

消费投资分化加剧

——2019 年三季度美国 GDP 数据点评

10 月 30 日美国经济分析局公布，美国三季度实际 GDP 季调年化增速由前值 2.0% 略放缓至 1.9%（初值）。美国三季度实际 GDP 季调年化增速较前值小幅放缓 0.1pct 至 1.9%，高于市场普遍预期的 1.6% 和我们此前预期的 1.7%。这主要得益于私人消费支出展现出的较强韧性，政府支出和住宅相关投资也对 GDP 增长有积极贡献，而商业投资、净出口和库存则继续拖累整体经济。

一、支撑因素：私人消费、政府开支和住宅类投资

私人消费在三季度的年化增速为 2.9%，虽较二季度 4.6% 的超高增速有所回落，但增长仍旧稳健，拉动 GDP 增长 1.93 个百分点，对 GDP 增速的贡献再次超过 100%。其中耐用品消费支出增长了 7.6%，较二季度 13% 的五年最高值有所回落，非耐用品消费支出攀升 4.4%（前值 6.5%），服务支出也稳健增长 1.7%（前值 2.8%）。近期美国消费者信心指数有所波动、但总体仍处于较高水平，预计在未来一至两个季度，占美国经济约七成的私人消费仍将颇具韧性，在制造业萎缩、商业投资下行的背景下，其作为美国经济“压舱石”的角色将进一步凸显。

三季度美国政府开支增长 2.0%（前值 4.8%），拉动 GDP 增长 0.35pct，低于二季度 0.85pct 的贡献，与我们此前判断的“下半年政府支出增速放缓”一致。

此外，住宅类投资支出的回升是另一个增长亮点。在连续六个季度的萎缩之后，住宅投资在三季度大幅反弹 5.1%，为 GDP 增长贡献了 0.18pct。由于美国私人住宅市场对抵押贷款利率高度敏感，预计目前极低的房贷利率将继续支撑美国私人房地产市场。

二、拖累因素：商业投资、贸易和库存

美国经济在三季度受到多重负面因素的拖累，包括全球经济同步放缓、贸易纠纷的反复、财政刺激效果减退，通用汽车罢工以及波音 737 Max 飞机停飞等，特别是贸易政策的不确定性。

商业投资在三季度大幅下滑 3%，为近四年来最大跌幅，拖累 GDP 增速 0.4pct 之多。许多公司考虑到不明朗的贸易关系前景而对重大商业投资和计划犹豫不决甚至取消。

贸易方面，三季度美国进口年化增速为 1.2%，略超出口仅 0.7% 的增速，导致净出口拖累 GDP 增速 0.08pct，比二季度 0.68pct 的拖累幅度有所收窄。

由于全球经济疲软、美元走强和关税提高，外部对美国制造产品的需求萎缩，使得库存变动拖累三季度 GDP 增速 0.05pct。

三、前瞻：美国经济将趋势性放缓，但衰退风险有限

美国三季度 GDP 数据显示，美国经济仍在趋势性放缓，但也不应低估其经济基本面的韧性，短期内陷入经济衰退的风险并不高。

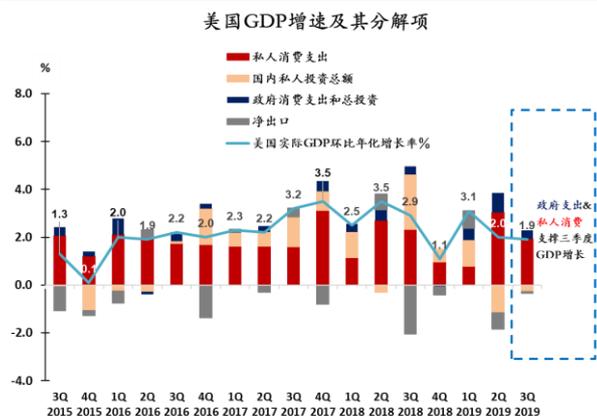
未来一段时间，“强消费和弱投资”都将是美国经济增长结构的主旋律，两者分化加剧对经济前景构成显著下行风险。衰退的制造业和快速下滑的商业投资可能会进一步向私人消费领域蔓延，这将决定美国本轮经济扩张还能持续多久。目前美国政府正在通过积极推进贸易谈判、在国内进行关税商品排除等方式降低关税对美国的影响。

我们预计在私人消费支撑下，2019 年美国经济增长有望实现 2.3% 左右的增长，而 2020 年经济增速将回落至 2% 以下。两项主要的不确定因素在于中美贸易关系以及美国的货币和财政政策刺激力度。若中美贸易谈判进一步缓和，商业投资或将改善，美国出现经济衰退的可能性也将降低。

（评论员：谭卓 成亚曼）

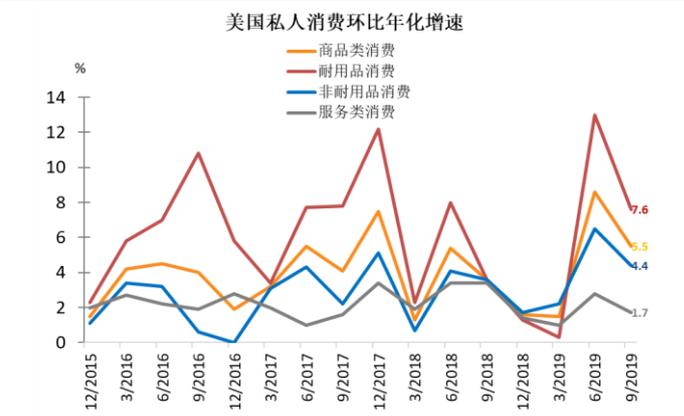
附录:

图 1: 2019Q3 美国 GDP 增速超预期



资料来源: WIND、招商银行研究院、招银国际证券

图 2: 消费成为“压舱石”



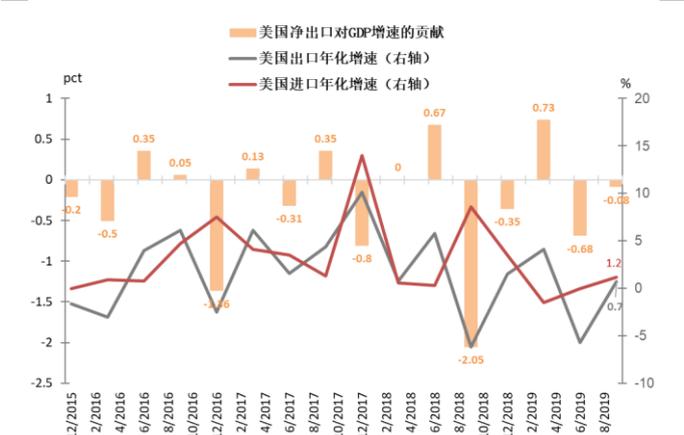
资料来源: WIND、招商银行研究院、招银国际证券

图 3: 政府开支支撑美国经济增长



资料来源: WIND、招商银行研究院、招银国际证券

图 4: 贸易摩擦下净出口拖累美国经济增长



资料来源: WIND、招商银行研究院、招银国际证券

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_8745

