

# 衰退的确认

## ——美国 2020Q1 GDP 数据点评

✍️ : 孙付 执业证书编号: S1230514100002 瞿黔超 (联系人)  
 ☎️ : 021-80106044 021-80106023  
 ✉️ : [sunfu@stocke.com.cn](mailto:sunfu@stocke.com.cn) [quqianchao@stocke.com.cn](mailto:quqianchao@stocke.com.cn)

### 报告导读

➤ 北京时间 2020 年 4 月 29 日 20:30 分, 美国商务部公布美国 2020Q1 GDP 初值数据。

### 相关报告

### 投资要点

#### □ 美国经济滑入衰退

2020Q1 美国实际 GDP 年化季环比初值为-4.8%，前值 2.1%，预期-4.0%。宣告了美国经济史上最长扩张期的终结和衰退期的到来，但官方经济衰退期还需要 NBER 的最终确认。美国经济出现负增长，主要在于美国政府为了应对新冠疫情 3 月发布了“居家令”，导致社会生产和生活秩序受到较大的扰动，需求出现急剧的萎缩。

从贡献度上看，个人消费支出、非住宅固定投资、出口和私人库存投资对 GDP 经济增长的贡献率为负，分别为-5.26%、-1.17%、-1.02%和-0.53%。而住宅固定投资、联邦政府支出、州/地方政府投资以及进口对经济增长的贡献率仍然为正，分别为 0.74%、0.12%、0.02%和 2.32%。

#### □ 个人消费和非住宅投资大幅萎缩

从分项上看，个人消费支出大幅萎缩，环比增速从前值的 1.8%下降至-7.6%；非住宅投资延续 2019Q2 以来的颓势，环比降幅从 2.4%扩大至 8.6%。Q1 美国进出口双双出现下降，但得益于进口的降幅超过出口，净出口贡献率仍然为正，Q1 进口和出口环比增速分别为-15.3%和-8.7%。住宅投资则大幅提升，环比增速从 6.5%提升至 21.0%，主要归功于 2019 年以来美联储进入降息周期，低利率政策刺激了民众的购房需求，房地产部门出现强劲复苏。

#### □ 未来美国经济怎么看？

往前看，Q2 经济数据大概率将更差，因为 3 月底开始美国各州陆续发布居家令，以遏制疫情扩散。目前几乎所有美国人都被要求待在家里，美国经济活动骤然停止，很多工厂、餐馆和其他社交场所等非必要企业不得不关停或进行低位运营。Q2 很可能会创下二战以来最低的经济增速记录。我们预计 Q2 美国经济可能萎缩 30% 以上（年化季环比增速）。如果美国在 5 月开始陆续解除封闭隔离措施，逐步恢复正常的生活和生产秩序，美国经济有望在 Q3 反弹，但是美国实现 V 型反弹的可能性较小。现在越来越多的组织和机构认为，新冠肺炎被各种公共卫生措施根除的情况基本不会发生，新冠病毒的传播更像季节性爆发的大流感。如果新冠病毒在今年冬季或者明年春季复发，将会对美国经济再次造成较大冲击，因此我们的基准假设是美国经济复苏可能呈 W 型。

报告撰写人：孙付

数据支持人：瞿黔超

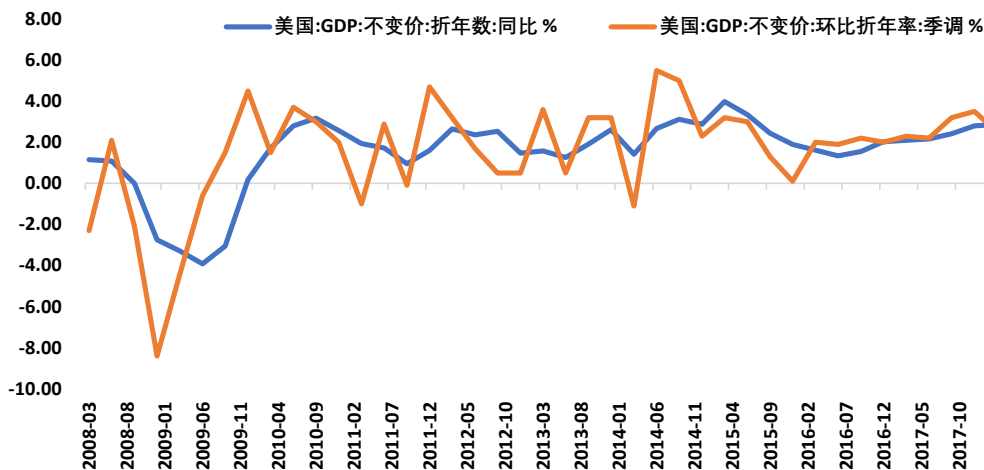
风险提示：疫情蔓延超预期 疫苗研发速度超预期

## 1. 美国经济滑入衰退

2020Q1 美国实际 GDP 年化季环比初值为-4.8%，前值 2.1%，预期-4.0%。宣告了美国经济史上最长扩张期的终结和衰退期的到来，但官方经济衰退期还需要 NBER 的最终确认。美国经济出现负增长，主要在于美国政府为了应对新冠疫情 3 月发布了“居家令”，导致社会生产和生活秩序受到较大的扰动，需求出现急剧的萎缩。众多企业选择远程工作，或者干脆停止运转，而学校也选择远程教学，或者停止教学活动。

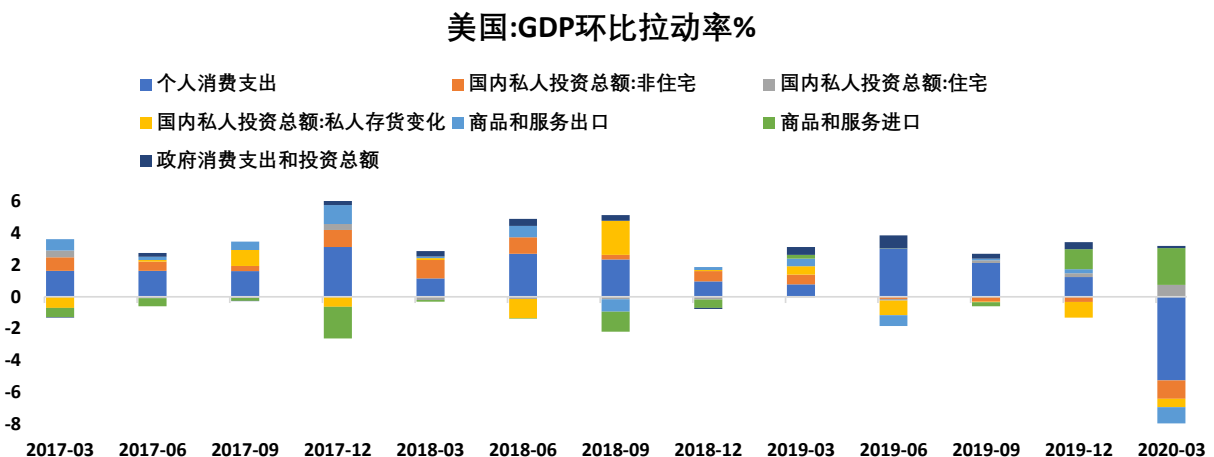
从贡献度上看，个人消费支出、非住宅固定资产投资、出口和私人库存投资对 GDP 经济增长的贡献率为负，分别为-5.26%、-1.17%、-1.02%和-0.53%。而住宅固定资产投资、联邦政府支出、州/地方政府投资以及进口对经济增长的贡献率仍然为正，分别为 0.74%、0.12%、0.02%和 2.32%。

图 1：2020Q1 美国实际 GDP 年化季环比增速初值为-4.8%



资料来源：WIND、浙商证券研究所

图 2：2019Q4 美国 GDP 环比拉动率 (%)

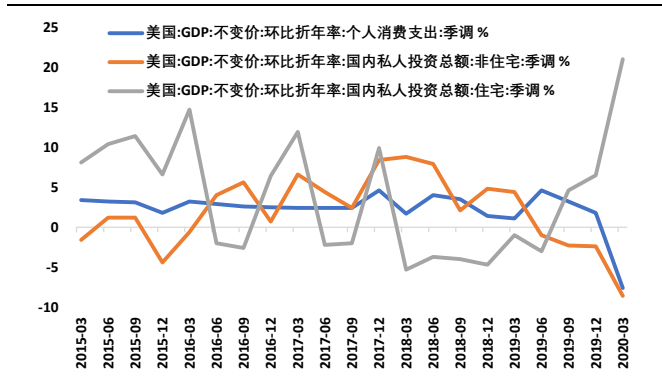


资料来源：WIND、浙商证券研究所

## 2. 个人消费和非住宅投资大幅萎缩

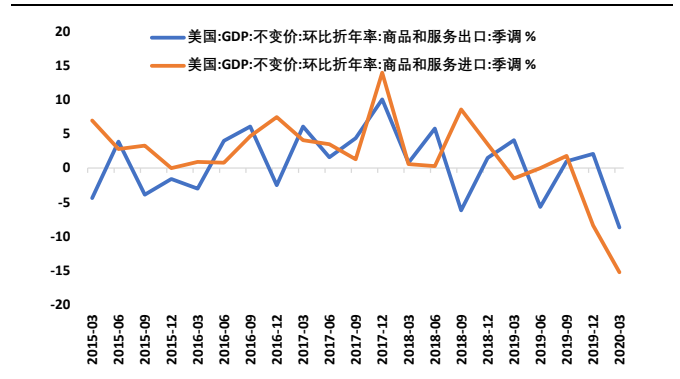
从分项上看，个人消费支出大幅萎缩，环比增速从前值的 1.8%下降至-7.6%；非住宅投资延续 2019Q2 以来的颓势，环比降幅从 2.4%扩大至 8.6%。Q1 美国进出口双双出现下降，但得益于进口的降幅超过出口，净出口贡献率仍然为正，Q1 进口和出口环比增速分别为-15.3%和-8.7%。住宅投资则大幅提速，环比增速从 6.5%提升至 21.0%，主要归功于 2019 年以来美联储进入降息周期，低利率政策刺激了民众的购房需求，房地产部门出现强劲复苏。

图 3：美国个人消费支出、(非)住宅投资季调环比%



资料来源：WIND、浙商证券研究所

图 4：美国商品进出口环比%



资料来源：WIND、浙商证券研究所

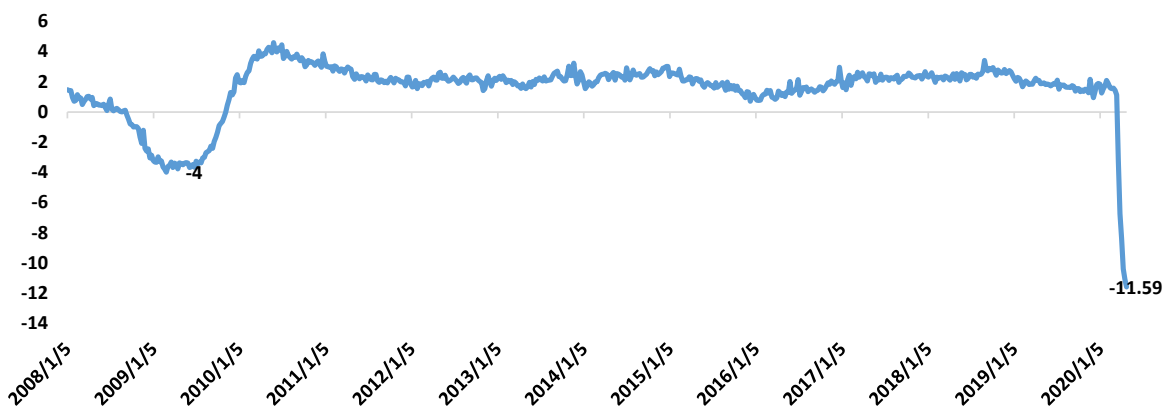
### 3. 未来美国经济怎么看？

Q1 美国 80%的时间内生产和生活秩序都是正常的，只有 20%的时间受到了新冠疫情的冲击，但是美国经济增速仍然出现了 4.8%的下滑。往前看，**Q2 经济数据大概率将更差**，因为 3 月中旬开始美国各州陆续发布居家令，以遏制疫情扩散。目前几乎所有美国人都被要求待在家里，美国经济活动骤然停止，很多工厂、餐馆和其他社交场所等非必要企业不得不关停或进行低位运营。Q2 很可能会创下二战以来最低的经济增速记录。**我们预计 Q2 美国经济可能萎缩 30% 以上（年化季环比增速）。如果美国在 5 月开始陆续解除封闭隔离措施，逐步恢复正常的生活和生产秩序，美国经济有望在 Q3 反弹，但是美国实现 V 型反弹的可能性较小。**现在越来越多的组织和机构认为，新冠肺炎被各种公共卫生措施根除的情况基本不会发生，新冠病毒的传播更像季节性爆发的大流感。如果新冠病毒在今年冬季或者明年春季复发，将会对美国再次造成较大冲击，因此**我们的基准假设是美国经济复苏可能呈 W 型。**

从纽约联储发布的每周经济指数（截至 4 月 25 日）上看，美国经济衰退程度已经超过 2008 年，目前估算的同比增速接近 -12%，但是经济指数恶化的趋势还在延续，尚未观察到拐点。从就业数据上看，过去五周美国当周初次申请失业金人数累计超过 2600 万，已经抹去了 2009 年以来所有的新增就业。我们用初次申请失业金人数、持有失业保险人群的失业率和官方失业率之间的线性关系推算 4 月美国失业率数值。预计美国 4 月底持有失业保险人群的失业率可能高达 12%，对应的美国 4 月官方失业率接近于 17.6%。我们认为，美国 4 月和 5 月的失业率可能接近 18%，但 6 月以后会逐渐回落，全年失业率或为 13%，超过 2009 年的 9.9%。

图 5：美国每周经济指数

#### 美国每周经济指数



资料来源：FED New York、浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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\\_5508](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5508)

