



东兴证券
DONGXING SECURITIES

美国1季度GDP点评

——宏观经济 事件点评

2019 年 04 月 28 日

宏观经济 事件点评

谭淞	分析师	执业证书编号: S1480510120016
	tansong@dxzq.net.cn	010-66554042
康明怡	研究助理	
	kangmy@dxzq.net.cn	

事件: 美国 1 季度实际 GDP 环比增速 3.2%，远超市场预期。

观点: 实际 GDP 环比增速 3.2%的贡献主要来自净出口 (1.03%)、存货 (0.65%) 地方政府支出 (0.41%)，消费和除存货以外的固定投资疲软。出口和存货的可持续性有待观察。若扣除出口和存货，环比实际 GDP 增速在 2.1%左右，是 1 季度较为合理的增速。

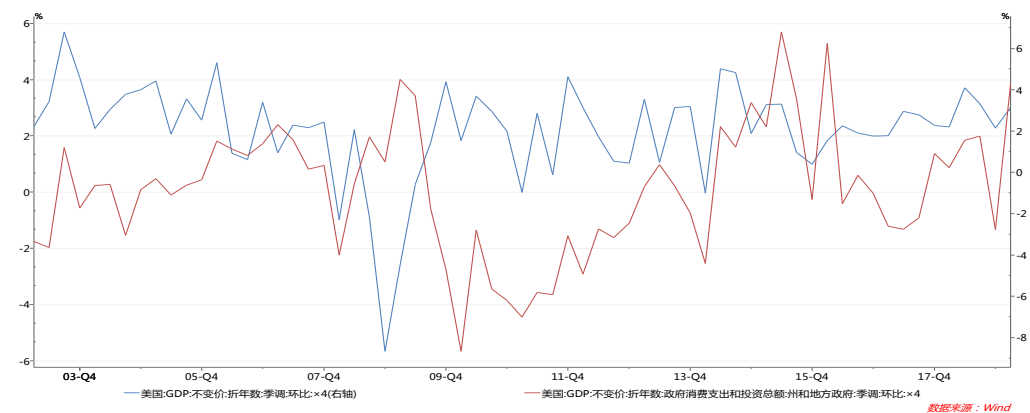
- 消费疲软 (环比 1.5%) 具有一定的季节性特征。**分项看，疲软主要来自耐用品消费 (-5.3%)，服务和非耐用品环比非常正常。其中耐用品消费下滑主要来自汽车及零部件。美国汽车消费自 2017 年年初以来就较为疲软，一方面受到银行对汽车贷款的收紧一方面受到利率抬高的影响。随着美联储加息预期消除，预计汽车消费的环比增速衰退会有所放缓，同比仍会受到影响。
- 除存货以外的投资环比 (1.5%) 减弱符合预期。**利率升高、银行信贷收紧、到期债务走高对投资均有负面影响。分项看，受利率和天气影响较大的住宅 (-2.8%)、建筑 (-0.8%) 持续低迷。其中住宅已连续 5 个季度环比收缩，建筑连续 3 个季度收缩但有所收窄。知识产权 (8.6%) 仍旧较为强劲，主要贡献来自软件和 R&D。设备 (0.2%) 有显著疲软迹象，主要来自其他设备。
- 净出口环比增加来自进口 (-3.7%) 和出口 (3.7%) 的等量贡献。**进口收缩受贸易谈判具有一定的持续性。限于数据可得性，美国进出口数据仅更新至 2019 年 2 月，我们比较非季节调整的今年 1~2 月名义进口与去年 10~11 月名义进口同比。分国家看，进口环比收缩主要来自于中国 (占总进口收缩量的 40%)，北美区 (加拿大墨西哥共 22%)，欧佩克 (8%)，日本、欧洲等地。其中从中国进口收缩部分中 37% 由于 2 月春节影响，推测经季节调整受从中国进口收缩影响约占 20%，欧佩克进口减少主要受油价影响，此外也受 2 月季节性因素，美国从委内瑞拉、沙特、伊朗进口环比锐减。

进口 1~2 月同比名义增速为 0.15%，从中国、加拿大、欧佩克进口名义同比分别下降 11%，7%和 21%。预计从中国、加拿大进口的收缩性影响受贸易谈判影响有一定的持续性。欧佩克进口同比收缩主要受油价影响。

出口名义增速为 0，实际出口增速主要得益于出口价格收缩 3%。1~2 月同比名义增长 2.6%，主要受益于石油和飞机 (1~2 月同比增长 15%以上，非季节性调整环比下跌-15%左右，主要为季节因素)，有色金属 (锌镍铝等) 出口同比、环比均有显著增加。鉴于波音飞机事故，2 季度飞机出口会受到较大影响，2 季度总出口环比增速可能低于 3%。

- 地方政府支出可保持合理增长。**一方面，环比上升受到上一季度投资支出下降的影响。另一方面地方税收没有受到联邦减税的影响，经济好转时，地方政府税收随之增加，并且受征税时滞影响，一般略滞后于实体经济的表现。预计半年时间内地方政府支出同比增长可保持在高位，环比受 1 季度高基数略有下降。

图 1:地方政府支出略滞后于 GDP 表现



5. 价格: 核心 PCE 仅有 1.3, 鉴于实际 GDP 的表现, 对降息尚不产生压力, 因为前期加息的依据主要来自实际 GDP 增速。在实体经济(消费+投资)疲软的前提下, 核心通胀下降对美十债利率有向下的压力。

风险提示: 贸易谈判对经济的影响。

分析师简介

谭淞

经济学博士，宏观经济分析师，金融 40 人论坛项目研究员，9 年证券从业经验，2008 年加入东兴证券研究所，从事宏观经济、大类资产研究。2009 获中国证券业协会科研课题宏观类奖项。2014 年获中国银行业发展研究成果评选优秀奖。2015 年《美联储货币政策规则变化及 QE 退出后政策走向》一文获中央国债结算公司《债券》杂志年度十佳文章。2012-2016 年参与撰写中国东方资产管理公司各年度《中国金融不良资产市场调查报告》。专著《危机前后的中国经济——立足与超越资本市场的视角》2011 年由中国经济出版社出版。

研究助理简介

康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，曾获复旦大学经济学院优秀研究生教师称号，上海浦江人才计划项目负责人，同时也是 Journal of International Economics 等杂志的匿名审稿人。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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_12862

