

宏观点评

2021 年美国强劲收官，2022 年怎么看？

事件：北京时间 1 月 27 日晚 9:30，美国公布 2021 年四季度 GDP 数据。

核心结论：2021 年美国实际 GDP 同比 5.7%，创 1985 年以来新高；2022 年将逐季回落，Q1 受疫情冲击将大幅放缓，至 Q4 将降为 3% 左右；美联储将“先鹰后鸽”，转向时点可能在 3 月；短期美股调整压力仍大，美债收益率进一步上行空间有限。

1、美国四季度 GDP 环比折年率升至 6.9%，主因低基数和库存大幅增加。

>总体表现：美国 2021Q4 实际 GDP 环比折年率 6.9%，高于预期值 5.5% 和前值 2.3%；同比 5.5%，高于前值 5.0%。Q4 美国 GDP 环比增速大幅反弹，主因 Q3 受 Delta 疫情影响导致基数较低。2021 年美国实际 GDP 同比 5.7%，是 1985 年以来最高，2020 年为 -3.4%。以两年复合增速计，2021Q1-Q4 实际 GDP 同比分别为 0.6%、1.0%、1.0%、1.6%，已接近 2000 年至今的均值 2.0%。

>私人消费：Q4 实际消费环比 0.8%，高于前值 0.5%；同比 7.1%，与前值持平；对实际 GDP 环比拉动率为 2.3 个百分点，高于 Q3 的 1.4 个百分点。分项来看，耐用品消费对实际 GDP 的环比拉动率明显反弹，非耐用品和服务消费均有所回落。

>私人投资：Q4 实际投资环比 7.2%，高于前值 3.0%；同比 8.6%，高于前值 7.1%；对实际 GDP 环比拉动率为 5.2 个百分点，高于 Q3 的 2.1 个百分点。分项来看，存货变化对实际 GDP 的环比拉动率高达 4.9 个百分点，其他分项合计仅拉动 0.3 个百分点。存货大幅增加，主因 Q3 疫情恶化导致消费明显放缓，库存阶段性被动积累。

>其他分项：政府支出对实际 GDP 的环比拉动率为 -0.5 个百分点，低于 Q3 的 0.2 个百分点；净出口的环比拉动率为 0，高于 Q3 的 -1.3 个百分点。

2、2022 年美国仍趋放缓，受疫情影响，一季度增速将大幅下滑。

2021 年美国经济增长表现强势，除基数原因外，经济重启和财政货币宽松也提供了额外的刺激效果。但从各种景气指标来看，2021Q2 之后经济动能已开始减弱，叠加刺激政策退潮，预计 2022 年美国将表现为内生性放缓，具体分析如下。

>消费展望：前期报告《反转之年——2022 年海外宏观展望》中我们曾指出，美国居民储蓄率已降至比疫情前更低，同时由于工资增速低于通胀，实际可支配收入增速持续为负，均反映出消费能力已开始减弱。服务消费虽有改善空间，但受疫情反复影响，修复速度十分缓慢。再考虑到财政补贴已经停止，后续消费增速大概率延续回落。

>投资展望：与历史相比，本轮美国经济复苏最大的不同之处在于，由于财政和货币巨额宽松，存量债务并未充分去化，目前企业负债水平仍高于疫情前，这将制约企业扩大资本开支的能力，尤其是在货币政策收紧的背景下。而疫情的不确定性依然存在，也将打压投资意愿。此外，2020Q3 开始美国地产销售增速持续下滑，预示着 2022 年地产投资增速仍将延续回落。综合看，2022 年美国私人投资增速难有明显抬升。

>疫情冲击：2020 年以来的数据显示，每一波疫情反弹往往都会导致当季 GDP 增速出现一定下行，本轮美国疫情恶化程度远高于前几轮，意味着一季度 GDP 增速将出现大幅下滑。从高频指标来看，12 月中旬至 1 月中旬，周度经济指数 WEI 从 6.2% 下滑至 5.2%，ECRI 增长年率从 4.9% 下滑至 3.5%，疫情的冲击已开始显现。

>增速预测：综上分析，我们判断 2022 年美国实际 GDP 同比将逐季回落，至 2022Q4 将降至 3% 左右，全年同比预计为 3.5% 左右；一季度美国实际 GDP 环比折年率可能大幅下滑至 2% 左右，二季度将有所反弹，但随后将重新回落。

3、重申前期观点：2022 年美联储将“先鹰后鸽”，短期美股调整压力仍大。

>美联储紧缩节奏：3 月启动首次加息，5 月或 6 月宣布缩表，预计全年加息 3-4 次。短期内市场加息预期仍可能进一步升温，但 3 月之后，伴随通胀回落、经济放缓，美联储政策立场有望逐步转鸽，加息预期也将迎来降温。

>大类资产展望：美股短期调整压力仍大，3 月之后有望逐步修复；10Y 美债收益率短期保持 1.8%-2.0% 的区间波动，难稳定在 2% 以上，3 月之后大概率重回下行通道；美元指数有望延续上涨，维持年内高点可能破 100 的判断。

具体请参阅此前报告《美联储明示 3 月加息，还能更鹰吗？——1 月 FOMC 会议点评》。

风险提示：美国疫情超预期缓和，美国通胀持续超预期。

作者

分析师 熊国

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

分析师 刘新宇

执业证书编号：S0680521030002

邮箱：liuxinyu@gszq.com

相关研究

1、《美联储明示 3 月加息，还能更鹰吗？——1 月 FOMC 会议点评》2022-1-27

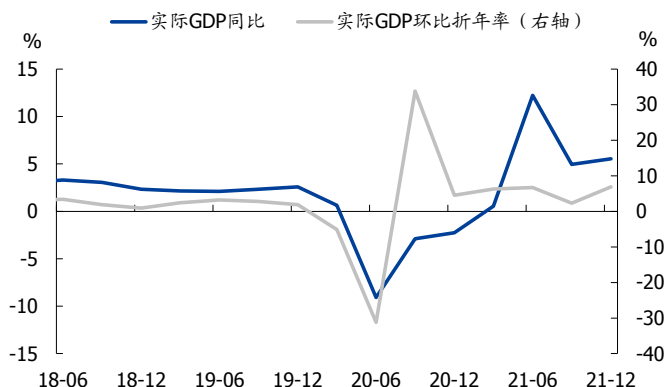
2、《加息条件基本满足，疫情仍是大扰动——12 月非农数据点评》2022-1-8

3、《以史为鉴，本轮美联储缩表的节奏推演与影响》2022-1-7

4、《2022 年美联储可能先鹰后鸽——兼评 12 月 FOMC 会议》2021-12-16

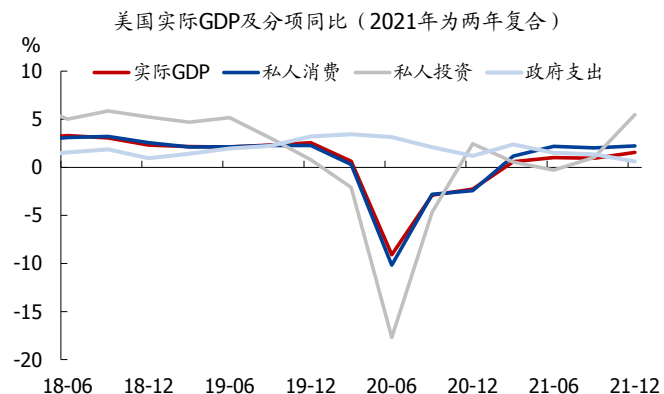
5、《反转之年——2022 年海外宏观展望》2021-11-12

图表 1: 美国 2021Q4 实际 GDP 增速有所抬升



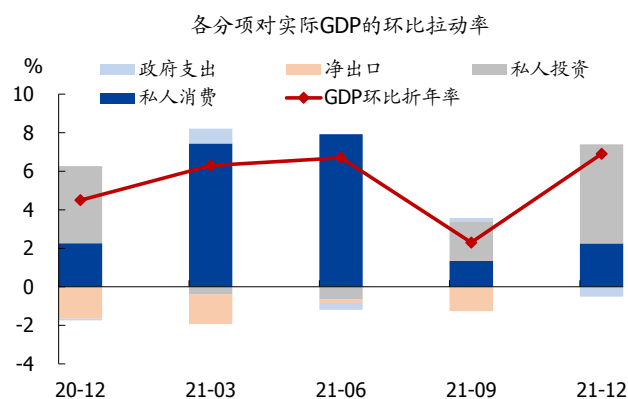
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 美国实际 GDP 及分项两年复合同比走势



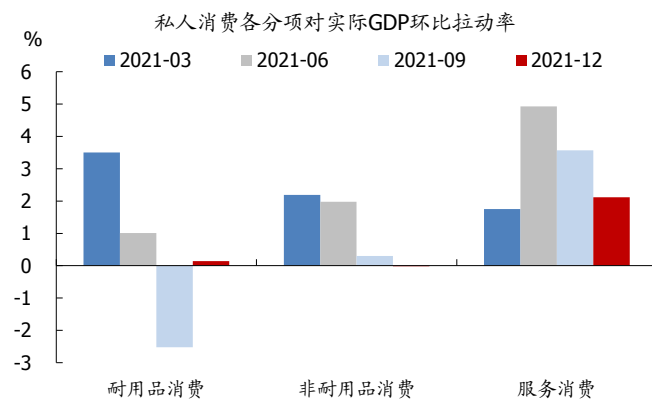
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 美国实际 GDP 各分项的环比拉动率表现



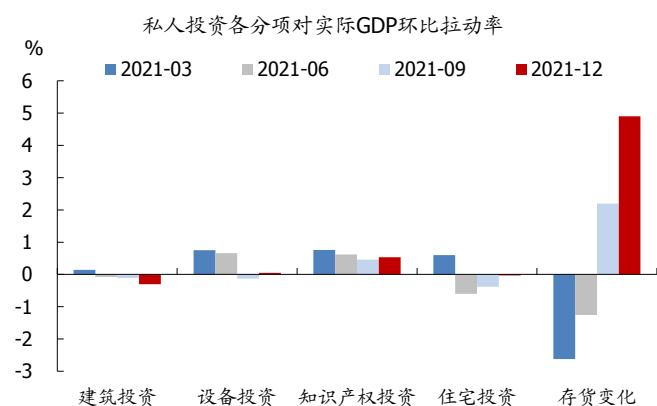
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 美国 2021Q4 耐用品消费回升, 非耐用品和服务消费下滑



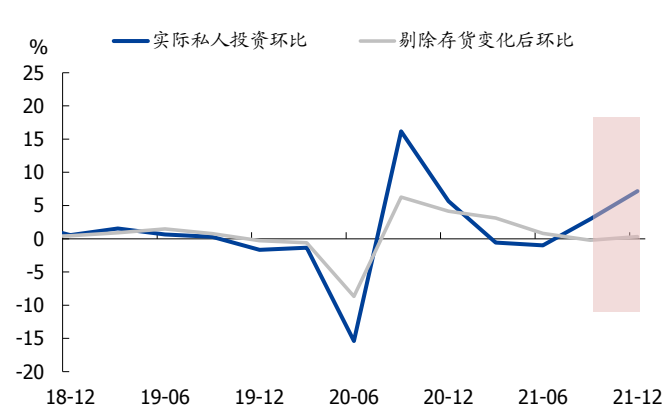
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 美国 2021Q4 库存大幅增加, 对实际 GDP 环比拉动 4.9%



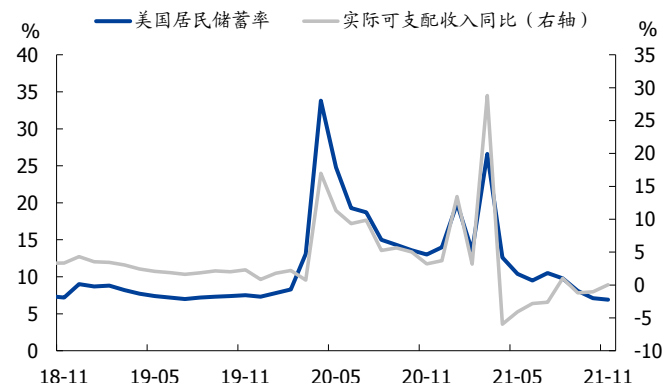
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 剔除存货变化后, 私人投资并未明显改善



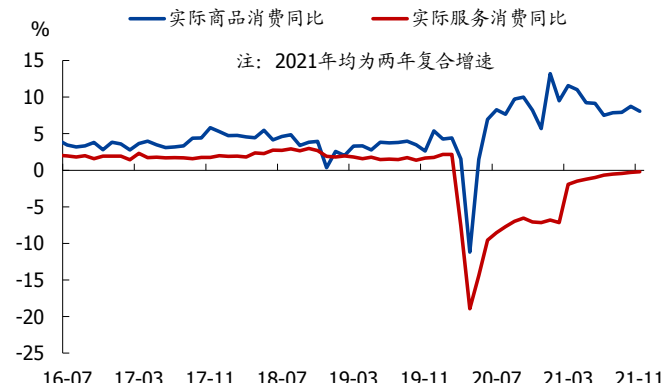
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 7: 美国居民消费能力已经减弱



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 8: 美国服务消费修复速度非常缓慢



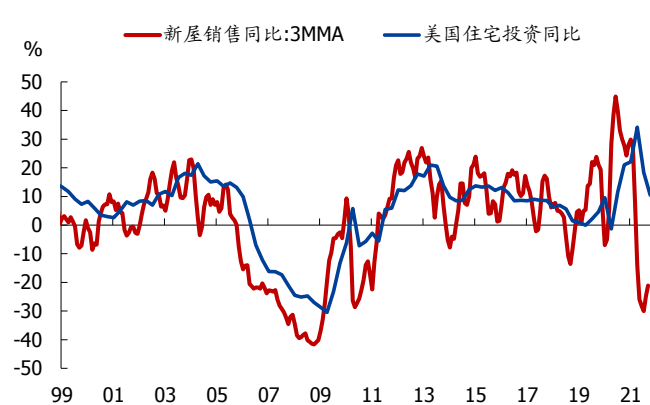
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 9: 由于债务未充分去化，企业扩大资本开支的能力有限



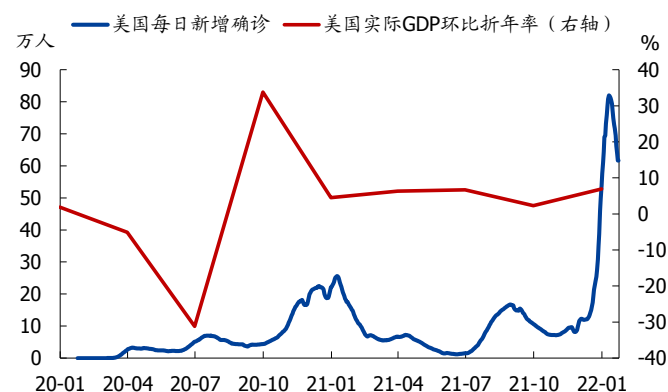
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 10: 2022 年美国地产投资增速仍将延续回落



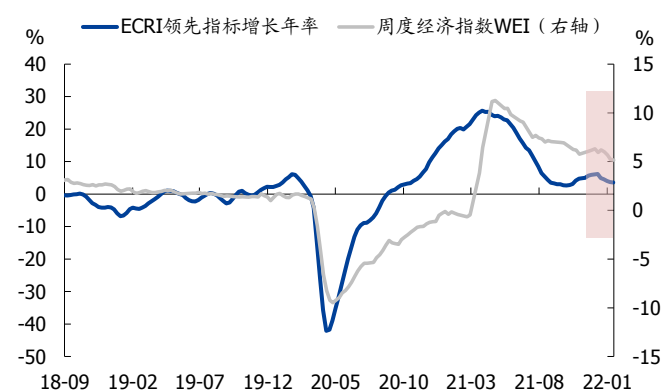
资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 11: 疫情大幅恶化将对美国一季度经济造成冲击



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 12: 12 月中旬以来美国经济高频指标明显下滑



资料来源：Wind，国盛证券研究所

风险提示

美国疫情超预期缓和，美国通胀持续超预期。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

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_36788

