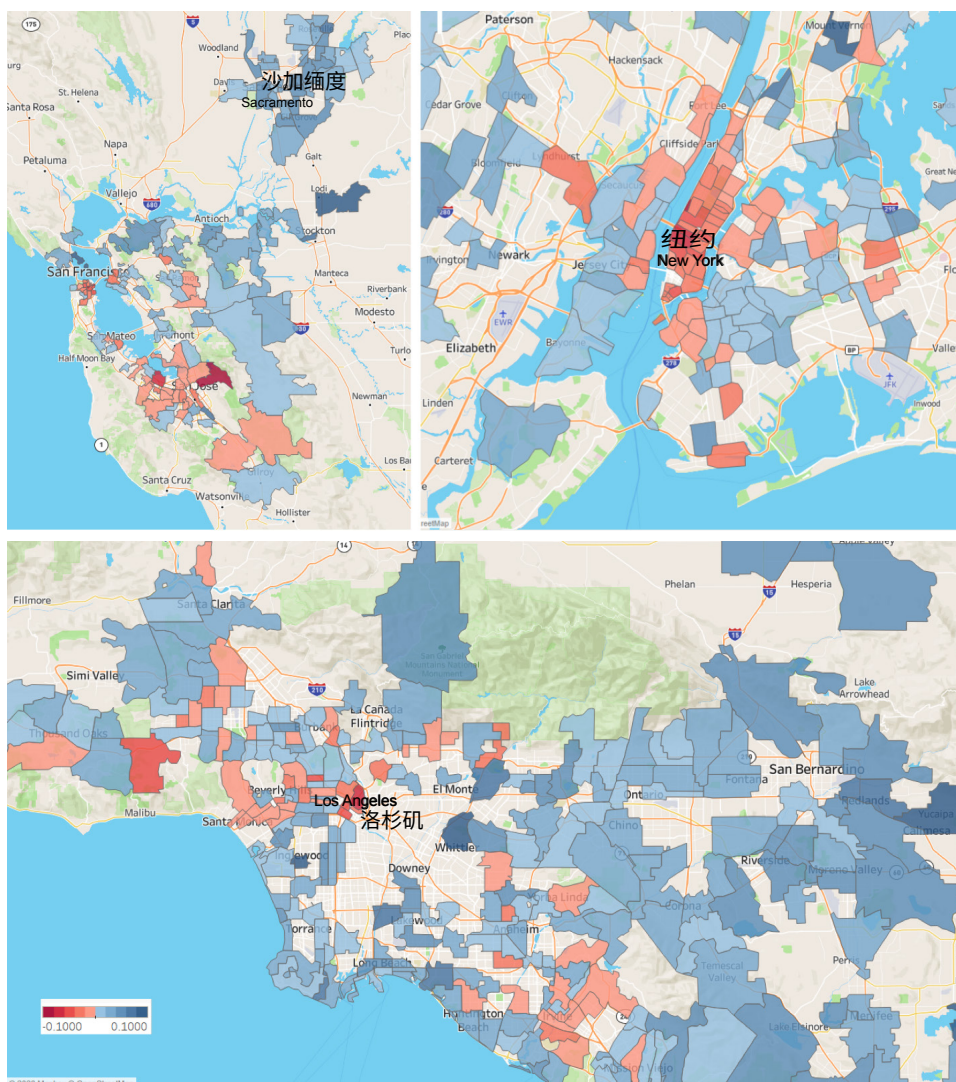


资料来源: Zillow

图3显示了大量亚裔人口居住的三大都会区内,各邮政编码分区的租金中位数的年成长率。我们可以从左上湾区(Bay Area)的图中看到,原本人口密度与租金都很高的旧金山与矽谷地区的租金中位数降低了,而在原本人口密度与租金都较低的附近郊区与沙加缅度(Sacramento)则呈现上升的趋势。有趣的是,远在一端的纽约也呈现了类似的变化,曼哈顿的租金下降了,而郊区的租金则上升。至于在洛杉矶,因为目前处于都市扩张的阶段,租金市场与人口密度没有像在以上两地区中有着那么明显的关系。

看完了美国国内影响房市的因素,那美中之间紧张局势的升温有没有影响中国资本投资美国的房地产呢?我们可以从洛杉矶市中的圣盖博谷地区看到端倪。假设新的中国投资客来到美国投资房地产时,会选择更多中国或亚裔居住的地方,那只要将这些特定人口的群聚区与其他区域区分出来,我们就可以比较外来投资与美国国内投资需求的变化。图4为一个散布图,横轴为亚裔人口比例,纵轴为房价的年成长率。我们可以从这张图发现两者呈现负相关。虽然这样调查的样本不多,代表意义仍待商榷,我们可以看到在中国人或华裔群聚区,在2019年8月后因中

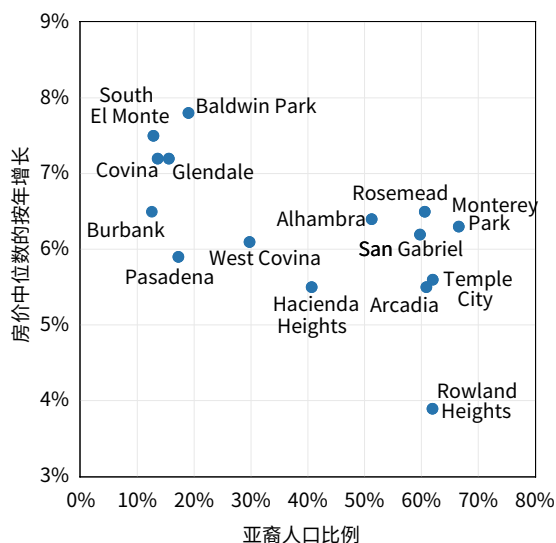
图3. 2019年8月到2020年8月各邮政编码区域的租金中位数成长率  
左上、右上、下方分别为湾区、纽约以及洛杉矶  
蓝色代表正成长;红色代表负成长



资料来源: Zillow

国新的资本管制措施、强势货币政策、疫情，以及中美紧张关系的影响，而减少的新投资需求。值得一提的是，中国此番的资本管制政策其实就是要打击海外的房地产投资。从数据来看，自管制措施实施以来，中国在美国的新投资总量就持续呈现下跌的趋势。

图4. 2019年8月至2020年8月亚裔人口比例与房价中位数成长率的关系



资料来源: Zillow and American Community Survey

## 饭店与汽车旅馆的市场

毫不意外，观光旅游业因消费者的警惕与公共卫生的政策受到沉重打击。我们将在这一阶段分析观光旅游业中住宿的部分。先在这里定义一下，我们指的住宿是从奢华饭店到路边便宜客栈的所有过夜休息之处。根据STR的研究，2020年8月美国的饭店住房率为48.6%，加州则是57.7%。与2019年8月相比，美国的全国住房率下降了31%，加州下降了27.3%，两者的客平均房价则是分别下降了22.7%以及29.2%。由此可知，饭店与汽车旅馆的收入出现了巨大的跌幅。需要注意的是，加州的数据还告诉我们各个地区观光旅游业受到的影响非常不均。

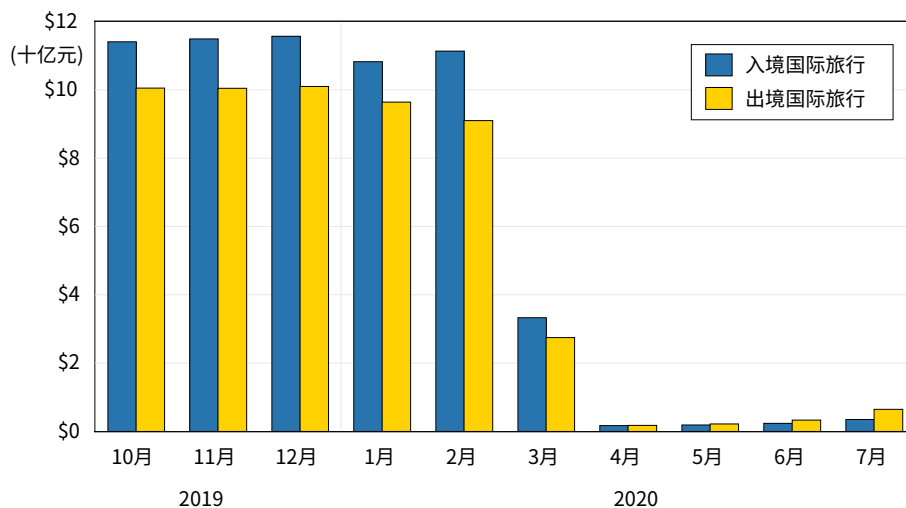
国际观光客一直是住宿业者的重要收入来源之一，尤其是加州、纽约以及佛罗里达。据统计，2018年有150万中国游客到访加州，其中60%就住在饭店。然而我们可以看到从今年的3月到7月，洛杉矶国际机场只有少数的人入境，出境的国际旅客人数甚至比入境的旅客人数多了7万多人。与2018年相比，现在加州与中国之间的航班根本屈指可数。

国际旅客旅游花费的降低也印证了观光产业受到打击的事实。7月的时候，国际旅客的每月旅游花费下降了超过95% (图5蓝色的部分)。除此之外，旅游花费的数据也说明了美国人出国渡假人数降低的情况 (图5黄色的部分)。他们甚至减少了飞到国内其他地方渡假的次数。根据美国运输安全管理局 (图6) 的统计，与2019年9月相比，2020年9月通过安检的航空旅客人数下降了70%。

现在由于商务旅行与国际旅客的减少，加上美国国内观光客不愿进行长途旅游，在合理的推测下应会得出住房率大幅下降的结论。同时，平时能吸引25%国际观光客的加州 (观光客主要来自中国)，应会出现比全国的住房率更低的数据。不过基于以下两个理由，实际情况与上面的预测不尽相同。首先，在长途飞行旅游人数减少的当下，美国传统的公路旅游逐渐复苏。与以前相比，不是所有人都想要住在帐篷，于是就有部分人士转为住在饭

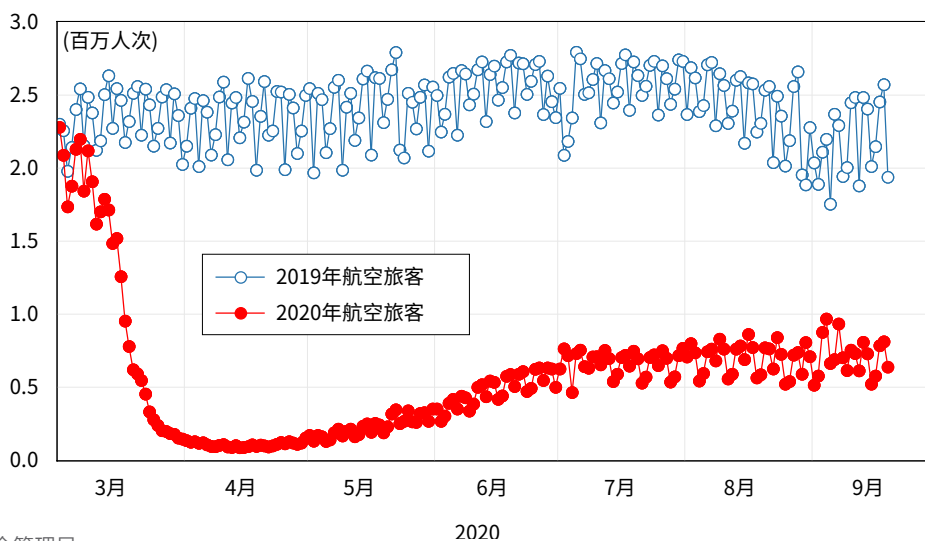
1. STR (Smith Travel Research) 是一个饭店行业的权威性调查公司。2019年起，它加入了CoStar 集团。  
2. 来自VisitCalifornia industry的统计数据。

图5. 每月出入境美国的国际旅客旅行花费统计



资料来源: National Travel & Tourism Office

图6. 每日经过美国运输安全管理局检查关卡的航空旅客人数



资料来源: 美国运输安全管理局



店,创造出了旅馆的住宿需求。不过会在公路旅行中被选择的饭店通常都比高档饭店或渡假村便宜,所以平均住房价格下降了。

那为什么加州的住房率会比全国还高呢?主要原因是野火。今年8月美国西岸发生了史上数一数二严峻的野火,居民被迫从自己的房子撤离,于是饭店的住宿需求就上升了。又因为火灾的情况太严峻,不少外州的防灾工作者以及消防员被派来支援。而这些支援工作者的出现又再度增加了中等价位的住房需求及住房率。

现在飓风季与暑假进入尾声;又因秋季的到来,降雨逐渐增加,野火的情况也得以缓和。以往这个季节性的饭店与汽车旅馆需求减少的状况,会被淡旺季衔接期国际游客的到来而舒缓,但今年这件事应该不会发生。此外,美中之间紧张的局势至少会减少国际旅客的到来以及进一步的饭店住房需求直到至少2021年。

总的来说,我们在预测观光产业住宿情况时,是主要根据疫情的发展以及人们何时恢复正常旅游习惯。我们预估至少要到2022年以后,甚至更久,整体产业才有可能回到2019年的情况。

## 部份观察的结论

尽管在未来两年内,美国的经济将逐渐复苏,但观光旅游业和房地产行业的前景并不乐观,尤其是在拥有广大中国人和华裔人口的地区。观光业将持续受到疫情发展以及个人对旅游健康风险的看法影响,而房价则会受到中国的资本管制、美中关系以及美国对中国留学生签证的限制所影响。更令人忧心的是,疫情的问题还会持续一段时间,并加剧这两个行业受到美中经贸关系恶化的影响程度。