

美国三季度 GDP 超预期，仍难掩衰退迹象

——美国三季度 GDP 数据点评

相关研究：

1. 《美联储加息75个基点，软着陆不确定性提高》 2022.09.22
2. 《核心服务通胀维持高位，美国9月CPI再超预期》 2022.10.17
3. 《非农就业人数超预期，劳动力市场匹配效率优化》 2022.10.21
4. 《“迷你预算”引发市场震荡，新相将优先治理通胀》 2022.10.27

分析师：何超

证书编号：S0500521070002

Tel: 021-50295325

Email: hechao@xcsc.com

联系人：周可

Tel: 021-50295364

Email: zk06926@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 事件

美国商务部公布三季度初次估算 GDP 环比折年率为 2.6%，超市普遍预期的 2.4%，上一季度 GDP 环比折年率为-0.6%。

□ 三季度 GDP 恢复正增长，暂时结束“技术性衰退”

2022 年三季度 GDP 正增长，扭转前两季度负增长趋势，暂时结束了“技术性衰退”。投资项环比折年率为-8.5%，前值为-14.1%，下降趋势有所收窄。出口项环比折年率为 14.4%，高于前值的 13.8%。进口环比下降 6.9%，前值为增长 2.2%，较前值大幅下降。净出口对 GDP 增长贡献为 2.77%，前值为 1.16%。政府支出增长 2.4%，前值为-1.6%，对 GDP 增长贡献为 0.42%。综合来看，出口、消费、政府支出为贡献项，投资为拖累项。

□ 净出口贡献或不可持续

净出口对 GDP 的贡献为 2.77%，虽然出口增速在扩张，但更主要源于进口的大幅收缩。出口增长主要源于对欧能源出口，欧洲在 5 月份成为美国石油最大买家，美国对欧洲天然气出口也创 2016 年以来新高。但是出口高增长可持续性值得怀疑：一是伴随着出口额的大增，美国石油库存出现了大幅下降，供需缺口也在持续加大。二是欧盟委员会数据显示，截止 9 月 30 日欧盟天然气储备量已达 88.7%。欧盟进口天然气规模即将达到上限，或在短期减缓进口步伐。

□ 投资、消费增长动力不足

从美国目前通胀数据和美联储态度来看，高通胀和高利率背景将持续对投资和消费造成压力。9 月美国职位空缺数量意外反弹，达 1072 万，劳动力市场匹配效率有所下降，将导致工资进一步上涨，加剧通胀压力。服务消费对消费项起到支撑作用，但增速相较于上一季度有所回落。居民的个人储蓄占可支配收入比重也在不断下行，表明居民收入增速不及支出增速，未来对消费的支出或减弱。

住宅投资由于久期长受利率影响最大，美联储加息以来降幅逐渐扩大，已连续两个季度出现两位数负增长。30 年期抵押贷款利率已达 7.08%，预计在美联储停止加息前，房地产市场很难有所改善。此外，10 月 ISM 制造业 PMI 录得 50.2，创去年 5 月以来新低，国内外新订单出现显著下降。企业对发展前景信心减弱，可能在未来几个月削减成本。

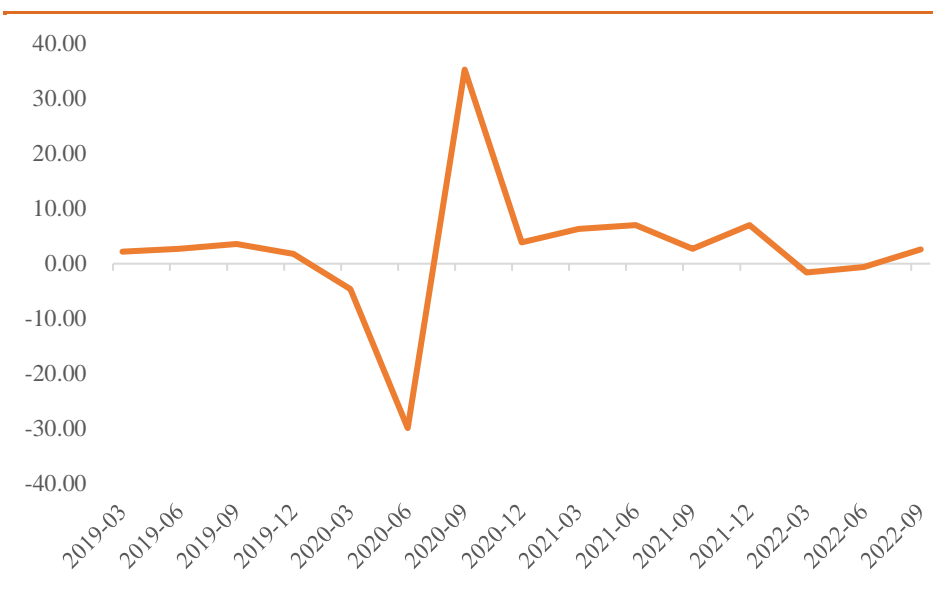
□ 风险提示

全球疫情反复；海外流动性收紧；地缘冲突进一步升级。

1 三季度 GDP 恢复正增长，暂时结束技术性衰退

美国三季度 GDP 环比折年率为 2.6%，高于市场预期。美国商务部公布的三季度 GDP 环比折年率为 2.6%，高于市场普遍预期的 2.4%。2022 年前两个季度 GDP 环比折年率分别为-1.6%、-0.6%，而此次数据反转负增长趋势，算是暂时结束了“技术性衰退”。

图 1 美国 GDP:不变价:环比折年率 (%)



资料来源：Wind、湘财证券研究所

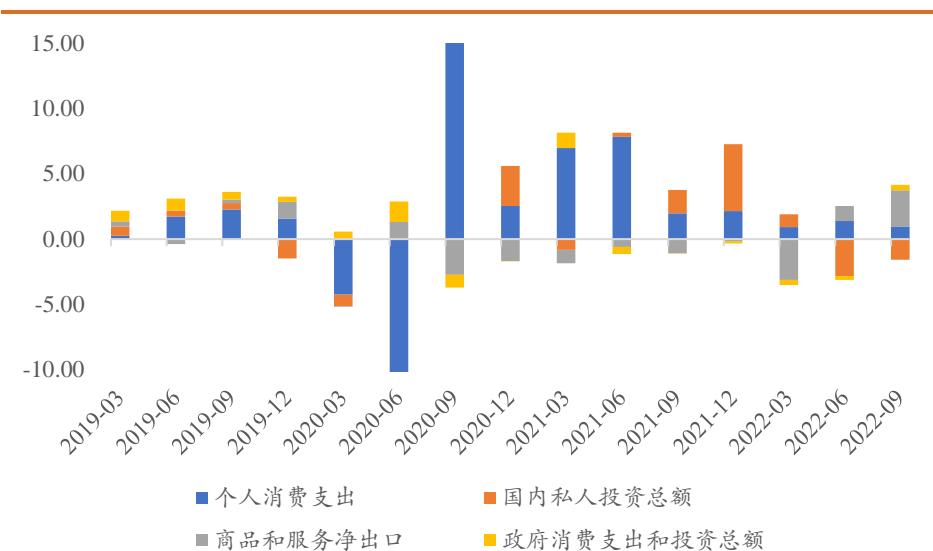
住宅投资、建筑投资持续下行。投资项环比折年率为-8.5%，前值为-14.1%，下降趋势有所收窄。住宅投资为-26.4%，前值为-17.8%，下降幅度进一步扩大，拖累 GDP1.37%；非住宅投资增速回升至 3.7%，其中设备和知识产权投资分别增长 10.8%和 6.9%，建筑投资下降 15.3%。此外，去库存周期仍在继续，库存投资拖累 GDP-0.7%，前值为-1.9%。

出口走高，进口大幅下滑。出口项环比折年率为 14.4%，高于前值的 13.8%；进口环比下降 6.9%，前值为增长 2.2%，较前值大幅下降。净出口对 GDP 增长贡献为 2.77%，前值为 1.16%。可以看出三季度净出口对 GDP 高贡献主要体现在进口环比的下降。

国防开支贡献较高。政府支出增长 2.4%，前值为-1.6%，对 GDP 增长贡献为 0.42%。其中国防支出从 1.4%上升至 4.7%，对 GDP 贡献为 0.17%；非国防支出从-9.2%上升至 2.3%，对 GDP 贡献为 0.06%。

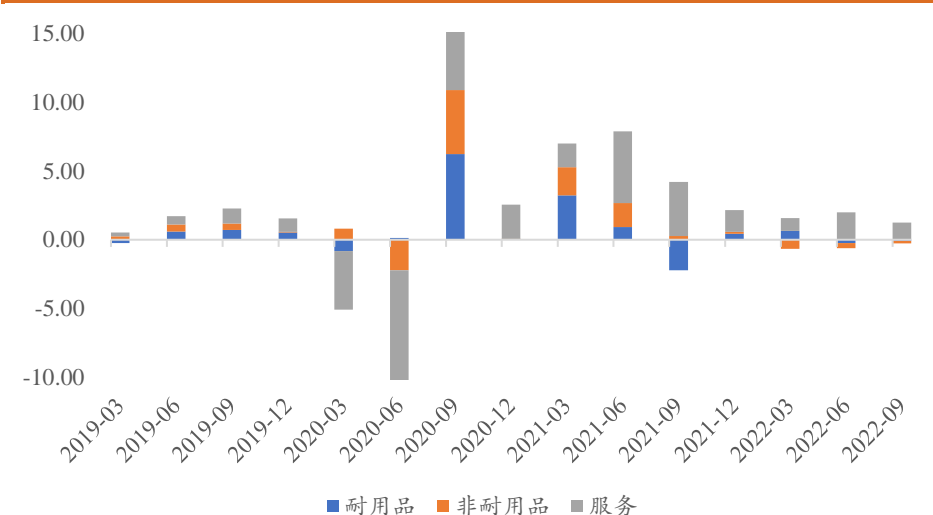
综合来看，出口、消费、政府支出为贡献项，投资为拖累项。细分主要贡献项为净出口（贡献 2.7%）、消费支出（贡献 0.97%）、非住宅投资（贡献 0.49%）、政府支出（贡献 0.42%），主要拖累项为住宅投资（-1.37%）、私人库存投资（-0.7%）。

图 2 美国 GDP 环比拉动率：季调（%）



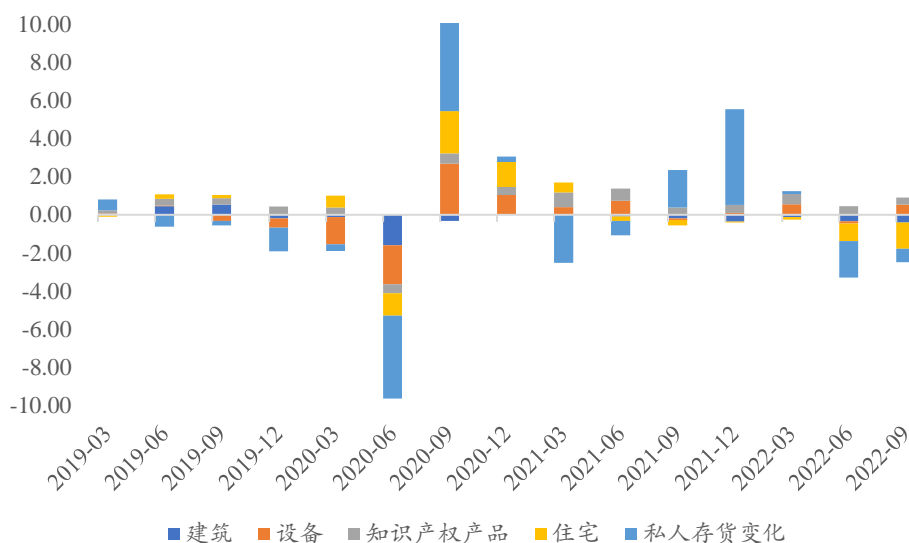
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 3 消费项对 GDP 环比拉动率：季调（%）



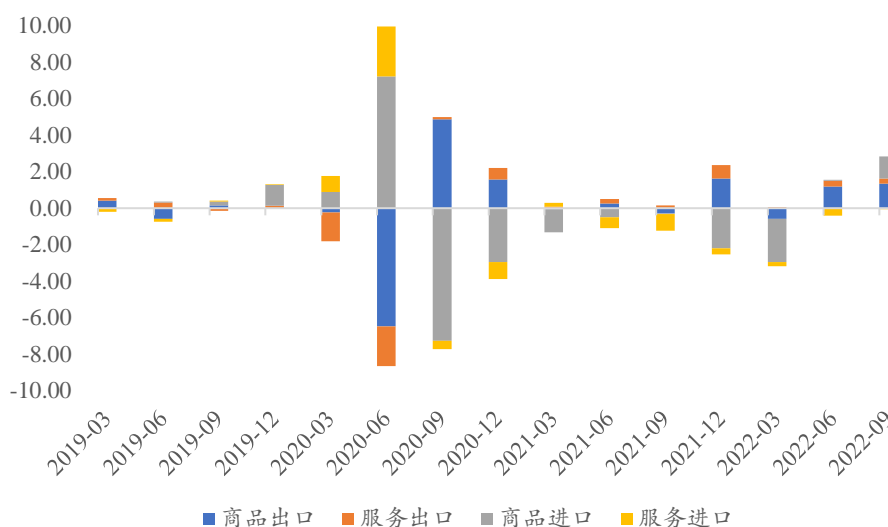
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 4 投资项对 GDP 环比拉动率：季调 (%)



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 5 进出口项对 GDP 环比拉动率：季调 (%)



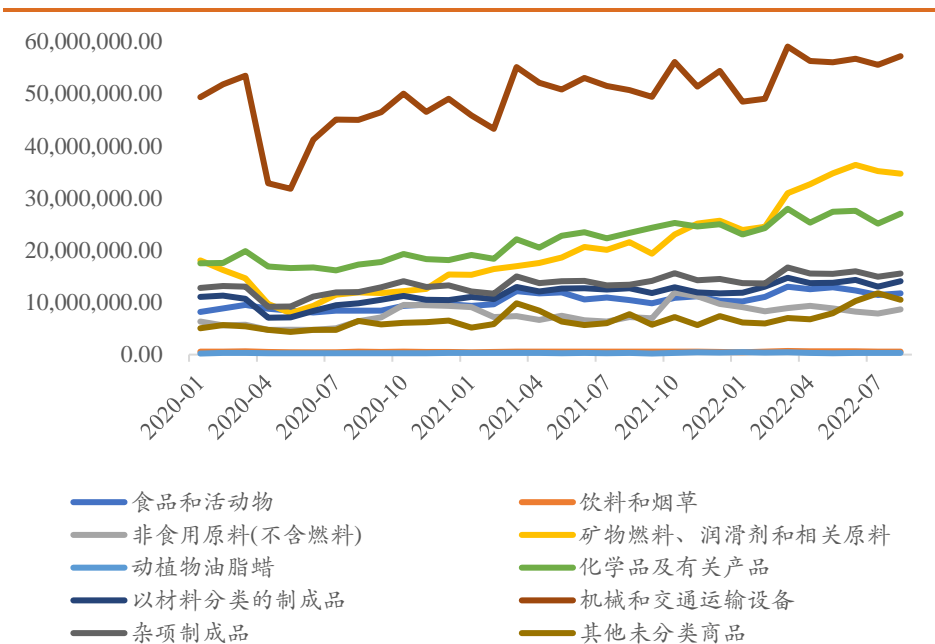
资料来源：Wind、湘财证券研究所

2 净出口贡献或不可持续

净出口增长源于进口减少，油气出口增长或不可持续。净出口对 GDP 的贡献为 2.77%，虽然出口增速在扩张，但更主要源于进口的大幅收缩。由于俄乌冲突导致欧洲能源危机愈演愈烈，在入冬之前欧洲必须储备足够的油气资源，这给了美国赚取高额利润的机会。美国商务部数据显示，欧洲在 5 月份就已经超过亚洲地区，成为美国石油最大买家。并且对欧洲天然气出口也

创 2016 年以来新高。船舶跟踪公司 Kpler 数据显示，今年前 10 月美国液化天然气（LNG）对欧出口同比上升 150%。但是这种出口高增长的可持续性值得怀疑：一是伴随着出口额的大增，美国石油库存出现了大幅下降，供需缺口也在持续加大。二是欧盟委员会数据显示，截止 9 月 30 日欧盟天然气储备量已达 88.7%。这意味着欧盟进口天然气规模即将达到上限，满库存天然气预计可满足欧洲三个月消费量，欧盟或在短期减缓进口步伐。

图 6 美国各类型产品出口金额（千美元）



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 7 美国原油和石油产品期末库存和出口量



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_48259

