



美国经济列车向衰退驶去



美国二季度 GDP 季调环比折年率-0.9%，为连续第二个季度环比负增长。从分项看，二季度居民商品消费、企业固定资产投资、房地产投资、库存均走弱，合计拖累 GDP 约 4.3 个百分点。服务消费和出口虽有回暖，但不足以弥补前述各项下滑带来的拖累。我们认为，与一季度相比，二季度的 GDP 负增长更像是具有实质意义的经济萎缩，虽然当前美国经济可能还称不上真正意义上的衰退，但经济的列车已然“向衰退驶去”。而另一方面，经济放缓还不足以让美联储停止紧缩，随着加息深化，下半年美国经济面临的压力还将增加。总体上，美国将继续面对“数据弱、政策紧”的窘境。

美国二季度 GDP 季调环比折年率-0.9%，远不及市场预期的 0.5%，考虑到一季度 GDP 环比折年率为-1.6%，美国经济已经连续两个季度环比负增长。

从分项看，二季度私人消费支出增长 1%（环比折年率，下同），较一季度的 1.8%有所下降，对 GDP 增长贡献为 0.7 个百分点。进一步看，耐用品消费下降 2.6%，拖累 GDP 增长 0.22 个百分点，其中的汽车及零部件消费、家具家电消费均表现疲软，说明部分外出和居家需求已随疫情影响减弱而衰退。非耐用品消费下降 5.5%，且是连续两个季度负增长，拖累 GDP 增长 0.85 个百分点，其中的食品、汽油和能源商品消费均为负增长，或与粮价和油价上涨导致消费者降低食品能源消费支出有关。服务消费表现较好，环比增长 4.1%，对 GDP 贡献达 1.78 个百分点，其中的房租、医

疗、交通、娱乐、餐饮与住宿消费均稳步扩张。综合来看，私人消费支出表现出商品弱、服务强的特征，这符合疫情减弱后美国消费需求重心从商品转向服务的逻辑。

固定资产投资下跌 3.9%，较一季度 5% 的增长明显回落，对 GDP 增长拖累为 0.7 个百分点。从分项看，设备投资在上季度大幅扩张 14.1% 后于二季度下跌 2.7%，其中，信息处理设备与工业设备均下降，对整体增长造成拖累。这可能说明企业在利率上升与总需求放缓的环境下，已经没有强烈的意愿来追加投资和改善生产。二季度建筑投资也大幅下跌 11.7%，而房地产投资的跌幅更是达到 14%。我们认为房地产疲软与房贷利率大幅攀升有关，过去几个月 30 年期房贷利率从 3% 上升至接近 6%，导致房地产销售数据快速下滑，从而对地产投资带来压力。

库存投资拖累 GDP 增长约 2 个百分点。尽管美国企业仍在补库存，但补库的节奏已明显放缓，特别是在去年四季度和今年一季度库存出现强劲反弹后，企业补库的动力进一步下降。我们跟踪的库销比数据显示，在零售商库存当中，除了汽车和服装以外，其余零售商的库销比均已恢复至疫情前水平，这意味着后续补库的空间将比较有限。

出口增长 18%，进口增长 3.1%，净出口贡献 GDP 增长 1.4 个百分点。一季度出口下降 4.8%，二季度出口增速转正且大幅扩张，对经济增长带来正向贡献。不过，随着全球经济增长前景黯淡，我们预计后续出口也难以有强劲的表现。进口增速由上季度的 18.9% 明显放缓，其中，商品进口下

降 0.1%，较一季度的 20.2% 大幅下降。进口放缓说明美国自身需求边际走弱，这与前文所讲到的商品消费降温、补库与投资需求放缓也可互相印证。

政府开支下降 1.9%，连续第三个季度下降，对 GDP 增长拖累 0.3 个百分点。其中，国防、非国防、地方政府支出均呈现持续下降趋势。短期来看，在通胀高企的背景下，美国政府似乎很难再出台大规模财政刺激计划。我们预计今年财政对 GDP 增长的贡献总体将是负向的。

最后，如何理解美国 GDP 连续两个季度负增长？美国经济是否已经陷入衰退？从技术上讲，美国经济似乎可以被贴上衰退的标签，这是因为市场和媒体习惯于将 GDP 连续两个季度负增长定义为“技术性衰退”（technical recession）。但从经济运行上讲，我们还需要进一步分析其内在的逻辑。对此，我们可以从 GDP 数据所反映的实质内涵、前瞻性、政策含义三个层面来看：

从实质内涵看，与一季度相比，二季度的 GDP 负增长更像是具有实质意义的经济萎缩。这是因为一季度 GDP 环比虽是负增长，但代表内需的消费和投资表现还比较好。相比之下，二季度消费投资明显走弱，表明经济

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_44592

