



7 月海外宏观动态点评

美国 GDP 好于预期，但 PCE 不振

美国 GDP 增长好于预期，但可能在一年后出现经济增长拐点；美国第二季度核心 PCE 物价指数不振使得美联储仍有降息基础以刺激通胀；美国消费现在已经处于下降周期，经济下行压力更甚；PMI 表现不振，短期并不会逆转 PMI 下行的趋势；本月降息的概率仍较大，幅度和长度方面可能超预期。

- 特朗普上台后，美国经济增长势头较好，GDP 增长好于预期，其中，第三产业增加值占 GDP 比重为 80.6%，但 2018 年 12 月，美国 3 年期和 5 年期国债收益率倒挂，根据历史经验将可能在一年后出现经济增长拐点。
- 美国第二季度核心 PCE 物价指数年化初值环比和同比增速的预期和前值均低于美联储设定的 2% 目标，通胀不振使得美联储仍有降息基础以刺激通胀。
- 消费占 GDP 的比重现在已接近 70%，但是美国消费现在已经处于下降周期，很难支撑起美国 GDP 的增长，美国经济下行压力更甚。
- 6 月 ISM 制造业 PMI 仍处于下行，7 月美国 Markit 制造业 PMI 刚好位于 50 荣枯线，制造业产出分项指数创 2009 年 8 月以来的 119 个月最低，美国由于制造业空心化，短期并不会逆转 PMI 下行的趋势。
- 本月降息的概率仍较大，针对美国可能来得经济拐点美联储或进行衰退式降息，幅度和长度方面可能超预期，或会像 08 年一样不断降息。

相关研究报告

《7 月海外宏观动态点评：美国 CPI 超预期，但 7 月降息概率仍大》20190711

《7 月海外宏观动态点评：美国非农超预期，黄金承压》20190707

《6 月海外宏观动态点评：欧美 PMI 不振，全球衰退或期待宽松政策》20190702

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略

钱思韵

(8621) 20328516

siyun.qian@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517100002

朱启兵

(8610) 66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

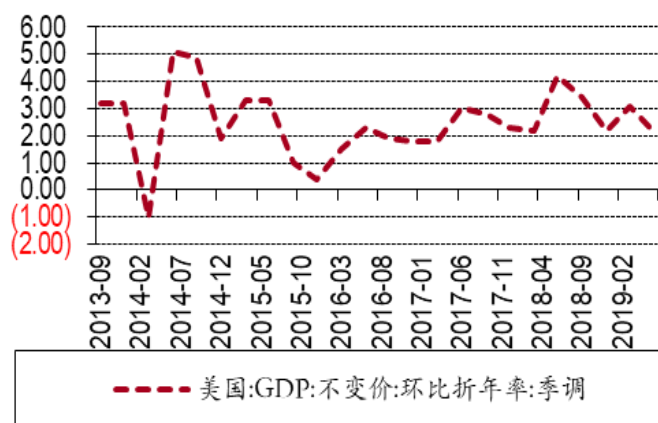
美国第二季度 GDP 增长 2.1%，预期 1.8%，前值 3.1%。

受美国二季度 GDP 数据好于预期影响，国际黄金短线跌幅扩大至近 5 美元，现报 1414.10 美元/盎司，美元指数触及 98，刷新 5 月底以来新高。

我们认为，

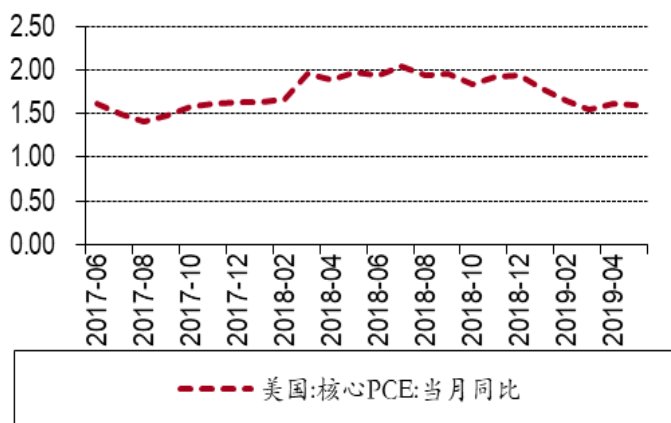
1. 美国 GDP 增长好于预期，反映特朗普上台后，美国经济增长势头较好。2018 年美国的 GDP 总量到达了 20.494 万亿美元，其中，第三产业增加值高达 165147.47 亿美元，占 GDP 比重为 80.6%。而美国的工业、农业的增加值合计只占到 GDP 的 19.4%。其中，美国的工业增加值约为 29752 亿美元，约为其 GDP 总量的 14.52%。但 2018 年 12 月，美国 3 年期和 5 年期国债收益率倒挂，根据历史经验将可能在一年后出现经济增长拐点。
2. 美国第二季度核心 PCE 物价指数年化初值环比增 1.8%，预期增 2%，前值增 1.2%。美国第二季度核心 PCE 物价指数初值同比增 1.5%，前值由增 1.7%修正为增 1.6%，持续低于美联储设定的 2% 目标。因此通胀的不振使得美联储仍有降息基础以刺激通胀。
3. 我们此前在《美国消费会下降吗？》报告中指出，美国的消费现在已经处于下降周期，尤其是耐用消费品下降，而消费占 GDP 的比重现在已接近 70%，因此将很难支撑起美国 GDP 的增长，美国经济下行压力更甚。
4. 美国 PMI 不振。6 月 ISM 制造业 PMI 仍处于下行，为 51.7，ISM 新订单实际领先零售数据 1 个季度；7 月美国 Markit 制造业 PMI 刚好位于 50 荣枯线，创 118 个月最低；制造业产出分项指数不仅跌入萎缩区间，还创 2009 年 8 月以来的 119 个月最低，显示美国制造业景气度下行。并且美国由于制造业空心化，短期并不会逆转 PMI 下行的趋势。
5. 此项 GDP 数据是本月美联储会议前的最后一项重大数据，但本月降息的概率仍较大，针对美国可能来得经济拐点美联储或进行衰退式降息。而幅度和长度方面，我们认为可能超预期，或会像 08 年一样不断降息。

图表 1. 美国 GDP 环比



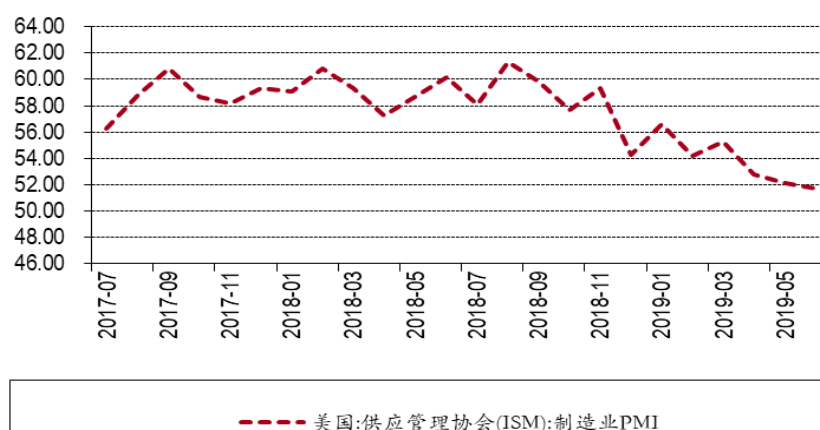
资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 美国核心 PCE 同比



资料来源：万得，中银国际证券

图表 3. 美国 PMI



资料来源：万得，中银国际证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_11197

