

美国3季度实际GDP增速进一步下滑

主要结论：

一、美国3季度实际GDP增速进一步下滑

- 从对GDP的环比拉动率来看，私人消费支出和私人投资降幅较大，其中：
 - 1) 私人消费支出对GDP的贡献度出现下滑。
 - 2) 私人投资的分项中，设备和建筑投资对GDP的贡献度下滑较为明显。
 - 3) 从政府开支和投资总额来看，联邦政府开支和投资对GDP的贡献明显下行。
 - 4) 从商品和服务净出口来看，除了商品类出口外，其他分项均对GDP贡献度均为负值。。
- 当前数据显示，美国的私人消费也开始出现逐步放缓迹象。消费意愿下滑较为明显，原因是整体债务升至创纪录水平和工资增长缓慢。随着企业削减开支，公司将开始裁员以节省成本，劳动力市场近期有放缓的迹象，意味着接下来对消费的支撑效果也将回落。
- 私人投资同比增速大幅下滑，制造业投资拖累明显，但房地产投资有所支撑。虽然三季度商业投资的回落存在部分临时性因素，但全球经济增长放缓和贸易战对供应链的中断从一定程度上削弱企业的盈利能力，预计私人投资分项短期内仍将比较疲软。
- 美联储10月FOMC会议虽然透露出“暂停降息”的信号，但随着消费支出压力渐显，未来可能仍然会再次降息以应对经济回落。美国的私人非住宅投资依然难以看到起色，叠加消费压力渐显以及政府开支的空间有限，因此，消费走弱带来的经济数据下滑，可能意味着美联储未来仍需要进一步降息以进行对冲。

二、美国10月劳动力市场好于预期，核心PCE持平于预期

- 美国10月ADP就业报告好于预期：商品生产部门各行业岗位数量均出现减少，服务业部门形成支撑。
- 美国9月核心PCE持平于预期：商品以及能源产品和服务的支出减少为主要拖累。
- 美国10月非农高于预期，但低于前值：制造业新增就业为主要拖累。

三、本周重点关注美国工厂订单、JOLTs职位空缺和消费者信心指数

- 财经事件：日本央行公布9月货币政策会议纪要，英国央行公布利率决议、货币政策会议纪要以及季度通胀报告。
- 财经数据：美国9月工厂订单月率，美国9月JOLTs职位空缺和11月密歇根大学消费者信心指数初值。

风险提示：

- 美联储货币宽松力度不及预期，导致经济向下压力的累积。
- 中美贸易摩擦升温，导致全球经济受到负面影响较大。
- 新兴市场动荡拖累全球经济进一步走弱。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

正文如下：

一、美国 3 季度实际 GDP 增速进一步下滑

美国第 3 季度实际 GDP 环比折年率继续下滑。数据显示，美国 3 季度实际 GDP 环比折年率初值为 1.9%，低于前值 2.1%，高于预期 1.6%，其中私人消费支出环比折年率为 2.9%，低于前值 4.6%；私人投资总额环比折年率为-1.5%，高于前值-6.3%；商品和服务出口环比折年率为 0.7%，高于前值-5.7%；商品和服务进口环比折年率为 1.2%，高于前值 0.0%；政府消费支出和投资总额环比折年率为 2.0%，低于前值 4.8%。总体来看，3 季度实际 GDP 增速的下降反映了私人消费支出、私人非住宅投资和政府支出的下降。数据公布后，美元指数上升，黄金下挫。

从对 GDP 的环比拉动率来看，私人消费支出和私人投资降幅较大，其中：

第一，私人消费支出对 GDP 的贡献度出现下滑。数据显示，美国第三季度私人消费支出对 GDP 环比拉动率下行至 1.93%，低于前值 3.03%。从私人消费支出的分项数据显示，私人商品消费对 GDP 环比拉动率为 1.14%，低于前值 1.74%；服务消费对 GDP 环比拉动率为 0.79%，低于前值 1.29%；耐用品消费对 GDP 环比拉动率为 0.53%，低于前值 0.87%；非耐用品消费对 GDP 环比拉动率为 0.61%，低于前值 0.87%。

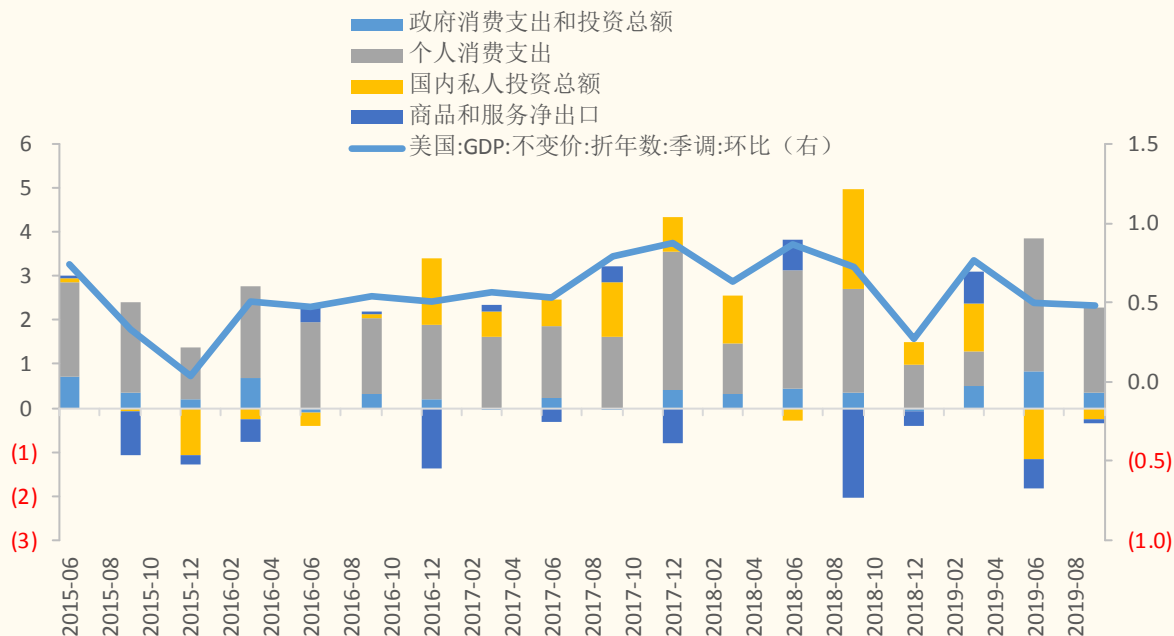
第二，私人投资的分项中，设备和建筑投资对 GDP 的贡献度下滑较为明显。美国 3 季度国内私人投资对 GDP 环比拉动为-0.27%，前值-1.16%。从私人投资的分项数据来看，固定资产投资对 GDP 环比拉动率为-0.22%，前值-0.25%；存货对 GDP 环比拉动率为-0.05%，前值-0.91%。固定资产投资中的住宅投资对 GDP 环比拉动率为 0.18%，高于前值-0.11%；非住宅投资对 GDP 环比拉动率为-0.40%，前值-0.14%。非住宅投资中的设备投资对 GDP 环比拉动率为-0.23%，低于前值 0.05%；建筑投资对 GDP 环比拉动率为-0.48%，低于前值-0.36%；知识产权对 GDP 的环比拉动率为 0.30%，高于前值 0.17%。

第三，从政府开支和投资总额来看，联邦政府开支和投资对 GDP 的贡献度明显下行。美国第三季度政府开支和投资总额对 GDP 环比拉动率下行至 0.35%，低于前值 0.82%。从分项数据看，联邦政府开支和投资对 GDP 环比拉动率为 0.22%，低于前值 0.53%；州和地方政府开支对 GDP 环比拉动率为 0.12%，低于前值 0.29%。国防开支对 GDP 环比拉动率为 0.08%，低于前值 0.13%，非国防开支对 GDP 环比拉动率下行至 0.14%，低于前值 0.40%。

第三，从商品和服务净出口来看，除了商品类出口外，其他分项均对 GDP 贡献度均为负值。美国 3 季度商品和服务净出口对 GDP 环比拉动率下降至-0.08%，前值-0.68%。从出口方面来看，商品和服务出口对 GDP 环比拉动率为 0.09%，前值-0.69%，其中，商品出口环比拉动率由负转正，服务出口对 GDP 环比拉动率降幅收窄，商品出口对 GDP 环比拉动率由负转正至 0.12%，前值-0.48%；服务出口对 GDP 环比拉动率为-0.03%，前值-0.21%。从进口方面来看，商品和服务进口拖累程度加深，商品和服务进口对 GDP 环比拉动率为-0.17%，低于前值

0.01%，其中商品进口对 GDP 环比拉动率为-0.05%，前值-0.02%，服务进口对 GDP 环比拉动率由正转负至-0.12%，低于前值 0.02%。

图表 1：美国经济各分项对实际 GDP 环比折年率的拉动



来源：Wind，国金证券研究所

当前数据显示，美国的私人消费也开始出现逐步放缓迹象。第三季度消费支出同比增长 2.49%，与第二季度的 2.64% 相比有所下降。虽然低失业率，和股票价格高涨推动了消费者支出，联邦政府较高的支出也为经济增长提供了动力，有助于抵消商业投资的下降，但对全球经济衰退的担忧加重了美国经济，加上制造业的减速，打击了近期零售销售。随着企业削减开支后，公司将开始裁员以节省成本，劳动力市场近期有放缓的迹象，其中薪资增幅以及每周工作时间均已经出现回落，外加密歇根大学和世界大型企业联合会的调查都出现了下降，意味着接下来消费意愿可能仍将回落。

私人投资同比增速大幅下滑，制造业投资拖累明显，但房地产投资有所支撑。数据显示，美国三季度私人投资总额同比增速为 0.21%，大幅低于前值 3.89%；固定投资同比增速为 0.77%，低于前值 1.27%；设备投资同比增速为 1.0%，低于前值的 2.7%。当季制造业增加值占美国实际 GDP 的 11%，低于前一季度的 11.1%，也低于 2018 年的 11.3%，为 1947 年以来最低水平。第三季度商业投资的放缓包括一些临时性的因素：1) 通用汽车连续六周的罢工而停产。2) 航空航天巨头波音公司由于印度尼西亚和埃塞俄比亚发生致命坠机事故之后，其最畅销的 737 MAX 飞机于 3 月停飞，季度利润下降了 53%。房地产市场最近显示出反弹的迹象，数据显示，固定投资中的住宅投资同比增速为 -0.97%，远高于前值的 -3.18%，主要由于是美联储降息带动房贷利率大幅回落，促进地产需

求反弹。但全球经济增长放缓和贸易战对供应链的中断从一定程度上削弱企业的盈利能力，预计私人投资分项短期内仍相对疲软。

美联储 10 月 FOMC 会议虽然透露出“暂停降息”的信号，但随着消费支出压力渐显，未来可能仍然会再次降息以应对经济回落。 GDP 数据公布几小时后，美联储进行年内第三次调降联邦基金利率 25 个基点，但删除了“将采取适当行动微吃经济扩张的表态”，美联储官员表示今年的放缓只是随着减税和财政刺激措施的提振逐渐消退，从而减少了对更多刺激措施的需求，使经济降温至更正常的步伐，向市场传递了鹰派的信号。同时鲍威尔表达了对美国经济乐观的观点，主要由于消费支出对经济仍然有所支撑，美国经济还有具有一定的韧性。但非住宅投资依然难以看到起色，消费压力渐显，以及政府开支的空间有限，因此，消费走弱带来的经济数据下滑，可能意味着美联储未来仍需要进一步降息以进行对冲。

二、美国 10 月劳动力市场好于预期，核心 PCE 持平于预期

1. 10 月 ADP 就业报告好于预期

10 月 30 日晚间 ADP 研究院和穆迪分析联合数据显示，美国 10 月非农 ADP 私营就业新增为 12.5 万，高于预期的 11 万，并高于前值 9.3 万人。就业增速较 9 月小幅增加，前值由 13.5 万修正至 9.3 万。

商品生产部门各行业岗位数量均出现减少。报告数据显示，雇员 1 至 49 人的小型企业在 10 月新增 1.7 万个岗位；雇员 50 至 499 人的中型企业新增 6.4 万个岗位；雇员超过 500 人的大型企业当月新增 4.4 万个岗位。从部门分类来看，商品生产部门的岗位数量有所缩减，其中自然资源与采矿业减少 4000 人；建筑业岗位数量下降了 4000；制造业减少了 4000 个工作岗位。服务提供部门总体岗位数量持续增长，共 13.8 万，其中，教育与医疗保健新增就业为 4.1 万，贸易、交通和公用事业新增就业 3.2 万，休闲与酒店行业新增就业 1.9 万。

2. 美国 9 月核心 PCE 持平于预期

美国商务部周五公布的数据显示，9 月核心 PCE 物价指数同比增长 1.7%，略低于前值 1.8%。9 月核心 PCE 环比不变，低于前值 0.1%；美国 9 月 PCE 物价指数年率 1.3%，低于前值 1.4%；9 月 PCE 物价指数月率为 0%，与前值持平。

商品以及能源产品和服务的支出减少为主要拖累。数据显示，其中耐用品支出环比下降 0.2%，与前值持平；非耐用品支出环比下降 0.4%；能源产品和服务支出环比减少 1.3%。美国 9 月个人支出环比增长 0.2%，低于预期的 0.3%，与前值持平。美国 9 月实际个人消费支出月率同为 0.2%，持平于预期和前值。商品支出增加中，机动车辆支出的增长是主要贡献；在服务业支出中，最大的增长为医疗保健支出。9 月美国个人收入环比增长 0.3%，持平预期，略低于前值 0.5%。9 月个人收入小幅增长主要来源于个人利息收入的增加，环比增长 19.6%，前值为-19.3%，而雇员薪酬较前值的减少为主要拖累，环比增长下降至 3.2%，

而前值为 51.9%。

3. 美国 10 月非农高于预期，但低于前值

11 月 1 日美国劳工部公布的 9 月非农报告显示，美国 10 月季调后非农就业人口录得增加 12.8 万人，低于前值，前值下修至增加 13.1 万人，但高于预期 8.5 万人；美国 10 月失业率录得 3.6%，略高于前值 3.5%；美国 10 月平均每小时工资环比增长 0.2%，较前值 0% 略微增长；美国 10 月劳动力参与率为 63.3%，略微高于前值 63.2%；美国 10 月平均每周工时为 34.4 小时，持平于前值。

制造业新增就业为主要拖累。分类数据显示，商品生产就业减少 2.6 万人，其中制造业为主要拖累，就业减少 3.6 万人，建筑业新增就业 1 万人抵消了部分影响；批发贸易新增就业 10.8 万人，较前值新增 7.1 万人有所增加；信息部门就业增加为 -0.4 万人，低于前值增加 0.4 万人；金融活动新增就业从前值的 0.8 万人增加至 1.6 万人；专业和商务服务新增就业人数较前值 3.7 万人有所减少，为 2.2 万人；教育和健康服务新增就业也有所减少，为 3.9 万人，低于前值 4.9 万人。私人非农就业岗位所有员工的平均小时收入在 10 月份上升了 6 美分，达到 28.18 美分，高于前值增长的 1 美分。

图表 3：海外宏观数据跟踪和简评

	美国	18-08	18-09	18-10	18-11	18-12	19-01	19-02	19-03	19-04	19-05	19-06	19-07	19-08	19-09	19-10	最新数据简评
增长																	
GDP (环比折年率, %)		3.5				2.2			3.2		2.1						高于预期, 消费为主要提振, 净出口和库存回落
消费																	
个人总收入 (环比折年率, %)		0.4	0.2	0.5	0.2	(0.1)	0.2	0.2	0.1	0.5	0.5	0.4	0.1	0.4	0.3		人利息收入的增加
个人消费支出 (环比折年率, %)		0.4	0.2	0.6	0.4	(0.6)	0.1	0.1	0.9	0.3	0.4	0.3	0.6	0.1	0.2		和前置基本持平
零售销售额 (环比折年率, %)		(0.1)	(0.1)	0.8	0.2	(1.2)	0.2	(0.2)	1.6	0.3	0.4	0.4	0.7	0.4	(0.25)		汽车、建筑材料以及网上购物的支出有所减少
投资																	
耐用品订单 (环比, %)		4.7	0.0	-4.4	0.8	1.2	0.4	(1.6)	2.7	(2.1)	(1.4)	2.1	2.1	0.2	(1.1)		金属产品新订单和运输设备为主要拖累
建造支出 (环比, %)		-0.4	-0.1	-0.1	0.8	(0.6)	1.3	1.0	(0.9)	(0.1)	(0.8)	(1.3)	0.06	1.3			建造投资大幅回升
对外贸易																	
出口 (同比, %)		6.5	6.6	6.3	3.8	0.1	3.0	2.4	1.3	(0.1)	(1.3)	(2.2)	(0.6)	0.1			海外需求回升
进口 (同比, %)		9.3	9.5	8.5	3.2	3.1	1.6	-0.5	2.6	0.2	3.3	1.2	0.1	0.0			内需拉动回落
贸易差额 (十亿美元)		-53.7	-54.6	-55.5	-49.3	-59.8	-51.1	-49.4	-50.0	(50.8)	(55.5)	(55.2)	(54.0)	(54.9)			贸易逆差小幅回升
通胀																	
CPI (同比, %)		2.7	2.3	2.5	2.2	1.9	1.6	1.5	1.9	2.0	1.8	1.6	1.8	1.7	1.7		房屋和食品价格的上升被能源和二手车价格的下降抵消
核心CPI (同比, %)		2.2	2.2	2.1	2.2	2.2	2.2	2.1	2.0	2.1	2.0	2.1	2.2	2.4	2.4		持平于前值和预期
核心PCE (同比, %)		1.9	1.9	1.8	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6	1.6	1.5	1.6	1.6	1.8	1.7		商品以及能源产品和服务支出减少
密歇根大学通胀预期 (同比, %)		3.0	2.7	2.8	2.7	2.7	2.7	2.6	2.5	2.5	2.9	2.6	2.6	2.7	2.8	2.5	为2017年下半年以来最低
劳动力市场																	
非农就业新增人数 (千人)		201	134.0	250.0	155.0	312.0	304.0	20.0	196.0	263.0	75.0	224.0	164.0	130.0	136.0	12.8	制造业为主要拖累
失业率 (%)		3.9	3.7	3.7	3.7	3.9	4.0	3.8	3.8	3.6	3.6	3.7	3.7	3.7	3.5	3.6	略高于前值
平均时薪 (环比, %)		0.4	0.3	0.1	0.2	0.4	0.1	0.4	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	(0.0)	0.2	高于前值
职位空缺数 (千人)		7293	7009	7079	6888	7335	7581	7087	7488	7449	7323	7348	7217	7051			非耐用品制造业和信息产业为主要拖累
房地产市场																	
标普/CS房价指数 (同比, %)		5.5	5.2	5.0	4.7	4.6	4.3	3.0	2.7	2.6	2.5	2.1	2.0	2.0			房价持平与前值
成屋销售 (折年数, 万套)		533	515	522	532	499	494	551	521	519	534	527	542	549	538		四大地区销售额均下降
新屋开工 (环比, %)		8.1	-5.5	1.5	3.2	-11.2	18.6	-8.7	-0.3	5.7	-0.9	-0.9	-4.0	12.3	(9.4)		东北部、中西部和西部地区住宅开工数为主要拖累
营建许可 (环比, %)		-4.1	1.7	-0.4	5.0	0.3	1.4	-2.0	-1.7	0.6	0.7	-6.1	6.9	7.7	(2.7)		营建许可大幅回落
其他																	
ISM制造业PMI指数		61.3	59.8	57.7	59.3	54.1	56.6	54.2	55.3	52.8	52.1	51.7	51.2	49.1	47.8		生产和就业回落
ISM非制造业PMI指数		58.5	61.6	60.3	60.7	57.6	56.7	59.7	56.1	55.5	56.9	55.1	53.7	56.4	52.6		服务业小幅回升
工业产能利用率 (%)		78.5	78.5	78.4	78.5	78.7	78.3	78.2	78.8	77.9	78.1	77.9	77.5	77.9	77.4		产能利用率小幅回落
密歇根大学消费者信心指数		96.2	100.1	98.6	97.5	98.3	91.2	93.8	98.4	97.2	100.0	98.2	98.4	89.8	92.0	96.0	全球经济的回落和美国国内不确定性, 都令消费者对支出更谨慎
美联储总资产 (万亿美元)		4.266	4.240	4.187	4.145	4.123	4.106	4.016	4.016	3.976	3.900	3.870	38.300	38.000	39.100		缩表提前结束
美国联邦基金基准利率		1.75-2.0	2.0-2.25	2.0-2.25	2.0-2.25	2.25-2.50	2.25-2.50	2.25-2.50	2.25-2.50	2.25-2.50	2.25-2.50	2.25-2.50	2.00-2.25	2.00-2.25	1.75-2.0	1.75-1.5	10月降息25个基点
美元实际有效汇率指数		101.00	101.21	101.94	103.05	103.22	106.00	105.90	106.31	106.40	107.40	107.10	106.30	108.40	108.60		美元实际有效汇率上行
其他发达经济体																	
欧元区																	
GDP (环比折年率, %)			0.6			0.8			1.6			0.8			0.8		欧元区经济疲软
CPI (同比, %)		2.0	2.1	2.2	2.0	1.6	1.4	1.5	1.4	1.7	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9	0.7	通胀小幅回落
核心CPI (同比, %)		0.9	0.9	1.1	1.0	1.0	1.1	1.0	0.8	1.2	0.8	1.1	0.9	0.9	1.0	1.1	核心CPI保持稳定
出口 (季调环比, %)		2.1	-1.6	2.1	(1.0)	(0.1)	0.8	(1.4)	0.9	(2.5)	1.4	(0.6)	0.6	0.4			外部需求小幅回落
进口 (季调环比, %)		-0.4	0.2	2.6	(1.9)	0.0	0.3	(2.7)	2.5	(0.9)	(1.0)	0.3	0.0	(1.2)			内部需求大幅回落
贸易差额 (十亿欧元)		16.8	13.4	12.5	15.1	15.6	17.0	19.5	17.9	15.3	20.2	17.9	19.0	20.3			贸易差额回升
Markit制造业PMI指数		54.6	53.2	52.0	51.8	51.4	50.5	49.2	47.5	47.8	47.7	47.6	46.4	47.0	45.7	45.7	制造业持平与前值
Markit服务业PMI指数		54.4	54.7	53.7	53.4	51.4	51.2	52.8	53.3	52.5	52.5	53.6	53.3	53.4	51.6	51.8	服务业高于前值
德国经济景气指数		112.7	112.5	111.2	111.8	109.9	108.5	108.4	106.6	105.1	105.5	102.6	100.2	100.6	99.4		德国经济景气回升
工业生产指数 (环比, %)		1.1	-0.3	0.1	-1.7	-0.9	1.4	-0.2	-0.3	-0.5	0.9	0.0	(0.4)	0.4			工业生产指数回升
欧央行总资产 (万亿欧元)		4.61	4.62	4.62	4.66	4.67	4.69	4.69	4.70	4.70	4.70	4.68	4.68	4.68	4.64		逐步退出QE
欧央行主要再融资利率		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		维持利率不变
英国																	
GDP (环比折年率, %)			2.5			0.7			2.0		(0.8)						经济大幅回升
CPI (同比, %)		2.7	2.4	2.4	2.3	2.1	1.8	1.9	1.9	2.1	2.0	2.0	2.1	1.7	1.7		通胀保持稳定
央行基准利率		0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75		脱欧问题影响货币政策方向
日本																	
GDP (环比折年率, %)			-1.2			1.4			2.1		1.3						国内经济回落
CPI (同比, %)		1.3	1.2	1.4	0.8	0.3	0.2	0.2	0.5	0.9	0.7	0.7	0.5	0.3	0.2		通胀小幅回落
央行总资产 (万亿日元)		550.9	545.5	551.8	555.5	552.1	556.9	561.9	557.0	562.0	567.0	565.0	568.3	572.7	569.7		接近QE的极限
新兴市场GDP增速 (同比, %)																	
巴西		1.2				1.1			0.5			1.0					经济增速回升
印度		7.1				6.5			5.8			5.0					经济增速回落
韩国		2.0				3.2			1.8			2.1			2.0		经济小幅回落
印尼		5.2				5.2			5.1			5.0					GDP小幅回落
香港		2.9				1.3			0.6			0.5					GDP出现回落
台湾		2.3				1.8			1.7			2.4					经济回落
新兴市场CPI (同比, %)																	
巴西		4.2	4.2	4.5	4.6	3.8	3.8	3.9	4.6	4.9	4.7	3.4	3.2	3.4	2.9		通胀大幅回落
俄罗斯		3.1	3.1	3.4	3.5	4.3	5.0	5.2	5.3	5.2	5.1	4.7	4.6	4.3	4.0		通胀小幅下行
印度		5.6	5.6	5.6	4.9	5.2	6.6	7.0	7.7	8.3	8.7	8.6	6.0	6.3	7.0		通胀大幅回升
韩国		1.4	1.4	1.9	2.0	1.3	0.8	0.4	0.3	0.6	0.7	0.7	0.6	0.0	-0.4		通胀小幅回落
印尼		3.2	3.2	2.9	3.2	3.1	2.8	2.6	2.5	2.8	3.3	3.3	3.3	3.5	3.4	3.1	通胀小幅回落
沙特阿拉伯		2.3	2.3	2.1	2.4	2.2	-1.9	-2.2	-2.1	-2.0	-1.5	-1.4	-1.4	-1.0	-0.8		通胀小幅回升
香港		2.3	2.3	2.7	2.7	2.5	2.4	2.1	2.1	2.9	2.8	3.3	3.3	3.5	3.2		通胀小幅回落
台湾		1.5	1.5	1.7	1.2	(0.1)	0.2	0.2	0.6	0.6	0.9	0.9	0.4	0.4	0.4		通胀保持稳定

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_9234

