

美国二季度 GDP 增速点评

— 投资出口疲软，消费仍是“压舱石”

概要。正当美国本轮经济扩张时长打破历史记录，其二季度 GDP 季调年化增长率由前值 3.1% 显著放缓至 2.1%，但高于预期。强劲的私人消费和政府支出，抵消了出口、存货和固定投资放缓的拖累。虽然数据显示美国经济仍在稳步增长，但美联储大概率仍将在 7 月 31 日的会议上降息 25 个基点。

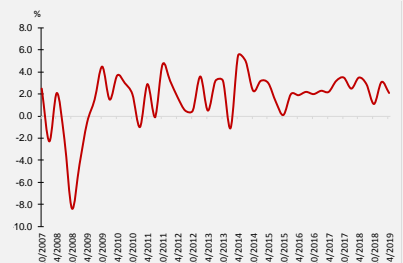
- **2019 年二季度美国经济增速降至 2.1%，但增速高于预期。**根据美国经济分析局于 7 月 26 日公布的数据，美国二季度经济增速放缓至年化 2.1%（初步预估），但高于市场普遍预期的 1.8% 和亚特兰大联储 GDPNow 模型预估的 1.3%。强劲的私人消费和超预期的政府支出反弹避免了美国经济以更快速率放缓，而净出口、库存和固定投资则成为 GDP 增速的拖累。2019 年上半年美国经济的年化增长率为 2.6%，高于美国国会预算办公室预估的潜在增长率 2.1%。
- **美国国内需求仍然强劲。**在私人消费和政府支出的支撑下，美国国内需求（不包括贸易及存货）总体仍然强劲，二季度增长 3.5%，远高于前值（1.8%）。作为美国经济中占比最高的部分（二季度占 GDP 的 68%），私人消费在二季度的年化增长增速达到 4.3%，特别是耐用品消费支出飙升近 13%，为近五年来最强劲增速。此外，非耐用品支出亦攀升 6.0%，服务支出也稳健增长 2.5%。近期美国零售数据超预期，消费者信心指数保持高位，私人消费未来大概率仍将颇具韧性，继续作为美国经济增长的“压舱石”。在去年第四季度和今年第一季度联邦政府的部分停摆结束后，政府支出于二季度超预期反弹 5.0%，并贡献了 0.85 个百分点的 GDP 增速，为十年最高。预计下半年政府支出的增速将有所放缓。
- **出口和投资疲软，全球经济放缓和贸易不确定性影响渐显。**二季度美国出口年化下降 5.2%，其中商品出口下降 5.0%，服务出口下降 5.6%；进口仅增长 0.1%。净出口拖累 GDP 增速 0.65 个百分点（一季度拉动 0.73 个百分点）。投资总额大幅下降 5.5%，特别是非住宅建筑骤降 10.6%。出口与投资两项共拖累 GDP 增速 1.65 个百分点，反映出全球同步放缓、制造业萎缩和贸易战的负面影响已开始拖累美国经济。
- **对美国前景的预测：**当前美国经济扩张周期已持续 121 个月，于 7 月初打破记录成为美国现代历史上最长久、也是平均增速最低的经济扩张。二季度经济数据印证了，随着去年推行的财政刺激措施效果消退，全球经济放缓的拖累日益明显，美国经济增长正处于降温过程。此次与二季度数据一同公布的，还有对 2018 年 GDP 增速的修订，由之前的 3% 大幅下调至 2.5%，未及特朗普的目标，预计特朗普仍将通过施压美联储等方式提振经济、助力其连任参选。若贸易战不再升级，我们预计三季度美国在私人消费的提振下仍可实现 2% 左右的增长。宽松的货币政策环境将有助于对冲贸易纠纷等负面因素对美国经济的拖累，延长此轮美国经济温和扩张持续的时间。
- **经济数据不支持大幅降息。**我们认为二季度 GDP 数据对美联储 7 月的政策决议影响不大，因为被市场广泛预期的 25 个基点的降息主要为预防性质，也可认为是去年 12 月加息过度的调整。另一方面，美国经济数据也不支持大幅降息（下半年超过 50 个基点的降息），在私人消费如此强劲的经济状态下，大幅的宽松刺激政策欠缺依据。因此，美联储在下半年降息不超过 50 个基点仍属合理，可能性也较大。稳健经济和宽松货币政策共存时，美股大概率受益（近似 1995 和 1998 年时的保险式降息），但需当心资产泡沫。同时，由于市场对于美联储宽松的预期有过度倾向，一旦美联储不够“鸽”，股市将面临回调风险。

成亚曼, PhD

(852) 3900 0868

angelacheng@cmbi.com.hk

美国实际 GDP 季调年化增长率



资料来源：美国经济统计局，招银国际研究

相关报告

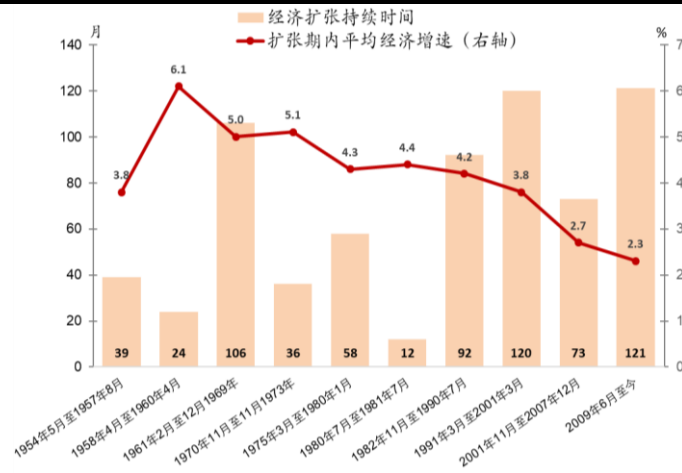
1. 反弹非反转——2019 年 7 月宏观经济月报（7 月 23 日）
2. 市场“绑架”美联储——2019 年 7 月鲍威尔国会证词点评（7 月 11 日）
3. 静水流深，峰回路转：2019 年中期宏观经济与资本市场展望（7 月 4 日）
4. 降息窗口开启，观望政策时机——2019 年 6 月美联储会议点评（6 月 20 日）

请登录 2019 年亚洲货币券商投票网址，投下您对招银国际研究团队信任的一票：

<https://euromoney.com/brokers>

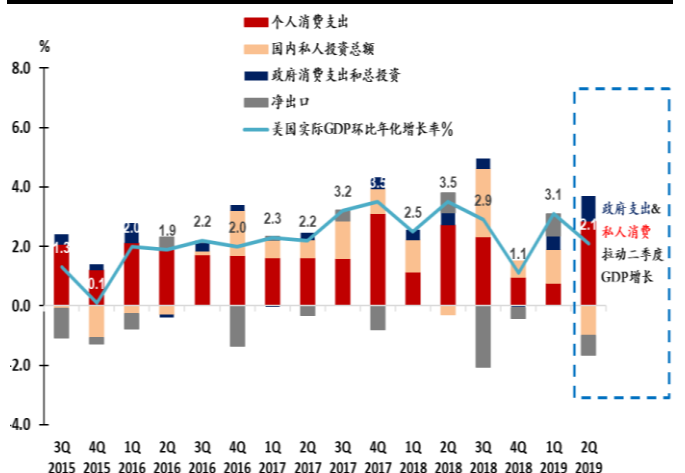
美国经济：重要图表

图 1: 美国本轮经济扩张持续已是最久, 但平均增速最慢



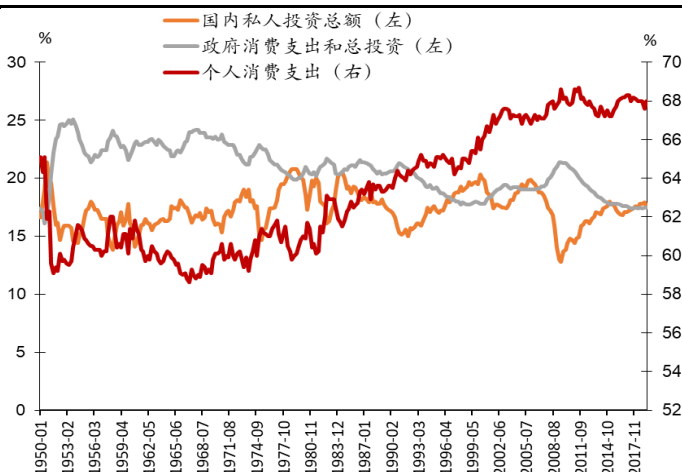
资料来源: NBER, 招银国际研究

图 2: 政府支出和私人消费拉动美国二季度 GDP 增长



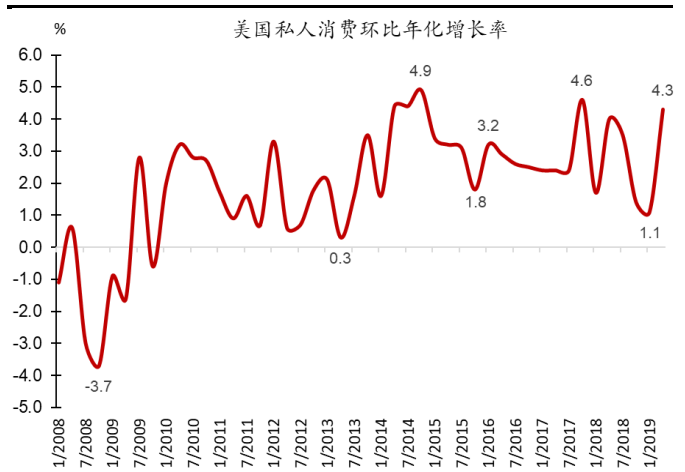
资料来源: 美国经济分析局, 招银国际研究

图 3: 美国 GDP 当中各部分的占比变化



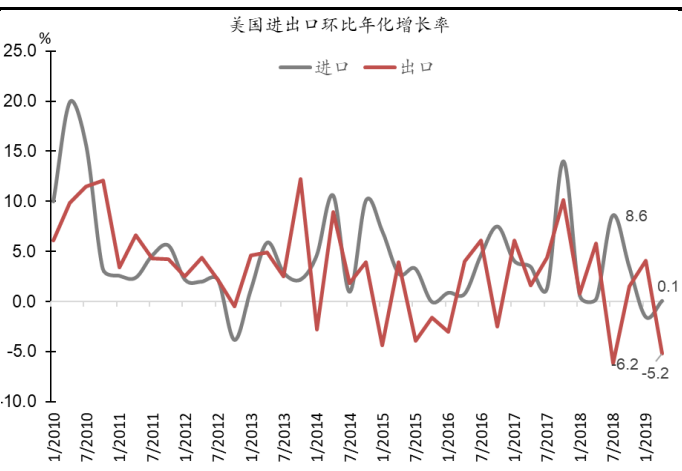
资料来源: FRED, 招银国际研究

图 4: 美国二季度私人消费强劲上升 4.3%



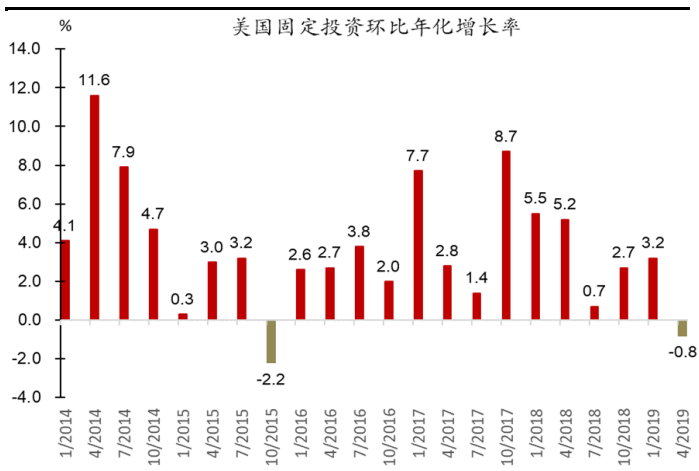
资料来源: FRED, 招银国际研究

图 5: 美国二季度出口下降 5.2%



资料来源: FRED, 招银国际研究

图 6: 美国固定投资于二季度下滑



资料来源: FRED, 招银国际研究

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告30日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告3个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际证券投资评级

买入	: 股价于未来12个月的潜在涨幅超过15%
持有	: 股价于未来12个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来12个月的潜在跌幅超过10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道3号冠君大厦45楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国1934年证券交易法规则15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他个人。