

美国经济大概率在 2020 年陷入衰退

美国经济衰退研究系列之一

核心结论

美国经济衰退与否，是接下来全球资本市场最大的变量之一。在2008年10月，曾经出现过因为7000亿美元的救助银行计划，道指大盘一天反弹11%的奇迹日。但之后美国经济正式陷入衰退，道指之后半年再跌40%。因此，美国经济在2020年是否衰退，决定了美国股市之后的表现。如果美国经济确认衰退，对全球的权益类资产负面影响非常大。

一般而言，有两个定义美国经济衰退的指标：（1）常用的连续两个季度实际GDP环比下滑，也就是GDP环比增速连续两个季度为负；（2）美国国民经济研究局（NBER）的经济周期确定委员会会从官方角度宣布衰退。但是，经济数据的两个特征使投资者很难迅速确认衰退。（1）GDP数据确认慢，GDP产生到公布有7个月的时滞。（2）衰退的速度快，以2008年衰退为例，2008年6月美国居民消费同比增长2.5%，但11月同比大降9.7%。

美国经济衰退对中国资本市场的影响巨大。2010年至今欧元区和日本数次陷入衰退，但是并没有引起太多波澜，主要原因是美国经济坚挺。但是2008年巨大的外贸下行压力以及随之而来的“四万亿”造成的深远影响，无不提示着我们需要时刻警惕美国经济衰退的风险。尤其是随着近年资本市场的扩大开放，现在中国和海外资本市场的联结程度远大于2008年。

新冠疫情直接冲击的将会是美国经济占比最高的消费（占需求侧GDP的68%）和私营部门服务业（占供给侧GDP的70%）。截至北京时间3月22日，美国已经有加州、纽约州、康涅狄格、伊利诺伊州宣布居家隔离（stay at home order），要求所有人留在家中（必要岗位除外）。这些州占美国GDP接近30%。即使我们假设这些州的禁足令只维持一个月的话，对美国的影响也是巨大的。除了购买生活必需品，民众在这一个月内无法进行其余的购物活动，美国相当多的零售店都关闭了门店，包括苹果、微软、耐克等。从高频的经济数据来看，美国的电影票房、餐厅人数、住宿以及失业金申请人数都出现了相当大的恶化情况。因此，今年第一季度和第二季度美国经济GDP大概率为负增长，将会陷入经济衰退。

我们目前判断，美国经济在2020年的衰退概率为90%。我们认为，未来主导美国经济的有以下几个变量：新冠疫情在美国的扩散情况，美国政府对疫情的应对，新冠疫情对就业市场以及美国居民消费的冲击，股市大跌以及其他金融市场的溢出效应（特别是企业债违约的风险）。即使美国政府以及美联储提供各种政策刺激，美国经济还没有完全解除衰退警报。我们认为美国经济在2020年的衰退概率为90%。

风险提示：新冠疫情恶化，美国经济超预期下行

分析师



雒雅梅 S0800518080002



luoyamei@research.xbmail.com.cn

联系人



张育浩



18548912118



zhangyuhao@research.xbmail.com.cn



陶冷



15000831636



taoling@research.xbmail.com.cn

相关研究

索引

内容目录

| | |
|------------------------|---|
| 1. 如何定义美国经济衰退? | 3 |
| 1.1 美国经济衰退的指标 | 3 |
| 1.2 美国经济衰退对中国的影响 | 4 |
| 2. 对美国经济的判断 | 5 |

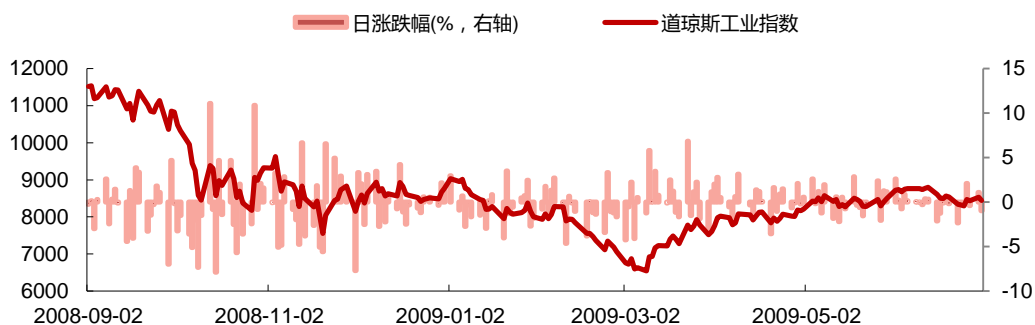
图表目录

| | |
|---------------------------------------|---|
| 图 1: 2008 年 9 月至 2009 年 6 月道指走势 | 3 |
| 图 2: 美国零售和食品服务销售额同比增速 | 4 |
| 图 3: 美国制造业与非制造业 PMI | 4 |
| 图 4: 欧元区、日本、美国、中国 GDP 同比增速 | 4 |
| 图 5: 美国消费 GDP 与 GDP 总值 | 5 |
| 图 6: 美国私营部门服务业 GDP 占 GDP 比重 | 5 |
| 图 7: 美国 GDP 季度同比增速 | 5 |

1. 如何定义美国经济衰退？

美国经济衰退与否，是接下来全球资本市场最大的变量之一。2020年3月13日美国股市在救助政策的刺激下几近涨停，投资者脆弱的信心得到缓和。但是在2008年10月，曾经出现过因为7000亿美元的救助银行计划，道指大盘一天反弹11%的奇迹日。但之后美国经济正式陷入衰退，道指之后半年再跌40%。因此，美国经济在2020年是不是衰退，决定了美国股市之后的表现。如果美国经济确认衰退，目前的美股不是底。如果美国经济避免了衰退，则美股应该已经度过了最危险的时期。

图 1：2008 年 9 月至 2009 年 6 月道指走势



资料来源：Wind，西部证券研发中心

1.1 美国经济衰退的指标

一般而言，有两个定义美国经济衰退的指标：

- (1) 常用的连续两个季度实际 GDP 环比下滑，也就是 GDP 环比增速连续两个季度为负。
- (2) 美国国民经济研究局(NBER)的经济周期确定委员会(Business Cycle Dating Committee)会从官方角度宣布衰退。这个委员会不负责预测，只单纯根据经济数据确认经济是不是在衰退。他们观察的月度和季度经济指标包括：就业，居民收入，居民消费，工业产出以及 GDP。

从表面上看，美国有很多经济数据，确认衰退是一件容易的事情。但实际上，衰退本身有两个特征使得确认衰退这件事有点复杂。

(1) 衰退第一个特征：GDP 数据确认慢。

在美国，GDP 数据因为涉及的范围广，数据公布比较滞后。具体来说，2020Q1 的美国快报 GDP 到 4 月 29 日公布，2020Q2 的 GDP 在 8 月 27 日公布，2020Q3 的 GDP 要到 10 月 29 日才公布。如果美国经济在今年的 Q2 和 Q3 陷入衰退的话，GDP 数据要到 10 月 29 日才能正式确认这个衰退，但实际上衰退可能从 4 月就开始了。这中间 7 个月的时滞对经济预测者来说几近致命，也就是说，如果光盯着 GDP 数据，对投资来说几乎可以说是刻舟求剑。

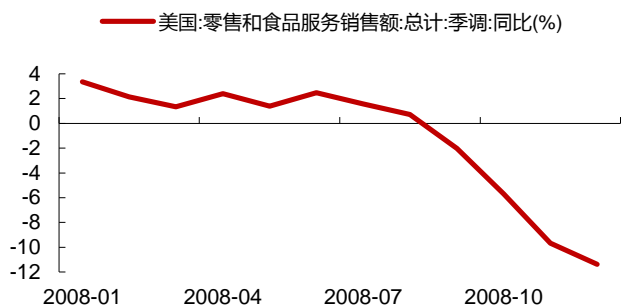
(2) 衰退的第二个特征：衰退来的速度快。

以 2008 年衰退为例，2008 年 6 月，美国的居民消费有 2.5% 的同比增长，但是短短几个月之

后，11月的居民消费同比大降9.7%。同样的，2008年7月美国的制造业和非制造业PMI都为50.0，但2008年11月就大跌至36.5和37.6。可见一旦衰退来了，经济下行速度之快。

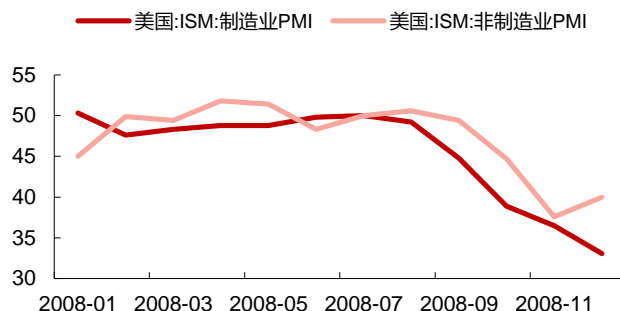
就算是依靠月度数据的NBER，其实确认衰退也很慢。直到2008年12月1日，NBER才正式宣布美国经济从2007年12月开始进入了衰退，确认时滞长达一年。2008年底，英国女王伊丽莎白二世问出了那让许多经济学家汗颜的问题：“为什么当初没有一个人注意到这次经济危机？”其实这背后的原因并不复杂：衰退来的快但是指标确认速度慢。因此，预测衰退本身也有很高的难度。

图 2：美国零售和食品服务销售额同比增速



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 3：美国制造业与非制造业 PMI

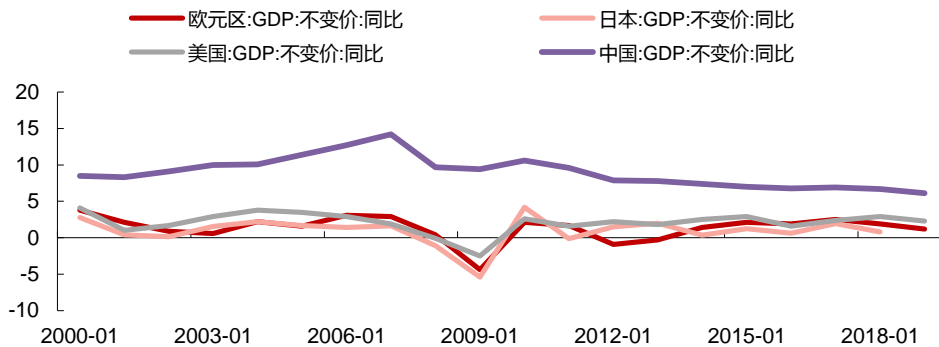


资料来源：Wind，西部证券研发中心

1.2 美国经济衰退对中国的影响

对中国的资本市场来说，美国经济衰退的影响是巨大的。实际上，2010年至今欧元区和日本数次陷入衰退。但是并没有引起太多波澜，主要原因是美国经济挺住了。但是，2008年巨大的外贸下行压力以及随之而来的“四万亿”造成的深远影响，无不提示着我们需要时刻警惕美国经济衰退的风险。尤其是随着近年资本市场的扩大开放，现在中国和海外资本市场的联结程度远大于2008年。

图 4：欧元区、日本、美国、中国 GDP 同比增速



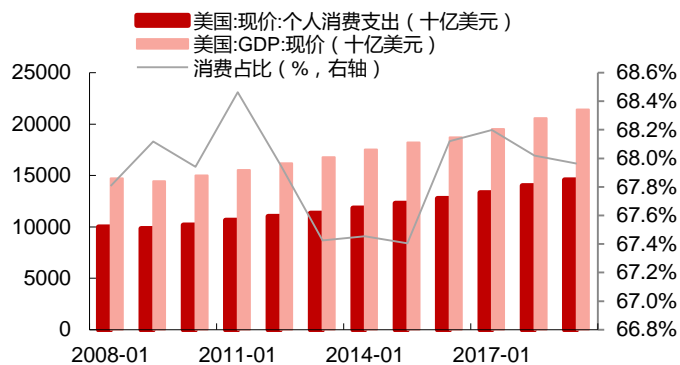
资料来源：Wind，西部证券研发中心

2. 对美国经济的判断

新冠疫情直接冲击的将会是美国经济占比最高的消费（占需求侧 GDP 的 68%）和私营部门服务业（占供给侧 GDP 的 70%）。疫情发生之前，美国 GDP 增速本来就只有 2% 左右，因此经济增速对新冠疫情的影响非常敏感。正因为如此，美联储才会选择紧急降息，美股的跌幅才会这么大。

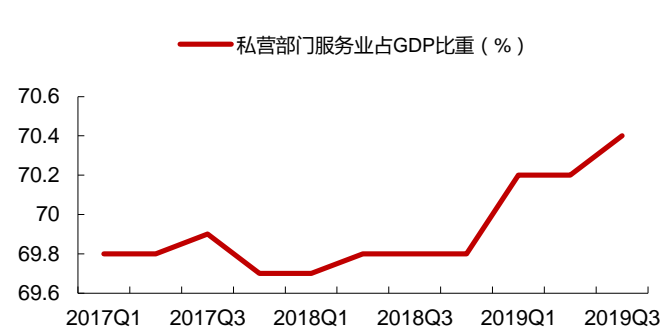
截至北京时间 3 月 22 日，美国已经有加州、纽约州、康涅狄格、伊利诺伊州宣布居家隔离（stay at home order），要求所有人留在家中（必要岗位除外）。这些州占美国 GDP 接近 30%。即使我们假设这些州的禁足令只维持一个月的话，对美国的影响也是巨大的。除了购买生活必需品，民众在这一个月内无法进行其余的购物活动，美国相当多的零售店都关闭了门店，包括苹果、微软、耐克等。从高频的经济数据来看，美国的电影票房、餐厅人数、住宿以及失业金申请人数都出现了相当大的恶化情况。因此，今年第一季度和第二季度美国经济 GDP 大概率率为负增长，将会陷入经济衰退。

图 5：美国消费 GDP 与 GDP 总值



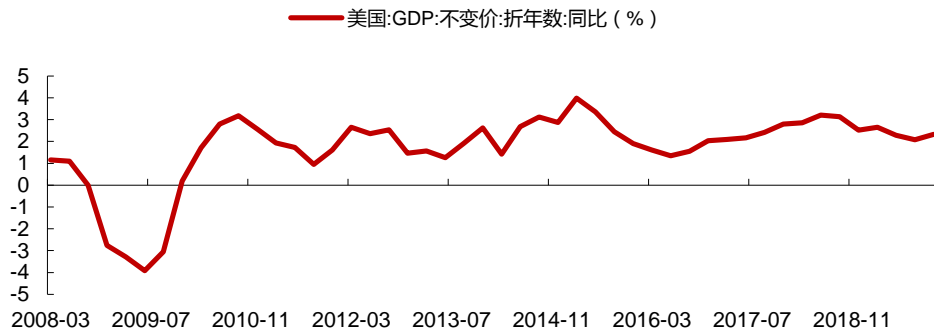
资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 6：美国私营部门服务业 GDP 占 GDP 比重



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 7：美国 GDP 季度同比增速



资料来源：Wind，西部证券研发中心

我们认为美国经济在 2020 年的衰退概率为 90%。我们认为，未来主导美国经济的有以下几个

变量：新冠疫情在美国的扩散情况，美国政府对疫情的应对，新冠疫情对就业市场以及美国居民消费的冲击，股市大跌以及其他金融市场的溢出效应（特别是企业债违约的风险）。即使美国政府以及美联储提供各种政策刺激，美国经济还没有完全解除衰退警报。如果前面提到的变量继续恶化的话（尤其是新冠疫情），美国经济的衰退概率会继续上升。当然，如果疫苗或者特效药的研制取得大的突破的话，会对资本市场形成利好。

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_6376

