

类别
宏观点评

日期
2019年4月27日



宏观金融研究团队

高级研究员：何卓乔（宏观）
020-38909340
hezq@ccbfutures.com
期货从业资格号：F3008762

研究员：黄雯昕（国债）
021-60635739
huangwx@ccbfutures.com
期货从业资格号：F3051589

研究员：董彬（汇率）
021-60635731
dongb@ccbfutures.com
期货从业资格号：F3054198

研究员：卢金（股指）
021-60635727
luj@ccbfutures.com
期货从业资格号：F3036158



美国经济增长超预期，美联储更要 降息？

一、数据

4月26日美国商务部公布美国一季度实际GDP环比年率增长3.2%，远超2.3%的市场平均预期；然而数据公布后美债利率下行美元指数下跌，美联储年内降息概率更是从58.2%上升到63.8%。

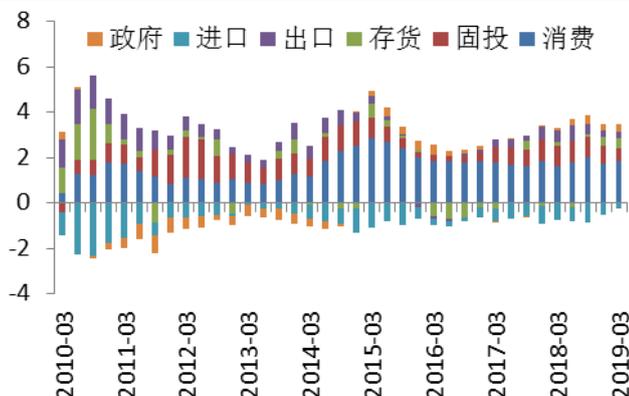
二、分析

我们具体分析美国一季度GDP如下：

1、一季度美国名义GDP同比增长5.1%，这意味着GDP平减指数增速从2018年四季度的2.24%下降至1.89%，为2017年四季度以来最低；而且个人消费支出（PCE）物价指数环比年率增长1.3%，远低于美联储2%的通胀目标，白宫经济顾问库德洛在数据公布之后也督促美联储降息。

2、一季度进出口、库存和地方政府投资为拉动经济增长的主要力量，而私人消费投资力度有所减弱。由于美联储货币政策正常化和国际贸易体系重整对企业投资信心和居民消费信心的抑制，一季度私人消费和固定投资分别拉动实际GDP 0.82和0.27个百分点，大幅低于2018年四季度的1.66和0.54个百分点，私人消费贡献率是连续三个季度下滑；而存货投资拉动实际GDP 0.65个百分点，显然在内需疲软情况下的库存上升属于被动加库存，这是经济后期典型的典型现象，实际上美国制造业销售增速下降而库存增速上升，库销比的确是回升到2017年8月份的水平。由于私人消费向来与美国经济周期联系密切，私人消费的持续疲软自然令市场担心美国经济增长的可持续性。

图1：美国GDP贡献分解



数据来源：Wind，建信期货研报中心

图2：美国金融压力指数

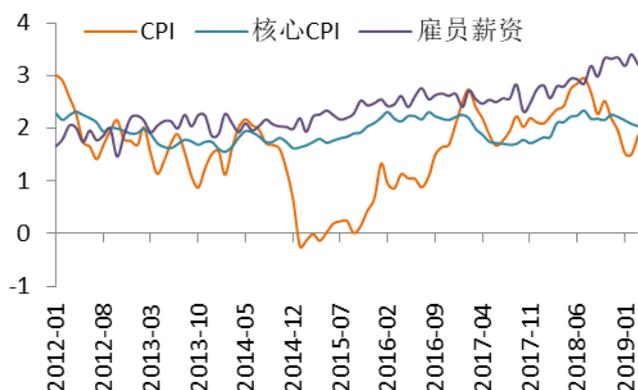


数据来源：Wind，建信期货研报中心

3、在美国页岩油产量持续上升以及美国内需减弱的情况下，一季度美国外贸情况大为改善，一季度进出口拉动实际 GDP 1.03 个百分点，必须看到特朗普上任以来进出口对美国经济增长的促进作用，我们预计在国际贸易体系最终重组完成后进出口对美国经济的促进作用更为明显，这是美国经济正在发生的结构性转变。由于一季度美国地方政府大力修路搞基建，带动地方政府支出环比年率增长 3.9%，拉动实际 GDP 0.41 个百分点；但去年底今年初美国政府长时间关门，导致一季度联邦政府支出环比年率萎缩 0.1%。

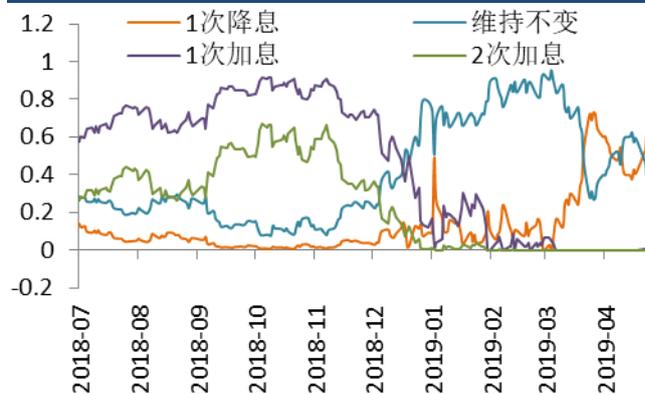
超预期的美国一季度经济增长体现了三方面因素的综合作用：美国页岩油革命和国际贸易体系重组的长期因素、美联储货币政策正常化的中期因素以及美国联邦政府停摆的短期因素。展望美国经济同样取决于这些因素如何变化。首先，我们认为美国页岩油革命以及国际贸易体系重组对美国经济的中长期改善作用尚在初期，远远谈不上结束；美国近期加大对伊朗、委内瑞拉和利比亚等重要原油出口国的制裁力度体现了美国推动本国原油出口的战略意图，而美国与中国的贸易谈判对美国也有潜在的诸多利好作用。其次，由于美联储暂停加息步伐并决定年内结束缩表进程，再者国际政经动荡也使得资金涌入美国避险进而压低美债利率，虽然美元指数也因此而维持强势运行格局，但美国金融条件还是得到很大程度地改善，圣路易斯联储金融压力指数已经回落到 2018 年初的水平，我们相信这将对美国企业融资和居民消费产生中期提振作用。第三，由于内需的增强与库存被动投资的下降和进口的上升存在较高相关性，可以预期二季度起库存投资与进口对美国经济增长的拉动作用将明显下降甚至拖累经济增长。最后，联邦政府停摆结束后，其恢复性支出将对美国经济产生短期拉动作用，但其可能为地方政府的基建减速所抵消。总体来看，2019 年美国仍能维持较高增速，我们将 2019 年美国实际 GDP 增速预期由 2.3% 上调至 2.5%。

图3：美国物价增速



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图4：美联储2019年利率政策预期



数据来源：Wind，建信期货研发中心

因此市场对美国经济存在误判，但市场是否同样误判美联储货币政策呢？美联储货币政策考虑四方面因素：经济增长（充分就业）、通货膨胀（2%目标）、市场波动（财富效应）和海外局势（汇率传递），上面我们分析美国经济稳健增长不用担忧，美国就业市场持续趋紧、美国挤压其他原油生产国以及美国内需由弱转强同样会减轻通缩压力，美联储真正需要担心的是海外紧张局势是否会对美国经济以及美国市场造成冲击，因为新兴市场波动就是美国经济稳健增长本身所造成的结果（美国经济强劲-美元指数强势-新兴市场承压）。在系列正反馈因果链影响下，美联储未来货币政策变动其实加息降息都有可能，加息的触发因素包括通胀压力上升以及海外经济回暖等，降息的触发因素包括新兴市场动荡以及美国股市大跌等。但目前这些因素我们目前并没有看到多少迹象，因此美联储在4月底的议息会议上可能继续保持观望态度。

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_12871

