

消费制约经济增长

——2021 年三季度美国 GDP 数据点评

美东时间 10 月 29 日，美国经济分析局（BEA）公布了今年三季度经济数据，实际 GDP 环比折年率初值为 2%（同比 4.9%），小幅低于市场预期（2.8%）。

一、总量：三重冲击压制经济增速

在疫情反弹、政策退潮和供给受限三大利空因素的作用下，美国经济增速环比显著回落，较二季度下降 4.7 个百分点。美国 GDP 总量则恢复至疫前 101.4%的水平。

供给仍是美国经济的主要制约因素，其成因也是多方面的：一是全球供应链持续扰动。疫情反弹和低接种率持续压制新兴市场国家产能，且全球供需缺口导致世界出口总额大幅上涨（约疫前 1.22 倍），造成运力短缺。二是美国物流链条不畅。美国主要港口货物卸载、转运及内陆运输等一系列环节均出现瓶颈。三是美国劳动力短缺明显。9 月劳动力规模受疫情影响出现萎缩，目前仍存在超过 700 万缺口。多方面的制约因素意味着供给侧的实质改善仍需时日，目前市场预期明年中期前后可能出现实质缓解。

二、驱动：私人投资与政府支出

私人投资取代消费成为三季度经济增长的主要驱动。在连续两个季度的负增长后，私人投资增速转正，环比增加 11.7%（同比 6.9%），拉动 GDP 增速 1.94 个百分点，近乎贡献了三季度的全部经济增长（97%）。具体而言，固定资产投资受厂房与设备投资拖累由正转负（-0.8%）；带动投资增长的主要动力是企业主动补库存的需求：为准备年底销售旺季，

企业大幅补充非农库存，贡献 GDP 增速 2.07 个百分点。

政府支出增速由负转正，三季度环比增加 **0.8%**（同比 **0.6%**），拉动 GDP 增速 **0.14** 个百分点。联邦和地方政府支出出现分化：联邦政府支出环比负增长 **4.7%**，主要因薪酬保护计划（Paycheck Protection Program）结束；地方政府环比增长 **4.4%**，主要由教育雇员薪酬上涨导致。

三、拖累：居民消费与进出口

消费是三季度 GDP 增速大幅下降的主要原因。尽管占美国 GDP 近 7 成的居民消费仍保持正增长 **1.6%**（同比 **7%**），但增速环比大幅回落 **11.4** 个百分点，对 GDP 增速贡献下降 **6.8** 个百分点。具体来看，商品消费增速由正转负（**-9.2%**），主要原因是耐用品消费大幅下滑（由二季度 **11.6%** 转为 **-26.2%**），特别是汽车及零部件消费受供给限制环比下降约 **44.1%**。相较之下，疫情并未导致防疫措施升级，服务消费下降幅度有限，仍保持了较高增速（**7.9%**）。

需求持续“外溢”使净出口持续成为美国经济的拖累（拖累增速 **1.14pct**），且幅度环比有所上升。一方面，三季度美国出口增幅由 **7.6%** 跌落至 **-2.5%**；另一方面，进口增幅从 **7.1%** 小幅回落至 **6.1%**，贸易逆差仍在持续扩大。

四、前瞻：四季度美国经济修复速率有望回升

前瞻的看，三重冲击下美国三季度经济增速应为全年低点，随着疫情的缓和及销售旺季的到来，四季度美国经济有望反弹。当前美国居民存款水平仍处高位，购买力有大量释放空间，美国商家正积极备货；服务业高频数据显示美国居民出行和外出就餐也已开始回暖。

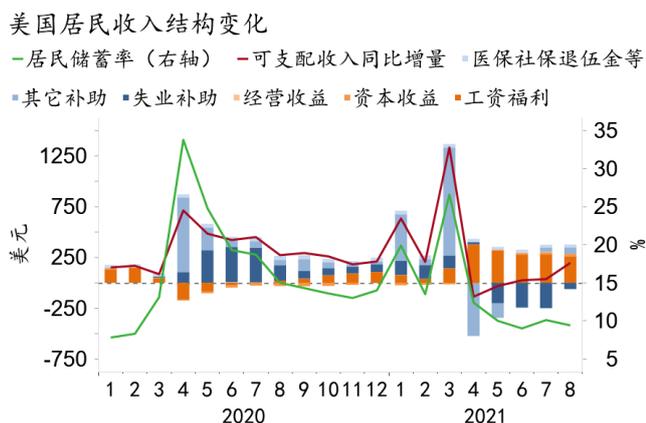
（评论员：谭卓 田地）

图 1：三季度经济增速显著下降



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 3：美国居民收入由补贴向内生性转变

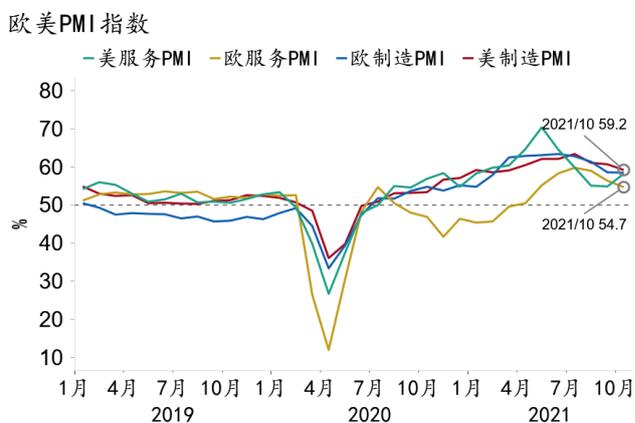


资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 5：服务消费已恢复至疫前水平

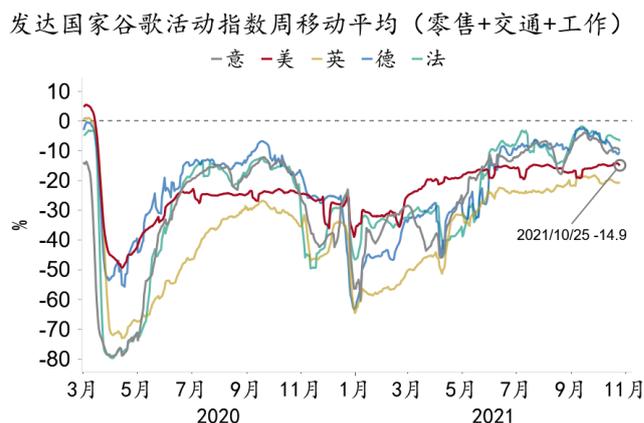


图 2：美服务业 PMI 边际反弹



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 4：美国经济活动恢复至疫前 85%左右



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 6：美国航旅人数再度回暖



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_28990

