

# 怎么看美国二季度经济数据？

## 报告摘要

### ● 主题评论：怎么看美国二季度经济数据？

- 北京时间26日晚间，美国商务部公布二季度经济数据。数据显示，二季度美国实际GDP增长2.1%，低于一季度3.1%的增速，但高于1.8%的市场预期。这一数据也比较符合我们一直以来的判断，即美国经济会往下走，但是并不会表现的太差，私人消费的改善将会是主要的支撑项。
- 具体来看，二季度经济数据中，私人消费数据回升是超预期的主要原因，联邦政府支出也出现一定改善，而私人投资和出口则出现了明显的下滑。
- **1、私人消费。**二季度个人消费支出环比折年率为4.3%，较前值1.1%出现了明显改善。其中耐用品消费环比增长12.9%，是消费的主要推动项。分行业看，必需消费品和以汽车消费、地产产业链消费为代表的可选消费品均出现了明显的好转。
- **2、私人投资。**二季度私人投资环比折年率为-5.5%，相比较于一季度的6.2%出现了明显下滑。分项来看，建筑业的下滑幅度最大，是私人投资下滑的主要原因。企业存货出现了一定下降，但仍然在偏高的位置，表明企业还处于主动去库存的阶段，未来PMI数据可能继续表现不佳。
- **3、政府支出。**二季度政府消费和投资环比折年率为5%，相比较于一季度的2.9%出现一定上涨。主要原因在于联邦政府摆脱了债务限制和政府关门的影响，日常支出出现明显增长。但是这一部分在GDP中的占比不高，对其他项也没有太大的拉动作用，因此对经济的影响不是很大。
- **4、出口。**二季度商品和服务出口环比折年率为-5.2%，相较于一季度的4.1%出现下滑。出口下滑的原因包括以下几点：  
(1) 美元指数在二季度出现了一定上行；  
(2) 贸易摩擦对出口的负面影响开始逐渐显现；  
(3) 受波音737飞机事故的影响，飞机出口出现了明显下滑。
- **尽管二季度的经济数据、尤其是消费数据出现了明显的超预期，但是预计不会对美联储的决策造成太大的影响。**正如我们在《怎么看美国通胀与7月降息？》所指出的，美国的增长与通胀数据表现的并不差，美联储本次降息的主要原因，可能更多的在于金融市场的因素，而非实体层面出现了大的问题，属于提前性质的预防式降息，而不是衰退式的降息。
- 往后看，受益于降息后抵押贷款利率的降低，私人投资有望企稳，消费也有望继续保持稳定增长，出口受贸易争端的影响难有明显改善，库存则会继续回落。总体而言，我们依然认为下半年美国增长和通胀数据不会表现的太差。因此如果仅考虑实体层面，美联储今年降息幅度不会太大；但如果考虑到金融市场的因素，尤其是考虑到市场对政策的“倒逼”，那美联储今年宽松的幅度还需要打上问号。

## 研究部

钟正生

[zhongzhengsheng@cebm.com.cn](mailto:zhongzhengsheng@cebm.com.cn)

姚世泽

[szyao@cebm.com.cn](mailto:szyao@cebm.com.cn)

## 关于莫尼塔研究：

莫尼塔研究是财新集团旗下的一家独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。



## 目录

一、主题评论：怎么看美国二季度经济数据？ .....	3
二、海外重点事件追踪 .....	5
1、美国国会和白宫即将就为期两年的债务上限达成协议 .....	5
2、鲍里斯·约翰逊当选为新一任英国首相 .....	5
3、欧洲、美国公布 7 月 PMI 数据 .....	6
4、欧央行维持三大关键利率不变 .....	6
5、土耳其央行降息 425 个基点 .....	6
三、大类资产走势回顾 .....	7
1、汇率：美元指数上升至 98 .....	7
2、商品：原油价格小幅反弹 .....	7
3、股债：全球股指均出现上涨 .....	7

## 图表目录

图表 1：耐用品消费是消费的主要推动项 .....	3
图表 2：必需消费与可选消费均出现明显好转 .....	3
图表 3：建筑业下滑是私人投资下滑的主要原因 .....	3
图表 4：企业存货出现一定下降，但仍然偏高 .....	3
图表 5：联邦政府支出出现明显增长 .....	4
图表 6：政府支出的增长主要在日常支出 .....	4
图表 7：二季度商品和服务出口环比折年率为-5.2% .....	4
图表 8：飞机出口二季度出现明显下滑 .....	4
图表 9：上周美元指数上升至 98 .....	7
图表 10：上周英镑和欧元继续出现明显贬值 .....	7
图表 11：上周原油价格小幅反弹 .....	7
图表 12：上周黄金价格出现下跌 .....	7
图表 13：上周全球股指均出现上涨 .....	8
图表 14：上周美德、美日利差均走阔 .....	8

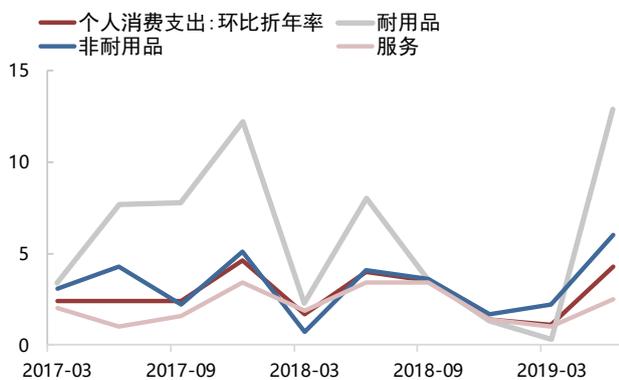
## 一、主题评论：怎么看美国二季度经济数据？

北京时间26日晚间，美国商务部公布二季度经济数据。数据显示，二季度美国实际GDP增长2.1%，低于一季度3.1%的增速，但高于1.8%的市场预期。这一数据也比较符合我们一直以来的判断，即美国经济会往下走，但是并不会表现的太差，私人消费的改善将会是主要的支撑项。

具体来看，二季度经济数据中，私人消费数据回升是超预期的主要原因，联邦政府支出也出现一定改善，而私人投资和出口则出现了明显的下滑。

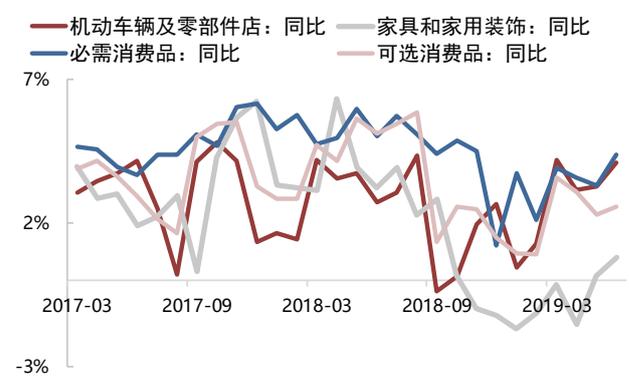
**1、私人消费。**二季度个人消费支出环比折年率为4.3%，较前值1.1%出现了明显改善。其中耐用品消费环比增长12.9%，是消费的主要推动项（图表1）。分行业看，必需消费品和以汽车消费、地产产业链消费为代表的可选消费品均出现了明显的好转（图表2）。

图表 1：耐用品消费是消费的主要推动项



资料来源：Wind，莫尼塔研究

图表 2：必需消费与可选消费均出现明显好转



资料来源：Wind，莫尼塔研究

**2、私人投资。**二季度私人投资环比折年率为-5.5%，相比较于一季度的6.2%出现了明显下滑。分项来看，建筑业的下滑幅度最大，是私人投资下滑的主要原因（图表3）。企业存货出现了一定下降，但依然在偏高的位置，表明企业还处于主动去库存的阶段，未来PMI数据可能继续表现不佳（图表4）。

图表 3：建筑业下滑是私人投资下滑的主要原因



资料来源：Wind，莫尼塔研究

图表 4：企业存货出现一定下降，但仍然偏高

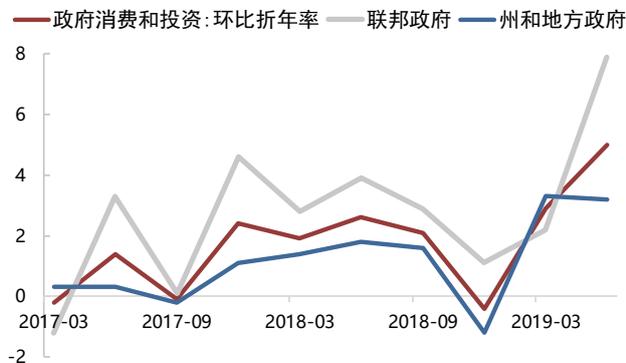


资料来源：Wind，莫尼塔研究

**3、政府支出。**二季度政府消费和投资环比折年率为5%，相比较于一季度的2.9%出现一定上涨。主要原因在于联邦政府摆脱了债务限制和政府关门的影响，日常支出出现明显增长（图表5、图表6）。但是这一部分在GDP中的占比不高，对其他项也没有太大的拉动作用，因此对经济的影响不是很大。

图表 5：联邦政府支出出现明显增长

图表 6：政府支出的增长主要在非国防支出



资料来源：Wind，莫尼塔研究

资料来源：Wind，莫尼塔研究

**4、出口。**二季度商品和服务出口环比折年率为-5.2%，相较于一季度的4.1%出现下滑（图表7）。出口下滑的原因包括以下几点：（1）美元指数在二季度出现了一定上行；（2）贸易摩擦对出口的负面影响开始逐渐显现；（3）受波音737飞机事故的影响，飞机出口出现了明显下滑（图表8）。

图表 7：二季度商品和服务出口环比折年率为-5.2%

图表 8：飞机出口二季度出现明显下滑



资料来源：Wind，莫尼塔研究

资料来源：CEIC，莫尼塔研究

尽管二季度的经济数据、尤其是消费数据出现了明显的超预期，但是预计不会对美联储的决策造成太大的影响。正如我们在《怎么看美国通胀与7月降息？》所指出的，美国的增长与通胀数据表现的并不差，美联储本次降息的主要原因，可能更多的在于金融市场的因素，而非实体层面出现了大的问题，属于提前性质的预防式降息，而不是衰退式的降息。

往后看，受益于降息后抵押贷款利率的降低，私人投资有望企稳，消费也有望继续保持稳定增长，出口受贸易争端的影响难有明显改善，库存则会继续回落。总体而言，我们依然认为下半年美国增长和通胀数据不会表现的太差。因此如果仅考虑实体层面，美联储今年降息幅度不会太大；但如果考虑到金融市场的因素，尤其是考虑到市场对政策的“倒逼”，那美联储今年宽松的幅度还需要打上问号。

## 二、海外重点事件追踪

### 1、美国国会和白宫即将就为期两年的债务上限达成协议

7月22日周一，有消息称美国国会和白宫即将就上调债务上限一事达成最终协议。根据该协议，上调后的美国联邦债务上限有限期将持续至2021年7月，最近两年内将增加政府支出预算，同时国会还可能永久废除每年1月生效的自动减赤计划。

债务上限是美国国会为联邦政府设定的为履行已产生支付义务而举债的最高额度，触及这条“红线”意味着财政部的借款授权用尽。今年3月以来，美财政部已采取非常规措施避免政府债务违约。美国财政部长姆努钦在12日和15日敦促美国国会在7月26日开始的六周夏季休会期之前尽快提高联邦政府债务上限，根据美国政府最新估计，美国借款授权可能在9月期间耗尽，而非之前预估的10月或11月。这意味着如果美国政府没有先就提高债务上限达成协议，在国会秋季开议时，美国政府就会达到举债上限，政府信用额度将会触顶，联邦政府可能在9月初面临债务违约风险，这将对金融市场产生巨大影响。金融市场也反映了对债务上限的担忧情绪。美国9月至10月到期的国债收益率也开始上升，9月12日到期的美债收益率约为2.20%，明显高于其他临近期限的国债。在上周的美国国债拍卖上，3个月期比6个月期的美债更难吸引买家，因为3个月期的美债将会在10月到期。不确定的财政前景可能也会推动美联储的降息进程。

### 2、鲍里斯·约翰逊当选为新一任英国首相

伦敦时间7月23日中午，英国前外交大臣、伦敦前市长鲍里斯·约翰逊击败外交大臣杰里米·亨特当选保守党领袖，根据规定，他将接任特蕾莎·梅，自7月24日起正式成为英国新一任首相。这一结果符合之前的预期，在选举之前，民调结果显示约翰逊的支持率高达73%，英国博彩公司为亨特获胜开出的赔率仅为1赔15。

约翰逊是强硬脱欧派的代表，他曾表示，当选首相后将寻求与欧盟达成新的脱欧协议，但如果欧盟拒绝他的要求，他将在10月31日前带领英国无协议脱欧。为了换取有利于英国的协议，不排除以其他选项代替北爱尔兰与爱尔兰边境设置的“备份协议”，不排除扣留应支付给欧盟的390亿英镑的巨额分手费。但是预计约翰逊的脱欧之路并不会很顺畅：对内看，约翰逊面临的仍然是一个分裂的英国议会，尽管在党首候选人投票中，约翰逊获议会超过半数保守党议员的支持，但他们并不一定会对他的“脱欧”方案买账。约翰逊的当选只是各方力量妥协的结果：硬脱欧派认为他可以带领英国实现脱欧；软脱欧派认为他是一个理性的人，不会贸然无协议脱欧；支持二次公投的人认为既然约翰逊在2016年当伦敦市长时鼓动脱欧公投，那二次公投也是有可能的。但等到真正投票决定如何脱欧时，这些人并不一定会对约翰逊的“脱欧”方案买账。

实际上，新内阁的人事已经出现了不小的问题，目前内阁成员中已经有多人提出辞职。此前由于不满约翰逊不愿放弃“无协议脱欧”，副外交大臣艾兰·邓肯周一宣布辞职，技术部长安妮·米尔顿周二宣布辞职，财政大臣菲利普·哈蒙德、司法大臣戴维·高克和国际发展大臣罗利·斯图尔特等人也表示，若是约翰逊当选，他们将会辞职，这突显出执政的保守党和议会内部反对无协议英退的强烈情绪。对外看，英国脱欧仍然面临着欧盟的压力，约翰逊声称要删除协议中关于北爱尔兰边境的“备份安排”，欧盟则坚持不对有法律效力的协议部分做任何调整，对于约翰逊的强硬态度，欧盟委员会新任主席冯德莱恩表示，欧盟不会与英国重启脱欧协议的谈判，欧盟仍然希望使用特蕾莎·梅此前已经与欧盟达成的脱欧协议，如果英国政府需要更多时间说服议会来认可这份脱欧协议，那脱欧期限可以继续推迟。

但是约翰逊对中国的态度比较友好，约翰逊是英中贸易的支持者，舆论普遍认为，出任首相后，约翰逊将继续促进英国在离开欧盟后与包括中国在内的非欧盟国家加强经贸合作往来。对美关系上，

英美双方早已为双边自贸协议作大量铺垫，但7月初英国驻美大使“差评”特朗普政府事件进一步发酵，令双边关系雪上加霜，亟待重启。

### 3、欧洲、美国公布7月PMI数据

北京时间24日下午，欧洲统计局公布7月份PMI数据。欧元区7月Markit制造业PMI初值为46.4，前值47.6，预期值47.7；法国7月Markit制造业PMI初值为50，前值51.9，预期值51.6；德国7月Markit制造业PMI初值为43.1，前值45，预期值45.2，为七年来的最低水平。欧洲制造业数据的疲软增加了欧央行在周四释放鸽派信号的可能性。24日晚间，美国公布7月Markit PMI制造业PMI初值为50，前值为50.6，预期值51，创2009年9月以来新低。

7月份欧洲和美国的PMI初值数据均出现了明显的下滑和不及预期，主要的原因包括两点：一是需求端出现了明显下滑；二是制造业库存仍然偏高。这说明欧洲与美国均处于主动去库存的阶段。我们重点关注德国的数据，德国7月份PMI下降到了43.1的低位，从2000年到现在，仅有金融危机时候的PMI低于这个水平。细分项来看，下滑幅度最大的是出口订单，降幅为超10年来最大，主要原因可能有以下几点：（1）随着美联储转鸽，欧元结束了连续贬值的势头，开始趋向于走平；（2）实际有效汇率所形成的正反馈效应使得贸易条件更差，观察历史数据也可以发现，当经济在下行周期时，德国的经济表现均要比欧元区整体更糟糕；（3）贸易纠纷、英国脱欧问题也影响到了德国的外需。

### 4、欧央行维持三大关键利率不变

北京时间25日晚间，欧央行公布利率决议，维持主要再融资利率在0.00%不变，维持存款利率在-0.40%不变，维持边际借贷利率在0.25%不变。但欧央行调整了前瞻指引，预计将保持现有关键利率水平不变或者更低水平至少至2020年上半年。在此之前市场对欧央行降息的预期并不低，欧央行虽然没有降息，但实际上的态度仍然是很鸽派的，主要表现在几点：（1）欧央行表示，需要在较长一段时间内采取高度宽松的货币政策立场，因为已实现的和预测的通货膨胀率持续低于符合其目标的水平；（2）如果中期通胀前景继续达不到目标，欧央行将会采取行动，包括前瞻指引、分层利率、资产购买等措施都可能被推出；（3）欧央行行长德拉吉在新闻发布会上表示，全球经济增长放缓和贸易问题令欧洲经济前景承压，通胀预期下降，英国无协议脱欧的可能性也是前景恶化的一个风险点，下半年经济增速复苏变得愈发艰难，因此需要更多的刺激政策。

### 5、土耳其央行降息425个基点

北京时间周四晚间，土耳其央行宣布将7天回购利率大幅下调425个基点至19.75%，力度远超市场预期的250个基点，是2002年以来的最大降息幅度，也是自2016年以来的首次降息。土耳其央行宣布降息的原因有三点：（1）近期土耳其里拉出现了明显的升值，汇率贬值对货币政策的制约作用减小；（2）通胀数据出现了一定下降，6月土耳其的通胀率从10.71%下降到15.72%，为近一年来最低水平

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\\_10462](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10462)

