



5月海外宏观动态点评

美国GDP和非农大幅高于预期，但制造业疲软

美国一季度国内生产总值(GDP)折合年率增长3.2%，创2018年三季度以来新高，这主要得益于出口和投资的增加，但随着税改的推动力减弱，经济高速增长难以持续，财政赤字将继续增加，预计年底或明年会迎来美国经济的拐点。4月ISM制造业PMI录得52.80，大幅不及预期，创2016年10月以来最低水平，这主要出于贸易摩擦和原材料成本上涨，制造业就业人数供不应求。可支配收入降低，美国消费能力有可能后劲不足，未来拉动GDP的动力或下降，今年货币政策也较难紧缩。

- 美国一季度GDP大幅超预期，消费者乐观情绪恢复，这主要得益于出口和投资的增加，但这些因素可持续性不强，随着新税法对经济的推动力度减弱，GDP较难维持高增长，预计年底或明年会迎来美国经济的拐点。
- GDP受美国政府自2017年起力推的“1.5万亿美元财政政策”刺激效果显著。目前，美国国债已经超过22万亿美元，预计人口老龄化和减税政策将使财政赤字将继续增长，在2022年超过1万亿美元。
- 美国PMI不及预期，主要出于贸易摩擦和原材料成本上涨，失业率维持在历史低位上方附近，制造业从业人数供不应求。预计PMI弱势或会一直持续，拉低美国经济增长的态势。
- 美国消费能力有可能后劲不足，未来拉动GDP的动力或下降。美国4月平均每小时工资同比3.2%，预期3.3%，前值3.2%，工资增幅减小体现了可支配收入的降低。
- 近期美元指数一路上扬，4月24日突破98大关，为17年5月以来首次，美元涨势预期落地，未来可能高位震荡。考虑到CPI温和以及对经济发展的情况，今年货币政策也较难紧缩。
- 美国通胀低迷，低于联储的目标，美联储选择暂不加息。
- 风险提示：美国经济持续高增长、制造业回暖、美元涨势延续。

相关研究报告

- 《4月海外宏观动态点评：欧美央行按兵不动，美国通胀不及预期》20190411
- 《4月海外宏观动态点评：美国非农超预期，宽松货币预期仍在》20190407
- 《4月海外宏观动态点评：美联储鸽声嘹亮，第一任务仍是保经济》20190402

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略

钱思韵

(8621) 20328516
siyun.qian@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300517100002

朱启兵

(8610) 66229359
qibing.zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

美国 GDP 和非农大幅高于预期，但制造业疲软

美国一季度国内生产总值(GDP)折合年率增长 3.2%，创 2018 年三季度以来新高，并大超预期的 2.3%，前值为 2.2%。

4 月 ISM 制造业 PMI 大幅不及预期。美国 4 月 ISM 制造业 PMI 实际录得 52.80，低于预期值 2.2 个百分点，创 2016 年 10 月以来最低水平。前值为 55.30。

美国 4 月新增非农就业人数 26.3 万人，高于市场预期。失业率降至 3.6%。

我们认为，

1. 美国 GDP 大幅超预期，出口和投资的增加成为一季度 GDP 增速大幅反弹的主要提振力量，招聘强劲，消费者和企业支出增加以及消费者乐观情绪恢复。增速同样受政府投资增加的支撑，抵消了消费者和商业支出的显著下滑。但这些因素的可持续性较弱，因此我们可以预见，美国经济增长的后续力量或不强。美国国会预算办公室预计，今年美国 GDP 增速将放缓至 2.7%。随着新税法对经济的推动力度减弱，明年的经济增速会大幅放慢到 1.9%。此外，美联储对长期 GDP 增速的预期维持在 2% 上下。美国一季度 GDP 虽表现较好，基本面看多，但从非农时薪的低增长来看，较难维持长期高增长。我们预计最快年底或明年会迎来美国经济的拐点，经济增长较难维持高速，对财政赤字的帮助有限。

2. 本届美国政府自 2017 年起力推“1.5 万亿美元财政政策”，旨在刺激美国经济，因此 GDP 受到刺激政策推动效果显著。根据美国财政部的数据，美国政府 3 月预算赤字为 1470 亿美元，低于去年同期的 2090 亿美元。从 10 月 1 日开始的预算年度，前四个月的赤字总计为 3103 亿美元。这比一年前同期的 1757 亿美元的赤字有所上升。赤字是由于社会保障、国防支出的利息支付的增加，同时也反映了美国减税后对联邦政府财务状况的影响。美国仍然是秉持通过发债来发展经济的路径，未来仍有可能继续提高债务上限，发展赤字经济。目前，美国国债已经超过 22 万亿美元。美国国会预算办公室预计，到 2022 年财政赤字将继续增长，在 2022 年超过 1 万亿美元。随着美国人口老龄化的程度加深，未来几年福利支出只有可能更多而非削减，加重赤字程度。同时，特朗普减税政策进一步加强美国财政负担，使得赤字率难以下降。

3. 美国 PMI 不及预期，主要出于贸易摩擦和原材料成本上涨。自 2018 年 1 月以来有 40 万个职位处于空缺，而失业率维持在历史低位上方附近，企业招工困难。因此制造业的从业人数供给量难以满足美国制造业的需求，导致美国制造业难如服务业一般表现良好。PMI 从去年 8 月达到 61.3 后一直震荡下行，表明制造业前景不佳。在 ISM 统计的 18 个制造行业中，13 个在 4 月报告了增长，小于 3 月的 16 个行业。报告出现收缩的行业是服装、皮革及相关产品、基本金属、石油与煤炭产品，以及交通运输设备。我们预计 PMI 弱势或会一直持续，拉低美国经济增长的态势。

4. 美国 4 月非农数据出炉后，现货黄金短线下挫超 2 美元，美元指数短线涨近 20 点涨破 98 关口，布油小幅下挫。美国 4 月制造业就业人口变动 0.4 万人，预期 1 万人，前值 -0.6 万人，这与 PMI 相呼应，体现了制造业就业的疲软。美国 4 月平均每小时工资同比 3.2%，预期 3.3%，前值 3.2%，工资增幅减小体现了可支配收入的降低，因此美国消费能力有可能后劲不足，未来拉动 GDP 的动力或下降。

5. 近期美元指数一路上扬，4 月 24 日突破 98 大关，为 17 年 5 月来首次，使得黄金多头承压，但美国 PMI 公布后黄金涨美元跌。美元上涨使得美国赤字所还利息成本上升，债务负担加重，因此美国政府并不愿看到一个强美元的存在。随着美国经济数据的逐渐披露，美元涨势预期落地，未来可能高位震荡。考虑到 CPI 温和以及对经济发展的情况，今年货币政策也较难紧缩。

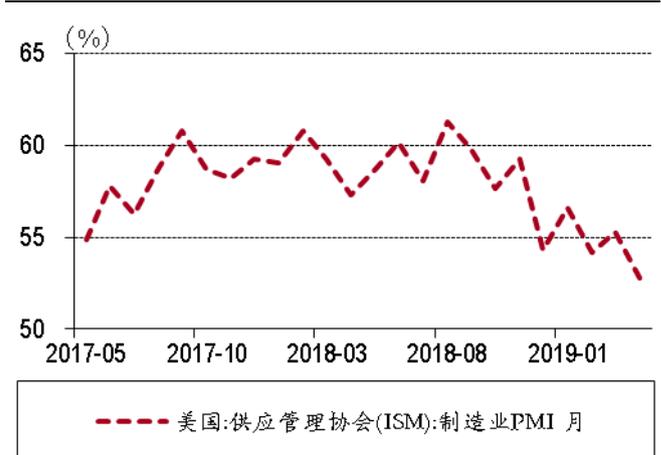
风险提示：美国经济持续高增长、制造业回暖、美元涨势延续。

图表 1. 美国一季度 GDP 增速创新高



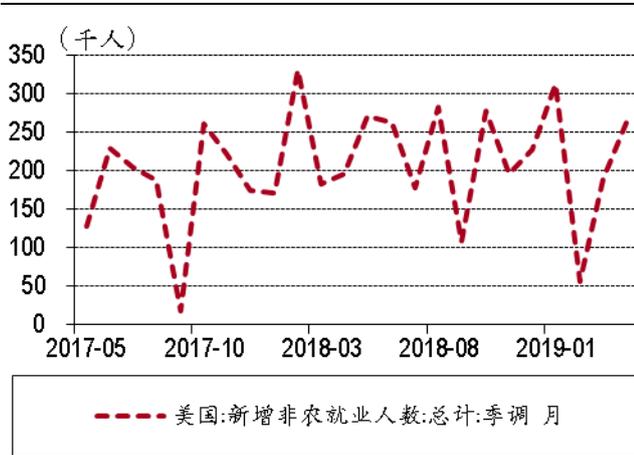
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 2. 美国供应管理协会 (ISM) 制造业 PMI 下滑



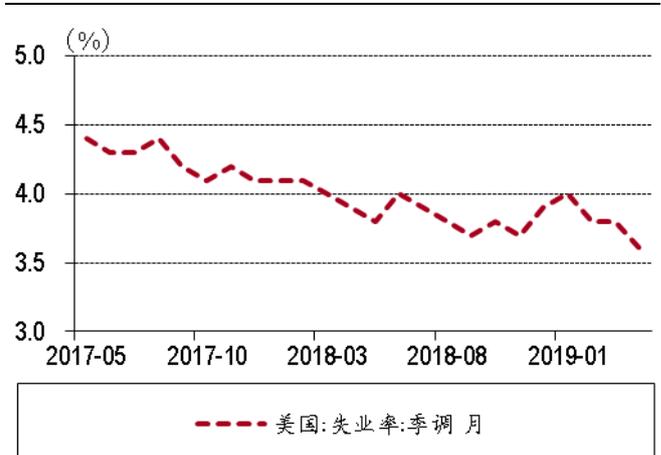
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 3. 美国非农高于市场预期



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 4. 美国失业率下降



资料来源: 万得, 中银国际证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_12835

