

# 美国GDP2季度触底，3季度复苏

## ——美国1季度GDP点评

2020年04月30日

宏观经济 事件点评

<b>分析师</b>	康明怡 电话：021-25102911 邮箱： <a href="mailto:kangmy@dxzq.net.cn">kangmy@dxzq.net.cn</a>	执业证书编号：S1480519090001
<b>首席分析师</b>	王宇鹏 电话：010-66554151 邮箱： <a href="mailto:wangyp_yjs@dxzq.net.cn">wangyp_yjs@dxzq.net.cn</a>	执业证书编号：S1480519070003

### 事件：

美国 1 季度 GDP 环比-4.8%，预期-4%，前值 2.1%。

### 主要观点：

预计 2 季度 GDP 预计环比-25%左右。随着复工临近，3 季度迎来复苏。我们认为反弹是先 V 再 U 右半侧。V 反映了先期复工带来的刚性反弹，但考虑到疫情的特殊性，复工后的经济活跃程度很难在短期恢复到疫情前，刚性反弹后的 U 右半侧复苏才是挑战。

#### 1. 1 季度 GDP 萎缩主要来自 3 月，体现了疫情对可选消费和投资的影响。

**GDP 环比萎缩负向贡献度主要来自家庭服务消费下降，其次为耐用品消费、非住宅投资以及出口收缩；正向贡献主要来自进口收缩、非耐用品上涨以及非盈利组织消费。**从时间来看，根据就业数据，疫情对 1~2 月的经济活动没有影响，3 月中旬影响开始加大，因此 GDP 环比-4.8%均来自 3 月份的贡献。由于家庭服务消费占 GDP 44.3%，因此其对 GDP 环比负向贡献度居首。但从环比来看，家庭服务消费（-3%）下降在各分项中并不突出。

**个人消费环比-7.6%，体现了疫情对必选消费的刺激和对可选消费的负面影响。**必选商品消费主要是食品饮料以及受益于疫情的居家娱乐产品，环比分别为 5.8%和 0%。商品消费中受到冲击最大的为汽车及零部件消费(-9.6%)以及衣服鞋帽(-10.5%)。对 GDP 影响最大的是占 GDP 比重 44.3%的家庭服务，环比-3%。服务消费收缩主要来自医疗(-4.8%)和餐饮酒店(-8.4%)，这两项占 GDP 比重共 15.6%。此外，交通服务(-9.1%)和休闲服务(-8.3%)收缩明显。服务消费中基本维持消费水平的为家装和金融保险服务，环比均接近 0。

**固定资产投资环比-0.6%，前值-0.1%，软件和住宅投资对冲了设备投资萎缩。**住宅和软件占私人投资比重分别为 19%和 14.5%，1 季度环比为 4.8%和 2%。一方面，两者受疫情影响较小，另一方面，住宅分项在疫情发生之前有广泛的活跃复苏迹象。而居家令在 3 月中旬以后实施，部分地区住宅建设并未停工，因此对 1 季度住宅数据影响整体不大。投资分项的收缩主要来自建筑(-2.5%)、信息处理设备(-4.1%)和交通设备(-8.7%)。库存持续收缩，但幅度小于上季度。

**进口收缩幅度大于出口，净出口整体对 GDP 为正向贡献。**出口环比-0.2%，其中商品出口几乎没有变化，90%的出口收缩来自服务。进口环比-0.4%，商品进口贡献 2/3，服务进口贡献 1/3。商品进口萎缩大于出口萎缩可能与中国 1 季度停产有关。

#### 2. 疫情对经济的影响具有特殊性，数据的横向比较意义不大。

**疫情对经济的冲击较为特殊，对经济数据的短期影响是剧烈的。**内生经济或金融危机对各行业的冲击是通过行业间的供需逐渐传导的，经济数据也随之逐渐跌入谷底。而与一般经济衰退不同，疫情控制需要减少人员流动，大部分的经济活动在同一时间收缩冻结。因此它对经济各行业的冲击是同时的，所有的经济数据表现出骤然剧烈的下降亦在合理范围内。显然，当前经济数据的剧烈波动与经济本身的机制健康与否无关。疫情可控后，经济活动也会受复工节奏，较快的恢复到一定水平。而经济真正的挑战是在第一轮刚性复工后，经济能否依靠内生机制的运行复苏到疫情之前。

（数据来源：BEA，东兴研究所）

风险提示：美国复工后疫情二次爆发。

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
宏观深度报告	东兴宏观：“少子化”现象对相关产业意味着什么？——人口序列专题报告之五	2020-04-24
宏观深度报告	东兴宏观：人口老龄化会带来哪些产业发展机会？——人口序列专题之四	2020-04-21
宏观普通报告	东兴宏观：复工复产率进一步提高，经济数据有望继续回暖——2020年3月经济增长数据点评	2020-04-17
宏观深度报告	东兴宏观：未来的人口变化会对经济带来什么影响？——人口序列专题报告之三	2020-04-16
宏观普通报告	宏观深度报告：复工带来3月进出口反弹，4月出口持平或略有下降	2020-04-14
宏观深度报告	东兴宏观：鼓励性生育政策对逆转生育率下降有帮助吗？——人口序列专题报告之二	2020-04-13
宏观普通报告	宏观深度报告：疫情打断通胀上升趋势，4月将持续回落	2020-04-12
宏观普通报告	东兴宏观：货币政策效果渐显，信用环境将持续宽松——2020年3月金融数据点评	2020-04-12
宏观普通报告	东兴宏观：CPI趋势性下行，PPI或将继续下跌——2020年3月物价指数点评	2020-04-10
宏观深度报告	东兴宏观：全球生育意愿的趋势性下降可逆转吗？——人口序列专题报告之一	2020-04-08

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

---

### 分析师：王宇鹏

中科院博士，东兴证券首席宏观分析师，曾就职于国家发改委经济研究所和中信证券研究部，曾获国家发改委研究课题一等奖，在《国际金融研究》、《统计研究》、《经济评论》、《中国人口科学》等国内核心学术期刊发表学术文章数十篇，具有 8 年中国宏观经济和资产配置研究经验。

## 分析师简介

---

### 分析师：康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

---

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

**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\\_5506](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5506)

