

美国经济偏稳，全靠进口减少

分析师 梁中华

执业证书编号: S0740518090002

电话 021-20315056

邮箱 liangzh@r.qlzq.com.cn

研究助理 李俊

电话

邮箱 lijun@r.qlzq.com.cn

相关报告

1 细述 tesla “无钴” 电池对钴锂影响如何 20200218

2 【中泰电子刘翔团队】三安光电
点评: 定增预案调整, 公司稀缺性
价值日益凸显

3 【晨会聚焦】四成经济待恢复,
去库存压力大

投资要点

- 2月5日, 参议院投票否决了指控特朗普滥用职权和妨碍国会的两项条款, 沸沸扬扬的总统事件终于落下帷幕, 随之而来的是美国大选。2月3日, 美国在爱荷华州举行初选, 正式拉开了新一届总统大选的序幕。大选之年, 美国当前的经济到底如何呢, 后续如何演化呢?
- **1、经济短期稳定, 全靠减少进口。**美国4季度GDP维持2.1%, 经济短期稳定, 边际改善最大的是净出口。美国4季度季调折后贸易逆差, 相比3季度收窄了800多亿美元, 且贸易逆差收窄主要是来自从中国进口的减少。但中美贸易逆差是国际分工和现行贸易规则等多种因素共同作用的结果, 很难通过贸易争端去改变, 加之大国竞争关系长期存在, 对GDP的拉动作用也很难持续。
- **2、消费显现疲态, 经济动能减弱。**消费的稳定增长, 是美国经济增长的主要驱动力。但是随着减税效应的消退, 消费增速已经连续2个季度下滑, 对GDP的拉动也持续下降。减税带来的负面影响也会有所体现, 尤其是对中产阶级有较大冲击, 而近些年财富水平不断缩水的中产阶级是支撑消费的主要动力。因而, 美国经济增长的动能在逐步减弱。
- **3、结构问题较多, 年内仍有降息可能。**美国非农数据总量很好, 但面临较多的结构问题。例如, 制造业、零售、公用事业、金融活动等行业新增就业持续减少, 劳动参与率也在历史低位徘徊。美国通胀水平持续低于目标, 薪酬增速也在放缓, 难以推动通胀。短期, 美联储仍持观望态度, 但美国经济动能的走弱以及多项全球事件的冲击, 市场预期年内降息的概率仍超80%。
- **4、全球化告一段落, 经济或缓慢下行。**近期, 全球经贸一直减速的趋势仍未改, 加之中国受疫情冲击, 经济下行压力不减, 美国难以独善其身。往前看, 美国消费和生产仍然偏弱, 虽然中美签订了第一阶段协议, 但大国竞争关系仍长期存在, 美国经济仍将边际走弱。另一方面, 当前全球贫富差距再度达到了阶段性的高点, 各主要经济体内部问题加剧, 很容易产生内部问题外部化的现象, 高速增长的全球化进程或告一段落, 全球经济和贸易或将维持偏弱的状态。
- **风险提示: 疫情扩散, 贸易问题, 经济下行, 海外风险, 政策变动。**

内容目录

1、经济短期稳定，全靠减少进口。	- 3 -
2、消费显现疲态，经济动能减弱。	- 4 -
3、结构问题较多，年内仍有降息可能。	- 5 -
4、全球化告一段落，经济或缓慢下行。	- 7 -

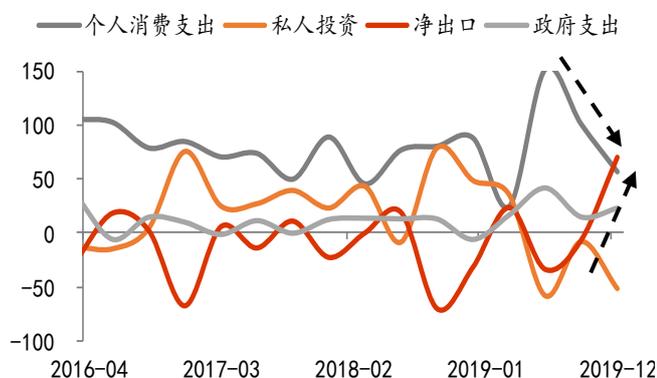
图表目录

图表 1: 美国 GDP 各分项的环比拉动率 (%)	- 3 -
图表 2: 美国私人投资分项环比折年增速 (%)	- 3 -
图表 3: 美国进出口季调折年总额 (十亿美元)	- 4 -
图表 4: 美国进口季度变化 (4 季度-3 季度, 亿美元)	- 4 -
图表 5: 美国商品和服务贸易逆差 (十亿美元)	- 4 -
图表 6: 个人消费支出占 GDP 的比重 (%)	- 5 -
图表 7: 美国 GDP 各分项的同比拉动率 (%)	- 5 -
图表 8: 个人消费支出季调同比 (%)	- 5 -
图表 9: 美国最富和中上阶级家庭财富占比 (%)	- 5 -
图表 10: 美国失业率与劳动参与率 (%)	- 6 -
图表 11: 美国零售业开店与关店数量 (家)	- 6 -
图表 12: 美国通胀水平 (%)	- 7 -
图表 13: 美联储降息概率 (%)	- 7 -
图表 14: 主要经济体制造业 PMI (%)	- 8 -
图表 15: 中国驱动下的全球经济增长 (%)	- 8 -
图表 16: 英美前 10% 的人的财富占比 (%)	- 8 -
图表 17: 全球化的历史循环 (%)	- 8 -

1、经济短期稳定，全靠减少进口。

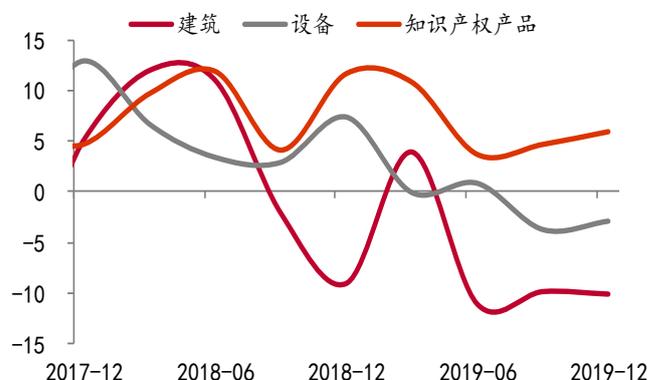
美国 4 季度 GDP 维持 2.1%，经济短期稳定。但是，如果从分项来看，经济的短期稳定，主要靠净出口改善。居民消费支出对 GDP 的拉动已经回落到 1.2%，连续 2 个季度下滑，较 2 季度下滑了 1.8 个百分点；私人投资增速降幅再度扩大至 6.1%，连续 3 个季度负增，对 GDP 的拉动也回落至 -1.1%；政府支出一直维持低速增长，对经济有一定的贡献。但边际改善最大的是净出口，对 GDP 的拉动由负转正至 1.5%，贡献最大，较三季度提升了 1.6 个百分点。

图表 1：美国 GDP 各分项的环比拉动率（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 2：美国私人投资分项环比折年增速（%）

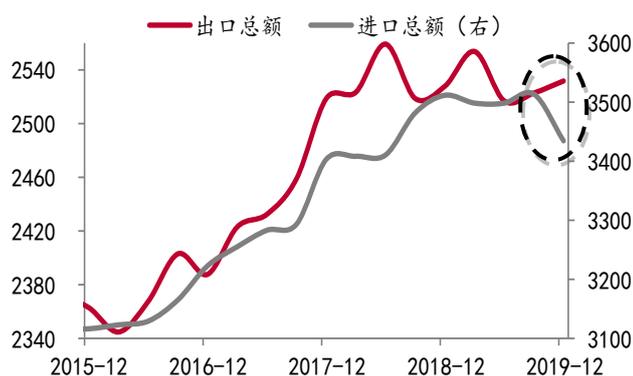


来源：WIND，中泰证券研究所

净出口贡献的增加，主要来自于美国贸易逆差的收窄。美国 4 季度季调折年后的商品和服务贸易逆差，相比 3 季度收窄了 800 多亿美元。而 4 季度出口与 3 季度基本持平，贸易逆差的收窄，几乎全部来自于进口的减少。

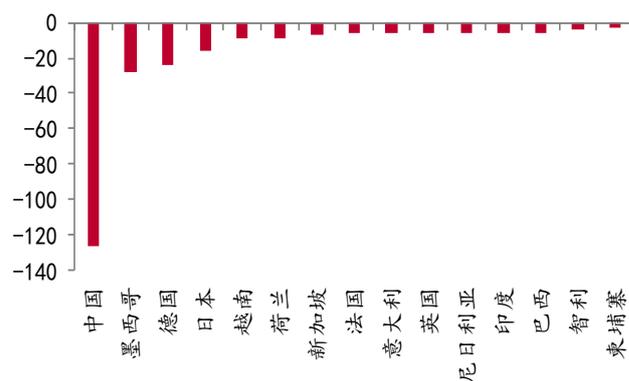
进口的减少主要来自中国。根据美国商务部公布的商品贸易数据显示，美国 4 季度进口相比 3 季度大幅下滑，其中下滑幅度最大的国家是中国，远高于其他国家。这主要与前期中美贸易问题有关，实际上从 18 年 9 月开始，美国从中国的进口就一直处于下滑的趋势，19 年同比减少了 16%。

图表 3: 美国进出口季调折年总额 (十亿美元)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 4: 美国进口季度变化 (4 季度-3 季度, 亿美元)



来源: CEIC, 中泰证券研究所

但贸易逆差的收窄长期来看很难持续。这是因为，中美贸易逆差是国际分工和现行贸易规则等多重因素共同作用的结果，加征关税并不能解决逆差问题，反而会恶化这一问题。实际上，自中美贸易问题产生以来，美国贸易逆差扩大的趋势仍旧没有根本性的改变。而且限制贸易的举动，对美国生产率恐怕也会产生影响。

图表 5: 美国商品和服务贸易逆差 (十亿美元)



来源: WIND, 中泰证券研究所

2、消费显现疲态，经济动能减弱。

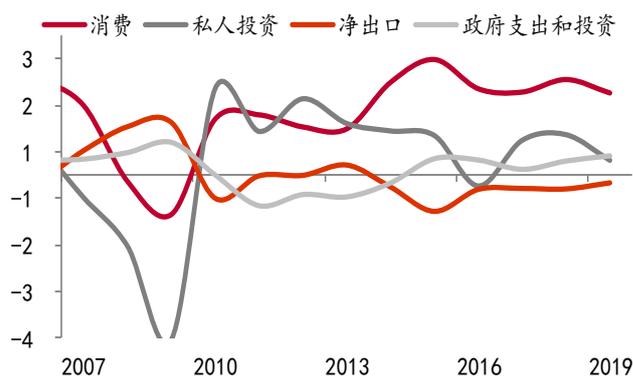
消费是经济增长的主要驱动力。自 2000 年以来，美国个人消费支出占 GDP 的比重一直在 7 成左右；最近几年，消费对 GDP 同比增速的拉动率一直居于首位。消费稳定增长，是美国经济增长的主要驱动力。

图表 6: 个人消费支出占 GDP 的比重 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 7: 美国 GDP 各分项的同比拉动率 (%)

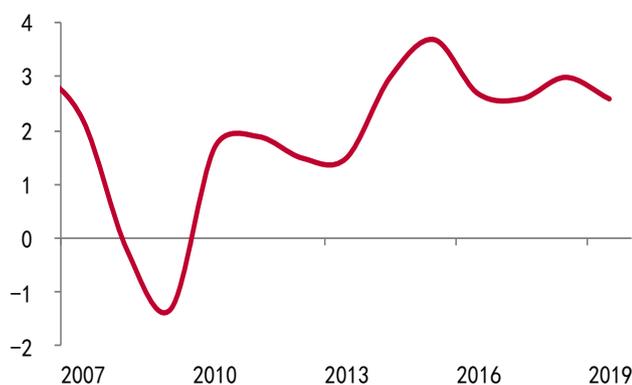


来源: WIND, 中泰证券研究所

随着特朗普减税效应的逐步消退, 美国消费逐步显现疲态。一方面, 自 2019 年 2 季度开始, 消费增速便呈现下滑趋势, 已经连续 2 个季度下滑, 对 GDP 的拉动也由 2 季度的 3.0% 下滑为 1.2%。2019 年全年消费增速为 2.6%, 较 2018 年下滑了 0.4 个百分点, 为近 5 年以来的低点。

另一方面, 减税在未来还会带来负面影响。根据美国税收政策中心的研究, 2026 年个人税法的更改到期后, 除非国会采取行动, 否则到 2027 年, 将有 53% 的纳税人会面临一定程度的加税, 其中包括近 70% 的中等收入家庭。不仅如此, 美国中产阶级作为支撑消费增长的重要力量, 其财富水平还在明显缩水。往前看, 美国经济增长的动能在逐步减弱。

图表 8: 个人消费支出季调同比 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 9: 美国最富和中上阶级家庭财富占比 (%)



来源: FED, 中泰证券研究所

3、结构问题较多, 年内仍有降息可能。

从非农数据来看, 美国已实现充分就业。2020 年 1 月美国新增非农就业人数 22.5 万, 超市场预期, 过去 3 个月月均增量 22.1 万人, 失业率仍处于 3.6% 的历史低位。

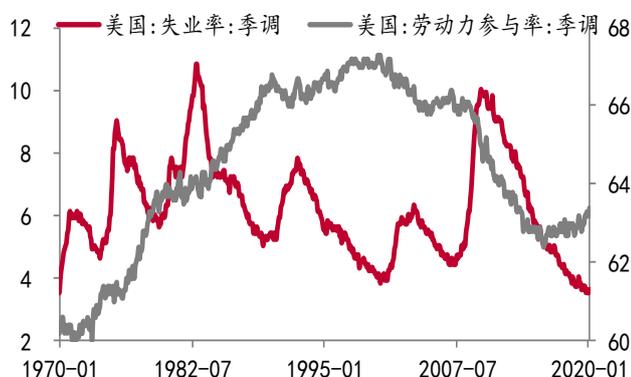
但难掩较多的结构性问题。例如在 2017 年和 2018 年的经济复苏周期

中增加工作机会较多的制造业,在 19 年月均仅新增 0.5 万人,不及 2018 年的四分之一。过去 2 个月,制造业新增就业均为负,成为非农就业的主要拖累。

同时,支撑非农就业的主要来自于教育医疗、休闲酒店、专业和商业服务等服务行业,然而零售业已经出现“关门潮”,19 年总计关闭了 9275 家门店,较 18 年增加了 34%。零售业就业继续负增长,就业时间也创下了历史新低 30.2 小时/周。同时,公用事业、金融活动等新增就业也在减少。

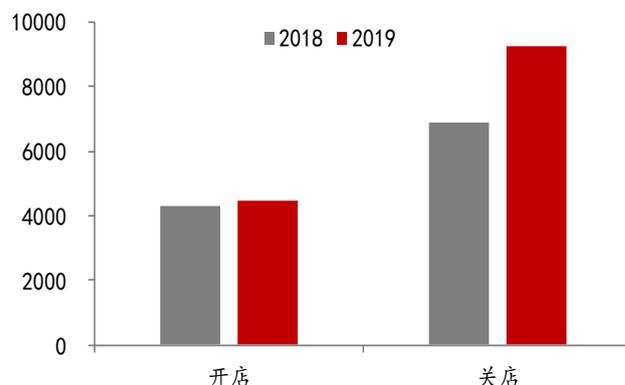
受到人口老龄化和受教育时间延长等因素影响,美国劳动力参与率在历史低位区间徘徊,也反映了美国劳动力市场的结构性问题。

图表 10: 美国失业率与劳动参与率 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 11: 美国零售业开店与关店数量 (家)



来源: CEIC, 中泰证券研究所

美国通胀水平仍在低位徘徊,薪资增速在震荡回落。19 年 12 月美国 PCE 物价同比小幅上升至 1.6%,但核心 PCE 则在持续放缓。今年一季度以来,美国薪资增速则呈现波动下探的趋势,未来通胀仍难有起色。同时,核心通胀偏低,也是美国老龄化程度加深、贫富差距扩大等结构问题的综合体现。

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_7138



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn