

美國二季度 GDP 增速點評

— 投資出口疲軟，消費仍是“壓艙石”

概要。正當美國本輪經濟擴張時長打破歷史記錄，其二季度 GDP 季調年化增長率由前值 3.1% 顯著放緩至 2.1%，但高於預期。強勁的私人消費和政府支出，抵消了出口、存貨和固定投資放緩的拖累。雖然數據顯示美國經濟仍在穩步增長，但美聯儲大概率仍將在 7 月 31 日的會議上降息 25 個基點。

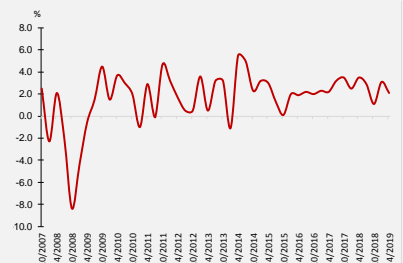
- **2019 年二季度美國經濟增速降至 2.1%，但增速高於預期。**根據美國經濟分析局於 7 月 26 日公布的數據，美國二季度經濟增速放緩至年化 2.1%（初步預估），但高於市場普遍預期的 1.8% 和亞特蘭大聯儲 GDPNow 模型預估的 1.3%。強勁的私人消費和超預期的政府支出反彈避免了美國經濟以更快速率放緩，而淨出口、庫存和固定投資則成為 GDP 增速的拖累。2019 年上半年美國經濟的年化增長率為 2.6%，高於美國國會預算辦公室預估的潛在增長率 2.1%。
- **美國國內需求仍然強勁。**在私人消費和政府支出的支撐下，美國國內需求（不包括貿易及存貨）總體仍然強勁，二季度增長 3.5%，遠高於前值（1.8%）。作為美國經濟中占比最高的部分（二季度占 GDP 的 68%），私人消費在二季度的年化增長率達到 4.3%，特別是耐用品消費支出飆升近 13%，為近五年來最強勁增速。此外，非耐用品支出亦攀升 6.0%，服務支出也穩健增長 2.5%。近期美國零售數據超預期，消費者信心指數保持高位，私人消費未來大概率仍將頗具韌性，繼續作為美國經濟增長的“壓艙石”。在去年第四季度和今年第一季度聯邦政府的部分停擺結束後，政府支出於二季度超預期反彈 5.0%，並貢獻了 0.85 個百分點的 GDP 增速，為十年最高。預計下半年政府支出的增速將有所放緩。
- **出口和投資疲軟，全球經濟放緩和貿易不確定性影響漸顯。**二季度美國出口年化下降 5.2%，其中商品出口下降 5.0%，服務出口下降 5.6%；進口僅增長 0.1%。淨出口拖累 GDP 增速 0.65 個百分點（一季度拉動 0.73 個百分點）。投資總額大幅下降 5.5%，特別是住宅建築驟降 10.6%。出口與投資兩項共拖累 GDP 增速 1.65 個百分點，反映出全球同步放緩、製造業萎縮和貿易戰的負面影響已開始拖累美國經濟。
- **對美國經濟前景的預測：**當前美國經濟擴張周期已持續 121 個月，於 7 月初打破記錄成為美國現代歷史上最長久、也是平均增速最低的經濟擴張。二季度經濟數據印證了，隨著去年推行的財政刺激措施效果消退，全球經濟放緩的拖累日益明顯，美國經濟增長正處於降溫過程。此次與二季度數據一同公布的，還有對 2018 年 GDP 增速的修訂，由之前的 3% 大幅下調至 2.5%，未及特朗普的目標，預計特朗普仍將通過施壓美聯儲等方式提振經濟、助力其連任參選。若貿易戰不再升級，我們預計三季度美國經濟在私人消費的提振下仍可實現 2% 左右的增長。寬鬆的貨幣政策環境將有助於對沖貿易糾紛等負面因素對美國經濟的拖累，延長此輪美國經濟溫和擴張持續的時間。
- **經濟數據不支持大幅降息。**我們認為二季度 GDP 數據對美聯儲 7 月的政策決議影響不大，因為被市場廣泛預期的 25 個基點的降息主要為預防性質，也可認為是去年 12 月加息過度的調整。另一方面，美國經濟數據也不支持大幅降息（下半年超過 50 個基點的降息），在私人消費如此強勁的經濟狀態下，大幅的寬鬆刺激政策欠缺依據。因此，美聯儲在下半年降息不超過 50 個基點仍屬合理，可能性也較大。穩健經濟和寬鬆貨幣政策共存時，美股大概率受益（近似 1995 和 1998 年時的保險式降息），但需當心資產泡沫。同時，由於市場對於美聯儲寬鬆的預期有過度傾向，一旦美聯儲不夠“鴿”，股市將面臨回調風險。

成亞曼, PhD

(852) 3900 0868

angelacheng@cmbi.com.hk

美國實際 GDP 季調年化增長率%



資料來源：美國經濟統計局，招銀國際研究

相關報告

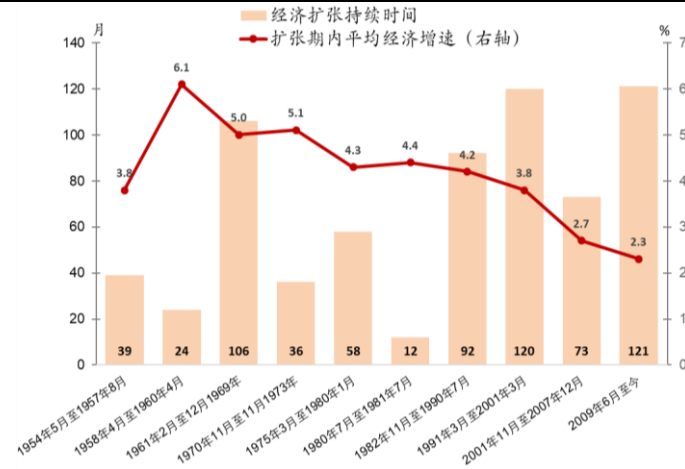
1. 反彈非反轉——2019 年 7 月宏觀經濟月報（7 月 23 日）
2. 市場“綁架”美聯儲——2019 年 7 月鮑威爾國會證詞點評（7 月 11 日）
3. 靜水流深，峰迴路轉：2019 年中期宏觀經濟與資本市場展望（7 月 4 日）
4. 降息窗口開啓，觀望政策時機——2019 年 6 月美聯儲會議點評（6 月 20 日）

請登錄 2019 年亞洲貨幣券商
投票網址，投下您對招銀國際
研究團隊信任的一票：

<https://euromoney.com/brokers>

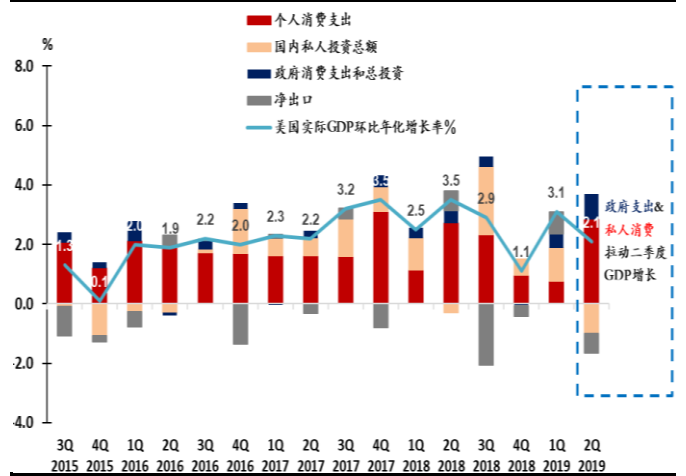
美國經濟：重要圖表

圖 1: 美國本輪經濟擴張持續已是最久, 但平均增速最慢



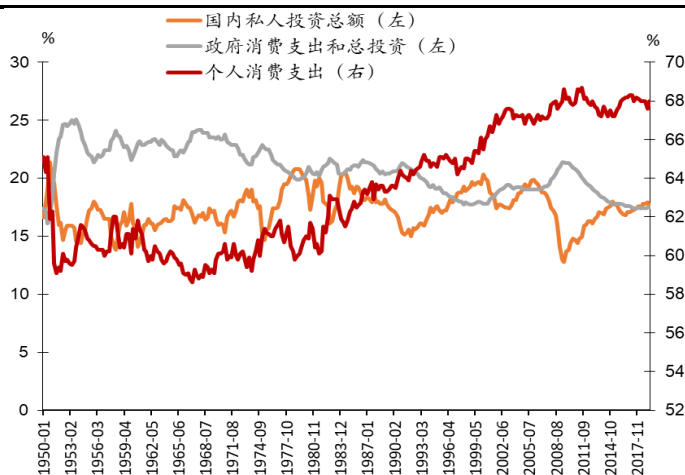
資料來源：NBER, 招銀國際研究

圖 2: 政府支出和私人消費拉動美國二季度 GDP 增長



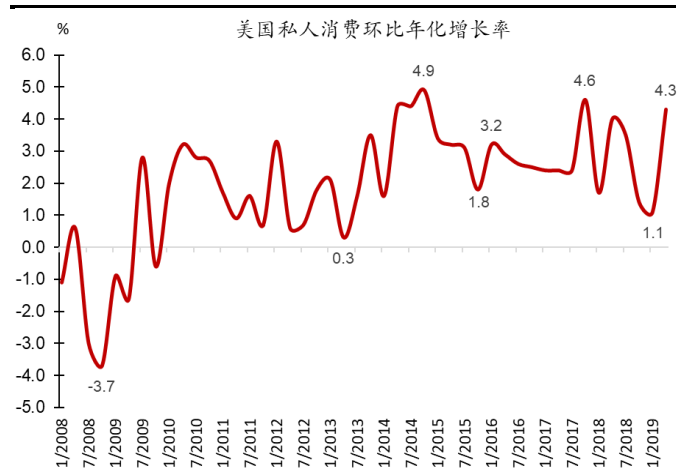
資料來源：美國經濟分析局, 招銀國際研究

圖 3: 美國 GDP 當中各部分的占比變化



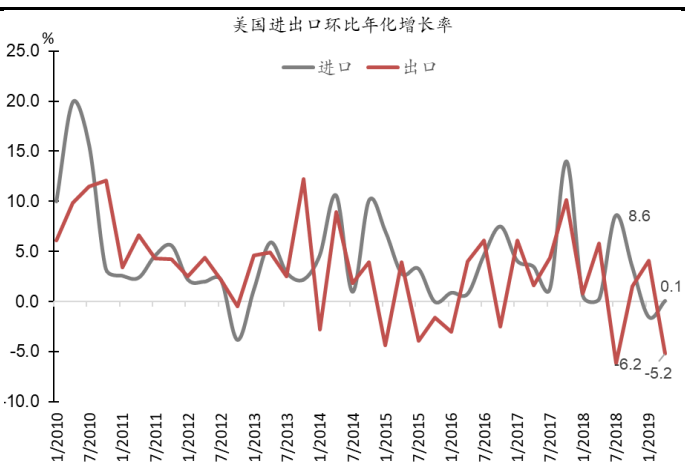
資料來源：FRED, 招銀國際研究

圖 4: 美國二季度私人消費強勁上升 4.3%



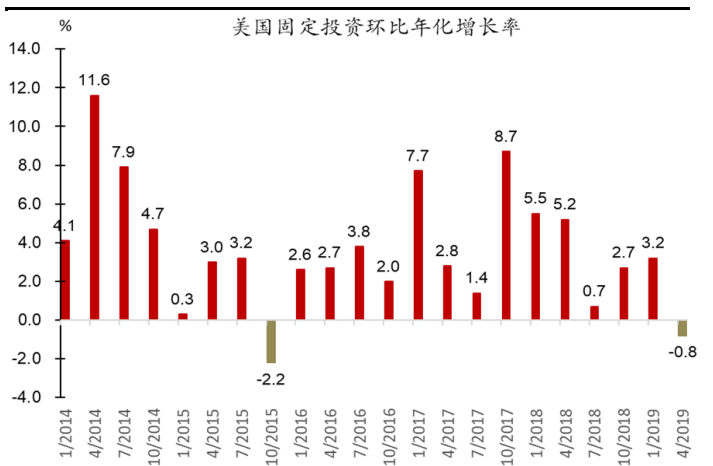
資料來源：FRED, 招銀國際研究

圖 5: 美國二季度出口下降 5.2%



資料來源：FRED, 招銀國際研究

圖 6: 美國固定投資於二季度下滑



資料來源：FRED, 招銀國際研究

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告30日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告3個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀國際證券投資評級

買入	: 股價於未來12個月的潛在漲幅超過15%
持有	: 股價於未來12個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來12個月的潛在跌幅超過10%
未評級	: 招銀國際并未給予投資評級

招銀國際證券行業投資評級

優於大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	: 行業股價於未來12個月預期表現與大市指標相若
落後大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑輸大市指標

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道3號冠君大廈45樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司("招銀證券")為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令2005年(金融推廣)令("金融服務令")第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國1934年證券交易法規15a-6定義的"主要機構投資者"，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他個人。