

走出“技术性衰退”但后续大概率走弱

美国 2022 年四季度 GDP 数据点评

相关研究报告：

《亚太股份业绩预告点评》——
2023/02/02

《2023 年 1 月 PMI 数据点评》——
2023/01/31

《2022 年 12 月宏观经济数据点评》——
2023/01/18

证券分析师：张河生

电话：021-58502206

E-MAIL: zhanghs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518030001

报告摘要

事件：

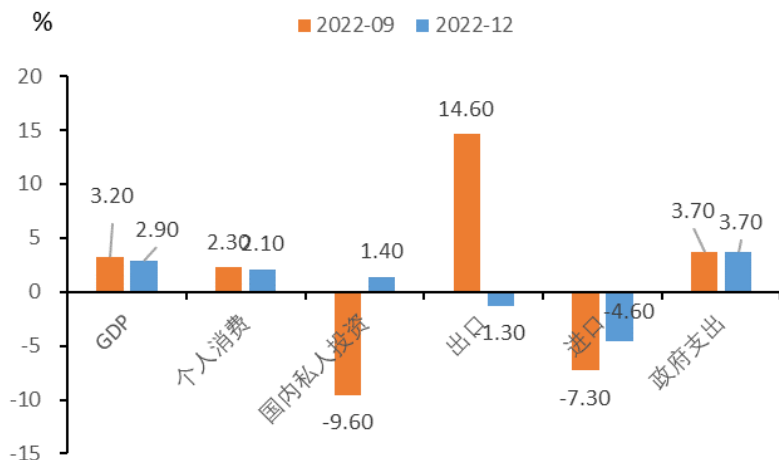
2023 年 1 月 26 日，美国经济分析局公布其 GDP 增长数据，四季度环比折年率为 2.9%，较上季度下降 0.3%；四季度同比增长 1.2%，较上季度下降 0.9%；2022 年全年同比增长 2.1%。

数据要点：

外贸下滑与固投提升对冲，四季度美国 GDP 环比小幅走弱。

美国四季度环比折年率为 2.9%，较上季度下降 0.3%。其中，出口增速大幅下滑，国内私人投资增速明显提升，考虑到两者权重对冲后对整体影响几乎持平。经济增速继续下滑的其他原因则是进口跌幅收窄，其对 GDP 的影响是反向的。消费与政府支出表现整体相对平稳，对经济增速变化解释不大。可见，出口下滑对冲固投提升，进口改善拖累四季度 GDP 环比增速。

图表1：美国GDP环比折年率变化



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

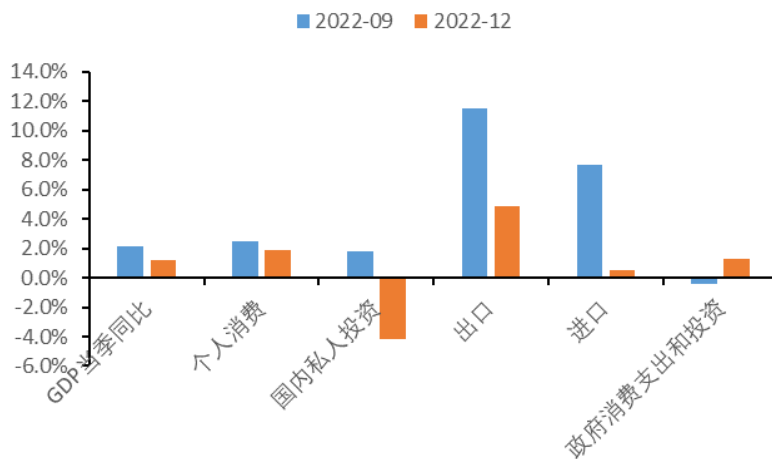
考虑基数后，消费与投资下滑拖累四季度美国 GDP 同比增速。

美国四季度同比增长 1.2%，较上季度下降 0.9%。其中，个人消费同比增速下滑 0.6%，考虑到其高权重，可以成为主要解释因素。私人固定投资方面，虽然环比改善明显，但是去年过高基数导致同比增速反而下滑。政府支出项环比不变，去年低基数使得同比增速改善明显。

外贸方面，出口虽然下滑明显，但是去年基数较低，缓和了同比跌幅；进口虽然跌幅收窄，但是去年过高基数导致同比增速下滑；由于进口下滑幅度大于出口，外贸对经济的同比贡献反而是正向的。

可见，考虑到基数效应后，消费与投资同比走弱，对冲外贸与政府支出同比提升，四季度美国 GDP 同比同样小幅走弱。

图表2：美国GDP当季同比增速变化

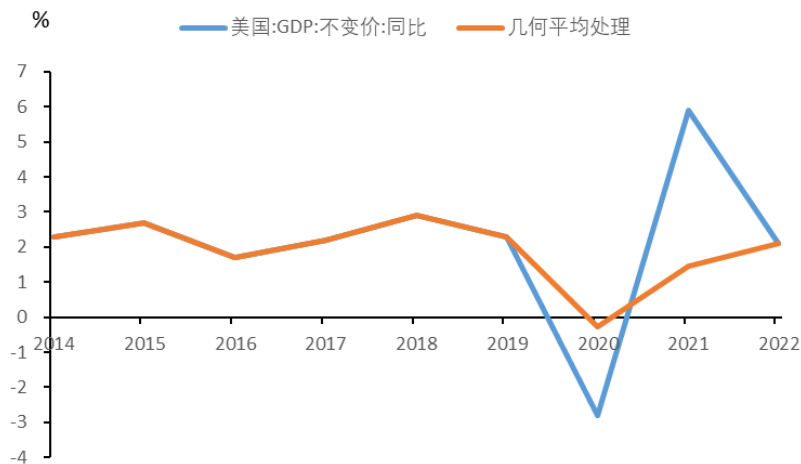


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

2022 年美国的经济延续疫情后的复苏态势，表现接近疫情前。

2022 年全年同比增长 2.1%，整体增速较发生疫情的 2020-2021 年几何平均增速明显恢复。不过该增速较疫情之前的平均水平仍然略微差距。2009 年金融海啸之后的十年间，美国 GDP 每年平均增速在 2.2%。具体年份上，2011、2013 与 2016 年增速分别为 1.5%、1.8%与 1.7%，低于 2022 年，其他年份增速均在 2.3%以上。

图表3：美国GDP同比增速



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

美国经济走出“技术性衰退”，但是高利率背景下后续大概率走弱。

由于美联储在 2022 年多次大幅加息，市场上关于美国经济是否会陷入衰退的担忧在加剧。尤其是 2022 年前两个季度连续环比负增长，被称为美国进入“技术性衰退”。但是三、四季度美国经济在美联储大幅转鹰的背景下仍然转为正增，主要原因有以下。

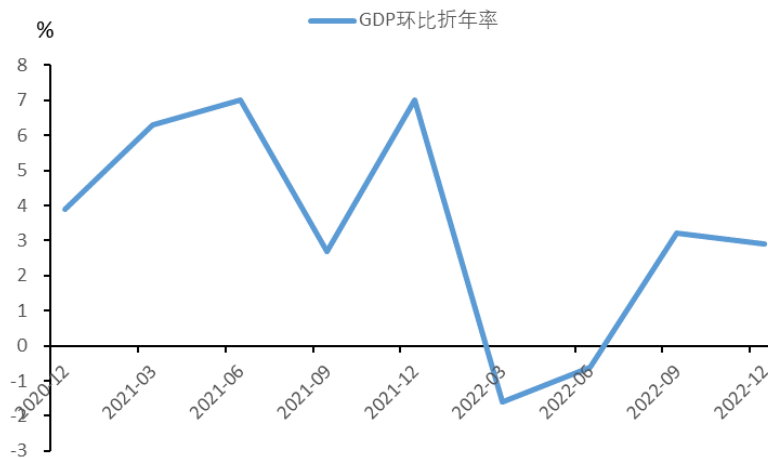
首先，三季度出口稳定但是进口大幅下滑，外贸对 GDP 增长起到较大的正向作用；不过四季度出口也大幅下滑后，外贸对 GDP 开始起到负作用。

其次，高利率丝毫没有改变国内私人投资的复苏态势，对消费的负面影响在四季度才开始出现但程度较弱。

第三，美国政府稳增长意图明显，三、四季度政府支出连续大幅增长，对美国经济走出“技术性衰退”功不可没。

展望未来，高利率背景下，消费、外贸继续下滑，投资复苏的可持续值得怀疑，仅靠联邦政府稳增长发挥逆周期作用，美国经济大概率走弱。

图表4：美国GDP环比折年率



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

风险提示:

美联储加息的负面冲击;

全球衰退的相互影响;

海外地缘因素的复杂性与不确定性。

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_51908

