



美国“暂时性衰退” 或不足惧



【财新网】2022 年一季度，美国实际 GDP 初值环比降 1.4%，低于市场预期的升 1.1%，为 2020 年三季度以来首次负增长。数据公布后，美股高开，标普 500 指数开盘涨 1.35%；十年美债利率跃升 6-7bp 左右，盘中曾逼近 2.9%高位；美元指数进一步上扬，盘中曾逼近 104。市场整体反应比较积极，并未就美国经济“衰退”或美联储放缓加息进行交易。

从总量来看，美国一季度 GDP 出现负增长，主要体现去年四季度美国经济增长强劲带来的基数效应。2021 年三、四季度美国实际 GDP 环比折年率分别为 2.3%、6.9%，四季度 GDP 环比折年率不仅大幅反弹，且为全年最高值。我们测算，今年一季度美国实际 GDP，较去年三四季度 GDP 的均值，环比增长约 0.48%、折年率约为 1.9%，基本达到潜在增长水平。

分项来看，美国一季度 GDP 环比负增长主要受三方面拖累：

一是，私人投资（尤其私人库存变化）因基数原因环比大幅回落。一季度私人投资对美国 GDP 环比的拉动，由 2021 年四季度的 5.82%大幅降至 0.43%，虽然仍保持正向拉动，但降幅是所有分项中最大的。投资分项看，私人存货投资在 2021 年四季度对 GDP 的环比拉动率为 5.32%，较三季度大幅提升 3.12 个百分点，在近 40 年来仅次于疫情后复苏最快的 2020 年三季度。但是，存货投资的持续性较差，今年一季度私人存货投资对实际 GDP 的拉动大幅降至-0.84%，成为了 GDP 增速下滑的主要拖累因素。

二是，出口疲弱叠加进口激增，使净出口环比大幅下滑。美国作为世界上最大的贸易逆差国，净出口长期以来都是其 GDP 的主要拖累项，2015

年至 2019 年对 GDP 的环比拉动率均值为-0.2%。但随着美国贸易逆差再创新高，今年一季度美国净出口对其 GDP 环比的拖累表现得尤为明显，达到 3.2%。具体来看，出口下滑的同时（拖累 0.68%），进口保持高速增长（拖累 2.53%）。我们认为，美国一季度进口激增，可能是由于港口拥堵状况改善所致。今年以来，美国港口的拥堵状况明显缓解，洛杉矶港的平均锚泊等待时间由年初的 20 天以上降至目前的 3 天左右。港口通畅后，部分 2021 年到港但尚未交货的船只在今年一季度形成了实际的进口量，洛杉矶港、长滩港等主要港口今年一季度的进口集装箱吞吐量出现反季节回升，亦说明了这一点。

三是，政府支出继续明显下滑。2022 年一季度，由于联邦政府支出的下降，美国政府支出对 GDP 环比的拉动由去年四季度的-0.46%进一步下滑至-0.48%，创下 2014 年以来新低。据 BEA 官方解释，由于部分经济纾困计划到期或已被缩减，美国政府对企业的可豁免贷款、对州和地方政府的拨款、以及对家庭的社会福利等形式的支出，均有所减少。

综合来看，美国一季度 GDP 环比超预期下滑属于“暂时性衰退”，或

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_41029

