



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

日期: 2021 年 12 月 24 日

分析师: 胡月晓
Tel: 021-53686171
E-mail: huyuexiao@shzq.com
SAC 编号: S0870510120021

分析师: 陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chenyanli@shzq.com
SAC 编号: S0870517070002

相关报告

消费下降致美国三季度 GDP 增长回落

——2021 年第三季度美国 GDP 数据点评

■ 主要观点

美国第三季度 GDP 增长乏力，消费受限是主要原因

第三季度，美国 GDP 环比增长 2.3%，前值增加 6.7%，环比增速下降幅度较大；两年平均增速下降较多，美国经济波动下行。经历夏季疫情，疫情限制接触型消费能力的提升，消费支出增长不足，拖累第三季度 GDP 下降明显。

耐用品消费以及接触型消费大幅下降

第三季度，美国私人消费各主要分项均呈现下降趋势，汽车等耐用品消费支出、娱乐服务以及食宿服务的拉动能力环比下降幅度则非常显著。这主要是由于夏季德尔塔病毒疫情冲击，限制出行与接触相关的消费增长

私人存货投资拉动能力提升

第三季度，美国私人消费支出对 GDP 的拉动能力下降，同时，投资在拉动 GDP 增长方面起到主要作用。固定投资的各主要分项对 GDP 拉动作用大多呈现出下降态势，但是私人存货投资对 GDP 的拉动作用则逆势上涨。

消费受限情形下，私人投资增长主要源于价格效应

疫情引致的全球供应链难题以及大宗商品涨价，对投资预期产生了正向拉动作用，囤积需求增加，尽管经济体需求受到疫情扰动的限制，但是建筑以及消费品投资的需求却持续增加。第三季度，食品、饮料、服装等生活消费品与住宅项 CPI 上扬，引致相关领域囤积需求增加，存货增加。

服务消费拉动的美国经济增长前景对疫情态势敏感

消费需求受到疫情冲击波动明显，主要依赖消费增长的美国经济，对疫情的敏感度更高，未来 GDP 增长依赖疫情发展态势。经济波动下行，美国宏观政策收缩力度或受掣肘。若疫情平息，消费提振，美国的经济增长有望重新企稳。

■ 风险提示

通胀过快上行；疫情反复。

目 录

事件：美国三季度 GDP 数据点公布.....	3
事件解析：数据特征和变动原因.....	3
1. 美国第三季度 GDP 增速下行	3
2. 私人消费走弱，私人投资对 GDP 增长拉动能力提高	4
3. 私人存货拉动国内投资增加	5
4. 制造业消费品与建筑材料用品相关领域存货上升	7
事件影响：对经济和市场.....	8
5. 疫情扰动，增长乏力，价格上升	8
6. 对资本市场影响较小	8
事件预测：趋势判断.....	9
7. 美国经济波动，下行风险仍存	9

图

图 1 美国第三季度 GDP 增长 (%)	3
图 2 经济活动疲弱限制 GDP 增长 (同比: %)	4
图 3 第三季度美国 GDP 增长拉动分项 (%)	5
图 4 第三季度美国个人消费分项拉动水平下降 (%)	6
图 5 第三季度私人存货投资对美国 GDP 增长拉动显著 (%)	7
图 6 制造业投资存货增加 (环比: %)	8

事件：美国三季度 GDP 数据点公布

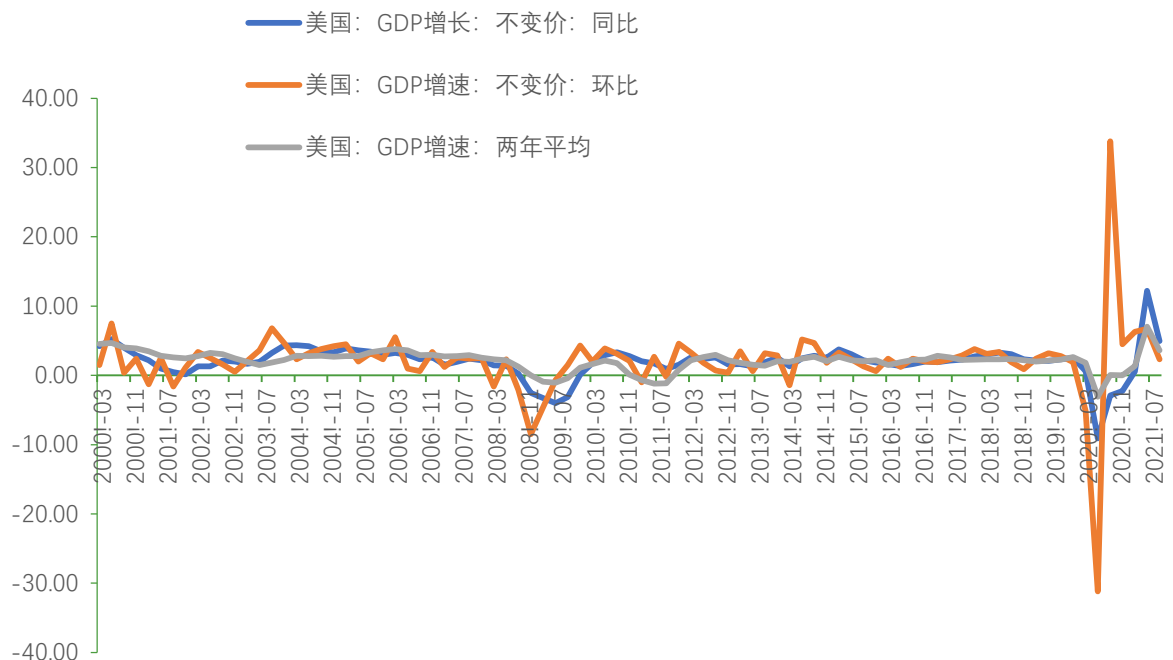
北京时间 12 月 22 日晚，美国商务部发布了第三季度美国 GDP 增长数据。第三季度，美国 GDP 环比增长 2.3%，前值增加 6.7%，环比增速下降幅度较大。

事件解析：数据特征和变动原因

1. 美国第三季度 GDP 增速下行

美国经济经过 2020 年第四季度的复苏反弹，今年前两个季度 GDP 增速企稳增长，第三季度美国 GDP 增速同比增长 4.95%，前值增长 12.23%；环比增长 2.3%，前值增长 6.7%；两年平均增速 3.62%，前值 7.05%。由于夏季疫情的影响，第三季度，美国 GDP 增速同比、环比双双下降，降幅较大；从两年平均增速来看，降幅较大，表明第三季度美国经济增速下降非源于基数效应。美国经济复苏以来，GDP 两年平均增长首次出现下降，经济波动下行。

图 1 美国第三季度 GDP 增长 (%)

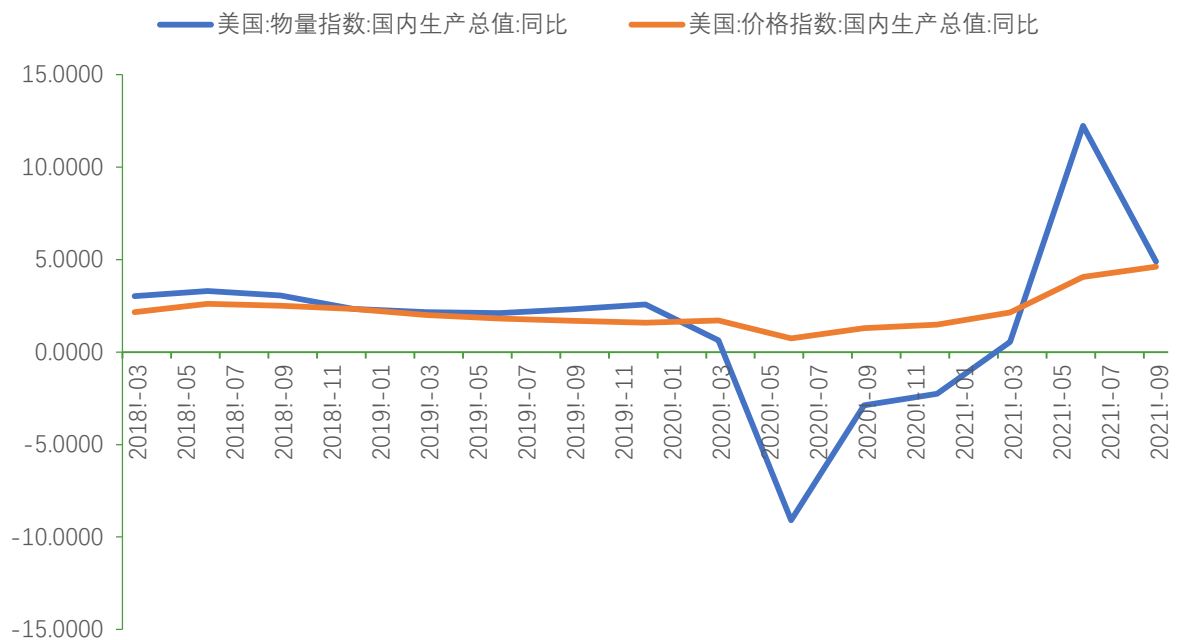


数据来源：Wind，上海证券研究所

从物量指数与价格指数变化来看，第三季度美国 GDP 增速的下降主要是经济增长量的不足，而非源于价格水平的影响。第三季度，GDP 物量指数同比增速陡然下降，而价格指数较上一季度仅有

小幅波动，反映经济活动开展量的下降，经济复苏遭遇疫情冲击趋于疲弱。

图 2 经济活动疲弱限制 GDP 增长（同比：%）

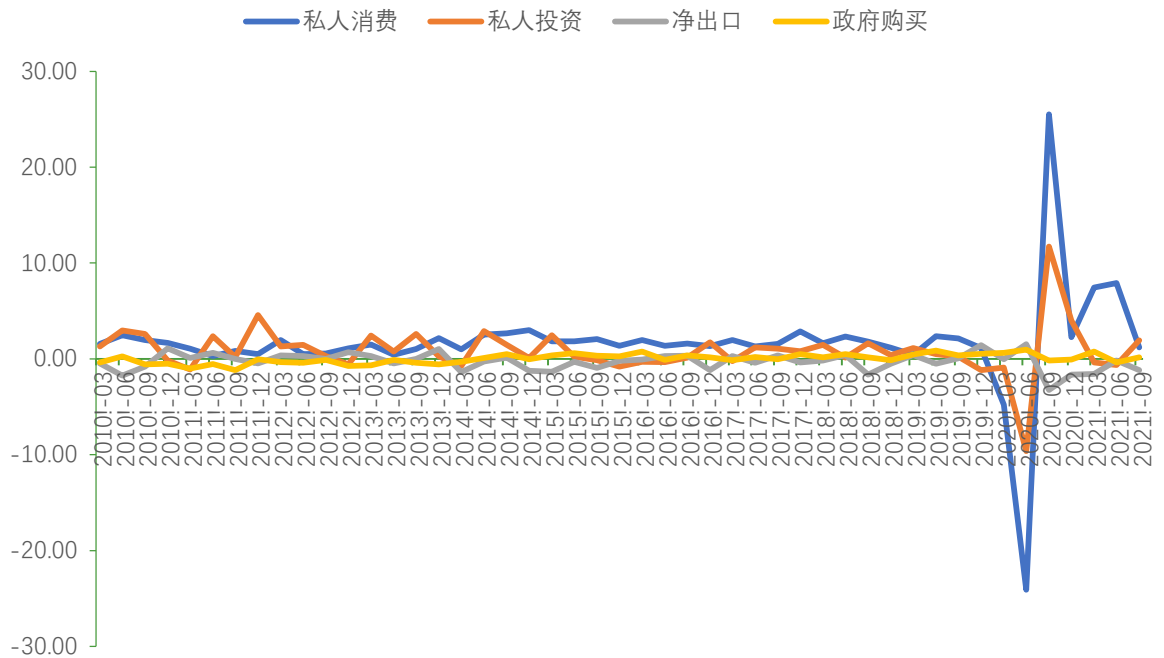


数据来源：Wind，上海证券研究所

2. 私人消费走弱，私人投资对 GDP 增长拉动能力提高

从 GDP 增长结构来看，第三季度，美国经济增长的驱动转变，消费对经济增长的拉动转弱，私人投资对经济增长的拉动成为支撑。第三季度，美国私人消费支出对 GDP 的拉动能力下降，同时，投资在拉动 GDP 增长方面起到主要作用。疫情冲击以前，美国消费在经济增长中的作用显著。遭遇疫情，美国的私人消费受到的打击最大，对经济增长的拖累也最为显著。随着疫情的控制，经济复苏反弹，引领经济复苏的依然是私人消费。今年上半年，经济体经历快速反弹复苏走向平稳运行阶段，私人消费能力的恢复也是托底美国经济平稳运行的主导力量。经历夏季疫情，疫情限制接触型消费能力的提升，消费支出下降，拖累第三季度 GDP 下降明显。

图 3 第三季度美国 GDP 增长拉动分项 (%)

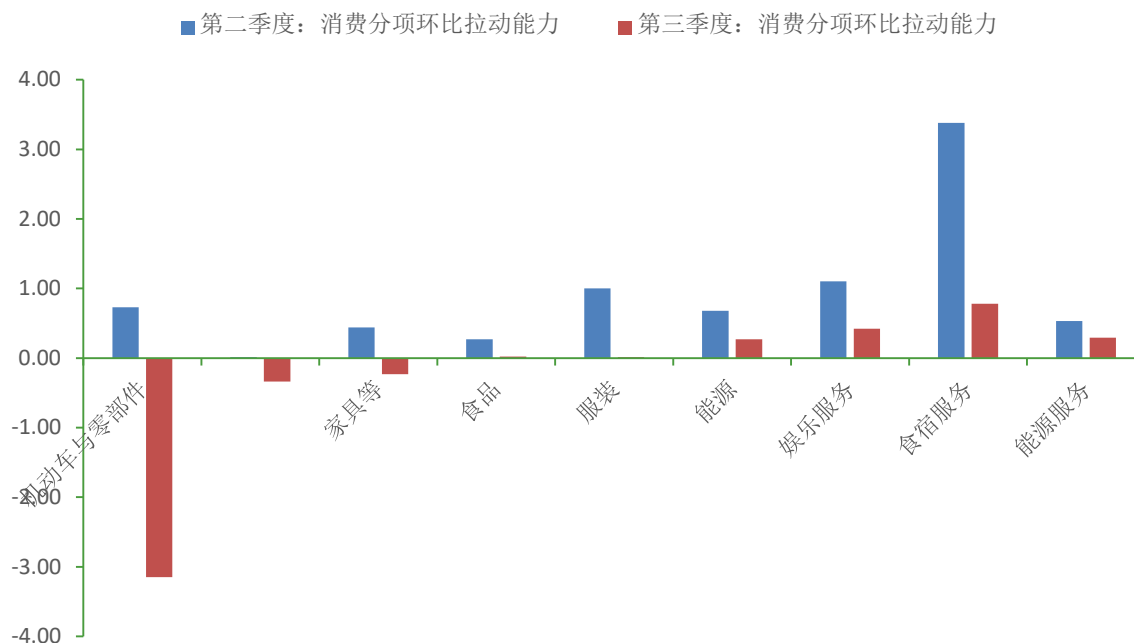


数据来源: Wind, 上海证券研究所

3. 私人存货拉动国内投资增加

第三季度,美国消费增长乏力,特别是服务消费增长作为 GDP 增加的主要动力,受到疫情冲击,服务消费带动能力的大幅下降是 GDP 增速下行的主要原因。第三季度,美国私人消费各主要分项均呈现下降趋势,汽车等耐用品消费支出、娱乐服务以及食宿服务的拉动能力环比下降幅度则非常显著,这主要是由于夏季德尔塔病毒疫情冲击,限制出行与接触相关的消费增长。

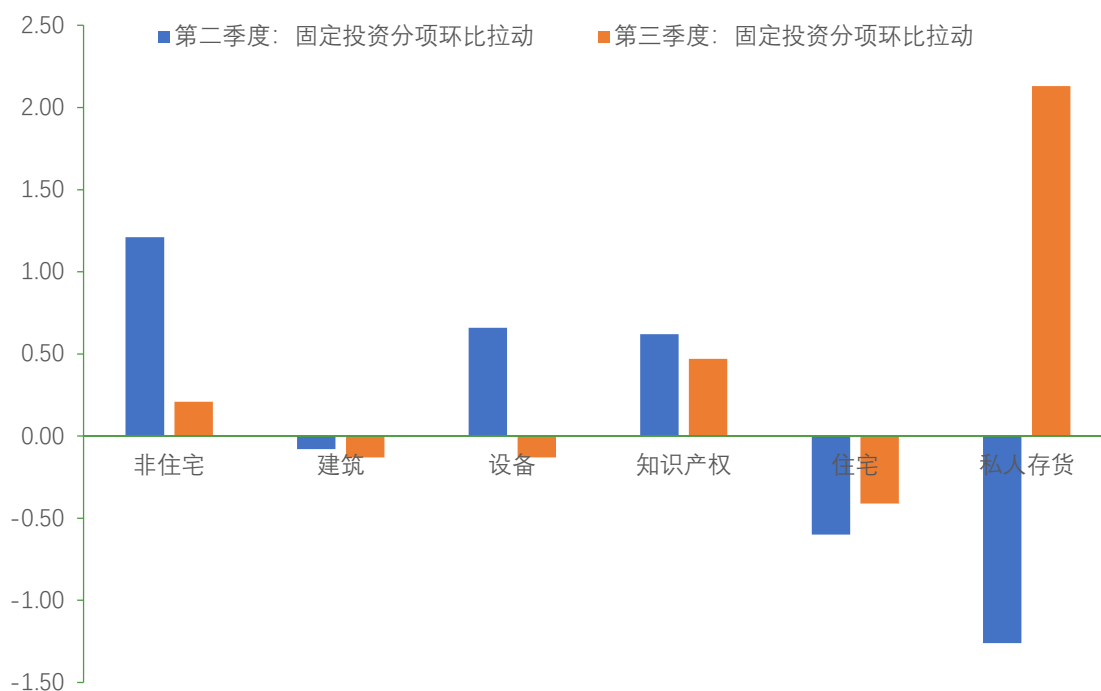
图 4 第三季度美国个人消费分项拉动水平下降(%)



数据来源：Wind，上海证券研究所

第三季度，美国经济增长动力结构转变的另外一个特征即是投资拉动能力相对提升，特别是私人存货投资对 GDP 增长的带动能力相对提升。与二季度相比，第三季度，美国固定投资的各主要分项对 GDP 拉动作用大多呈现出下降态势。但是，私人存货投资对 GDP 的拉动作用则逆势上涨；二季度，私人存货投资对 GDP 环比拉动下降，到第三季度，私人存货投资的 GDP 拉动能力转而大幅提升。

图 5 第三季度私人存货投资对美国 GDP 增长拉动显著 (%)



数据来源: Wind, 上海证券研究所

4. 制造业消费品与建筑材料用品相关领域存货上升

第三季度, 美国私人存货对 GDP 增长的支撑主要源于价格效应。疫情引致的全球供应链难题以及大宗商品涨价, 对投资预期产生了正向拉动作用, 囤积需求增加。尽管经济体需求受到疫情扰动的限制, 但是投资, 特别是建筑以及消费品投资的需求却持续增加, 而汽车以及零部件等存货投资增速环比呈下降态势。

第三季度, 食品、饮料、服装等生活消费品与住宅项 CPI 上扬, 而运输、娱乐、医疗等项的价格指数波动下降或维持不变, 价格上扬引致相关领域投资增加, 存货增加。

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_31786

