

美一季度经济增速远超预期

——国际经济周报第 383 期

核心要点:

- 美第一季度 GDP 增速 3.2%，2015 年以来的最高的一季度增长，远高于市场 2.5% 的一致。主要是进出口贸易和库存投资拉动。预计二季度会继续增长，从而实现连续 10 年增长，这是历史上持续时间最长的连续增长。通胀压力不大，一季度居民消费支出价格指数上涨 0.6%，2018 年第四季度为 1.5%，远低于 2% 的美联储目标。美联储在下月的会议上，关注的目标可能会是疲弱的国内需求和通胀，而不是加速的经济增长，预计会继续宽松而非紧缩货币。新屋销售季调后环比增长 4.5% 至 69.2 万户，创 2017 年 11 月以来最高，新屋中位数售价同比深跌 9.7% 至 2017 年 2 月以来最低 30.27 万美元。成屋销售年化总数环比下降 4.9% 至 521 万户，中间价格为 25.94 万美元，同比上涨 3.8%，成屋库存为 3.9 个月销量。供给不足仍是房地产主题问题。
- 日本央行决定维持基准利率在 -0.1% 不变，符合预期，行长黑田东彦在会后说，希望持续宽松的立场，若有需要，将迅速调整政策，在 2021 财年实现 2% 通胀目标的可能性较低。工业产出初值同比下滑 4.6%，连续第二个月下滑，幅度也创下 2015 年 5 月以来最大。领先指标终值 97.1，同步指标终值 100.4，失业率 2.5%，零售销售环比增 0.2%。

分析师



周世一

☎: (8610) 66568471

✉: zhoushiyi@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511070004

美一季度经济增速远超预期

——国际经济周报第 383（2019.4.22-2019.4.28）

美国商务部经济研究局周五公布的美第一季度 GDP 增速 3.2%，2015 年以来的最高的一季度增长。因四季度的圣诞消费旺季后，一季度的经济增速往往回落。3.2% 的增速，远高于市场 2.5% 的一致。

一季度美国经济强劲增长，主要是进出口贸易和库存投资拉动。此外地方和州政府道路建设投资的增加也推动了经济增长。因季节性因素，消费需求仍比较低迷，在扣除对外贸易、库存和政府投资后，企业资本支出与消费仅仅拉动美国经济在一季度增长 1.3%，为 2013 年第二季以来的最低增速。国内需求在去年第四季增长了 2.6%。从目前的经济数据看，美国经济将在二季度继续增长，从而在三季度实现连续 10 年增长，这是美国历史上持续时间最长的连续增长周期。

美国总统特朗普为第一季的经济表现欢呼。特朗普在推特上写道，“这远远超出了预期或预测。”特朗普政府的经济增长目标为 3%。2018 年美国未能达到这一增长目标。

经济增速提升，外贸逆差下降是重要原因。贸易战影响，第一季出口激增，进口下降，导致贸易逆差降低，为 GDP 增幅贡献了 1.03 个百分点，而在去年第四季贸易对 GDP 的影响为中性。第一季库存增长 1,284 亿美元，为 2015 年第二季以来的最大增幅，拉动 GDP 为 0.65 个百分点，而去年 10-12 月的贡献仅为 0.1 个百分点。10-12 月当季库存增加 968 亿美元。库存增加的部分原因是需求疲弱，尤其是汽车行业的需求，预计将对工厂未来的生产造成压力。

占美国经济活动三分之二以上的消费者支出增幅从去年第四季的 2.5% 降至 1.2%。支出增长放缓反映出汽车和其他商品购买量下降，这可能与联邦政府部分停运 35 天有关。服务业支出也有所放缓。政府关门使上一季 GDP 增幅减少了 0.3 个百分点。

不过，从最新的 2 月、3 月零售数据强劲反弹看，美国第二季度消费有所加速。

企业资本支出大幅放缓，仅增长 0.2%，为 2016 年第三季以来最低水平。农业机械和办公家具支出疲软，抑制了整体支出。结构建设投资连续第三个季度萎缩。

通胀压力不大，一季度居民消费支出价格指数上涨 0.6%，2018 年第四季度为 1.5%。核心 CPI 通胀指标一季度为 1.3%。远低于 2% 的美联储目标。美联储在下周的会议上，主要关注的目标可能会是疲弱的国内需求和通胀，而不是加速的经济增长。因此，下个月的美联储货币政策会议，预计主题仍是宽松而非紧缩货币。

劳工部周四公布的截至 4 月 20 日当周初请失业金人数增加 3.7 万人至 23 万人，是自 2017 年 9 月初以来的最大涨幅。但前一周数据下修降至 19.3 万人，是自 1969 年 9 月以来的最低水平。在截至 4 月 13 日的一周内，续请失业金人数增加了 1000 至 166 万，续请四周移动平均数下降了 25000 至 169 万。在 3 月和 4 月的调查期间，续请减少了 10 万，表明本月失业率有所改善。

尽管波动性很大，但劳动力市场的力量依然完好。一季度平均非农就业人数增加 18 万人，远高于工作年龄人口增长所需的每月约 10 万人就业人数。目前美国的失业率为 3.8%，仍处于充分就业状态。

美国 3 月耐用品订单上涨 2.7%。交通运输设备订单在 2 月份下跌 2.9% 后反弹 7.0%。3 月份汽车和零部件订单增长 2.1%。2 月份暴跌 25.4% 后，非国防飞机订单增长 31.2%。3 月份机械订单增长 0.3%，而 2 月份下降 0.7%。计算机和电子产品订单飙升 2.2%。电气设备、电器和组件的订单也有所增加。

其中资本耐用品订单上涨 0.2%，增速创 8 个月以来高位，扣除飞机的非国防资本耐用品涨 1.3%，受电脑和电子产品需求增加的影响，创去年 7 月以来最大增幅。3 月份核心资本品订单激增表明未来几个月商业支出将有所回升。

4月23日美国商务部公布的3月新屋销售季调后环比增长4.5%至69.2万户，创2017年11月以来最高，好于预期的下跌2.7%。3月新屋销售同比增长3%。这是新屋销售连续第三个月上涨，2月前值从66.7万户小幅下修至66.2万户，仍接近2018年3月以来最高。

但3月新屋中位数售价同比深跌9.7%，至2017年2月以来最低30.27万美元。

住房抵押贷款利率走低开始利好美国楼市，美国30年期固定按揭利率已较去年11月回落近80个基点。2019年3月28日当周，美国30年期固定抵押贷款的平均利率跌至4.06%，降幅高达22个基点，创十年来最大单周降幅。

美国新屋供应持续趋紧。3月美国上市待售的新屋供应量环比下跌0.3%，至34.4万户。按照当前销售速度，3月美国新屋售罄的时间降至6个月，至少创2018年6月以来最低。一般6个月的库存被视为房地产供求平衡信号。

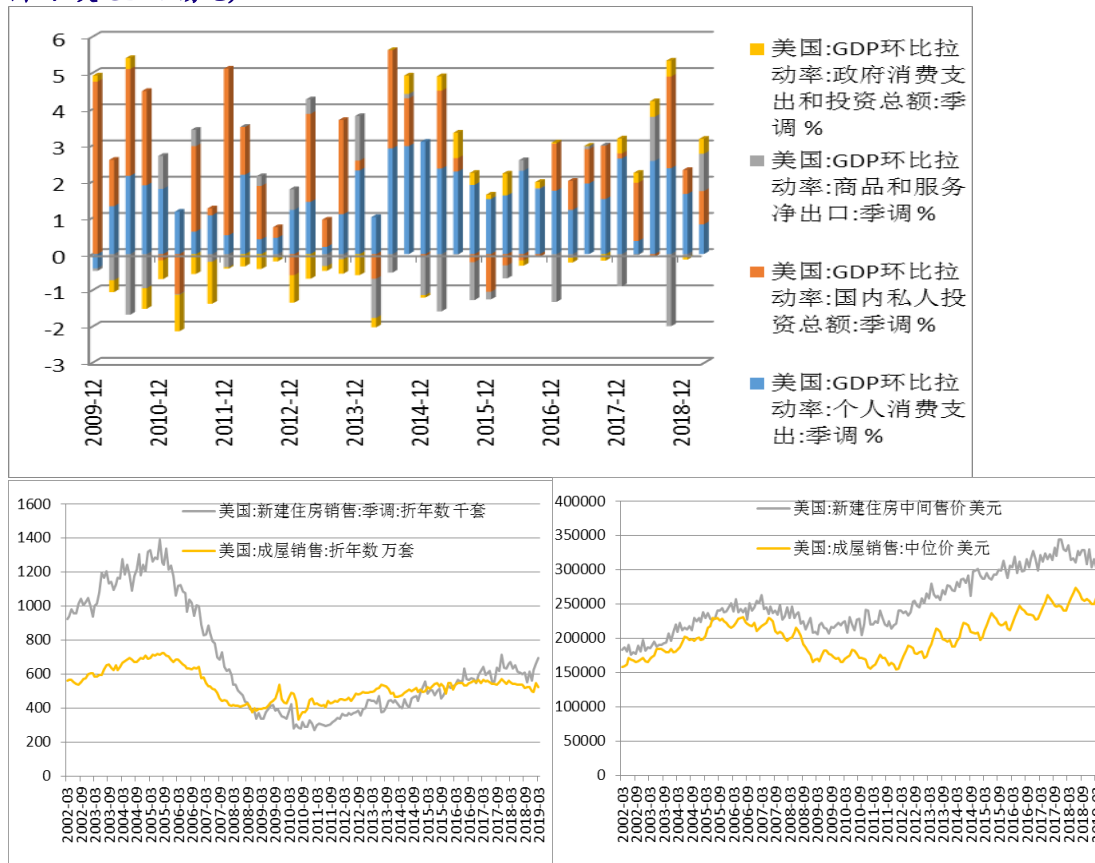
美国新屋销售占美国整体住房市场的11.7%左右，被视为住房销售的晴雨表。不仅对贷款利率的变化反应更为迅速，新屋销售在签约时便被统计入册，属于领先指标，而成屋销售需要等彻底完成过户手续才能统计入册。尽管占美国楼市近九成的成屋销售在3月意外下滑，但占剩余一成的新屋销售量涨至一年半高位。新屋销售作为相对领先指标，预示着美国今年春季楼市正在回暖复苏。

周一全美房地产经纪商协会(NAR)更的今年3月的美国成屋销售年化总数环比下降4.9%至521万户，低于市场预期的530万户，跌落2月所创的11个月最高水平。美国成屋市场普遍受到供应短缺的拖累，尤其是较低价位的房屋供应持续短缺

上周公布的美国3月新屋开工113.9万户，创2017年5月以来最低，其中营建许可数量连续三个月下滑，独栋住宅许可跌至逾一年半低点。

3月份，美国成房销售中间价格为25.94万美元，同比上涨3.8%。按照当前的销售速度，成屋3.9个月可售完。

图1：美GDP、房地产



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

4月25日日本央行决定维持基准利率在-0.1%不变,符合预期;央行表示将保持当前极低的利率水平至约2020年春天。

日本央行行长黑田东彦在会后说,希望央行明确持续宽松的立场,日本经济当前处在良性的经济周期,他预计CPI会缓慢升至2%附近;若有需要,将迅速调整政策,在2021财年实现2%通胀目标的可能性较低。

对于经济增长,日本央行调低了未来三年的GDP增速各0.1%:预计2019财年GDP增速为0.8%,此前预期为0.9%;预计2020财年GDP增速为0.9%、2021财年GDP增速为1.2%。

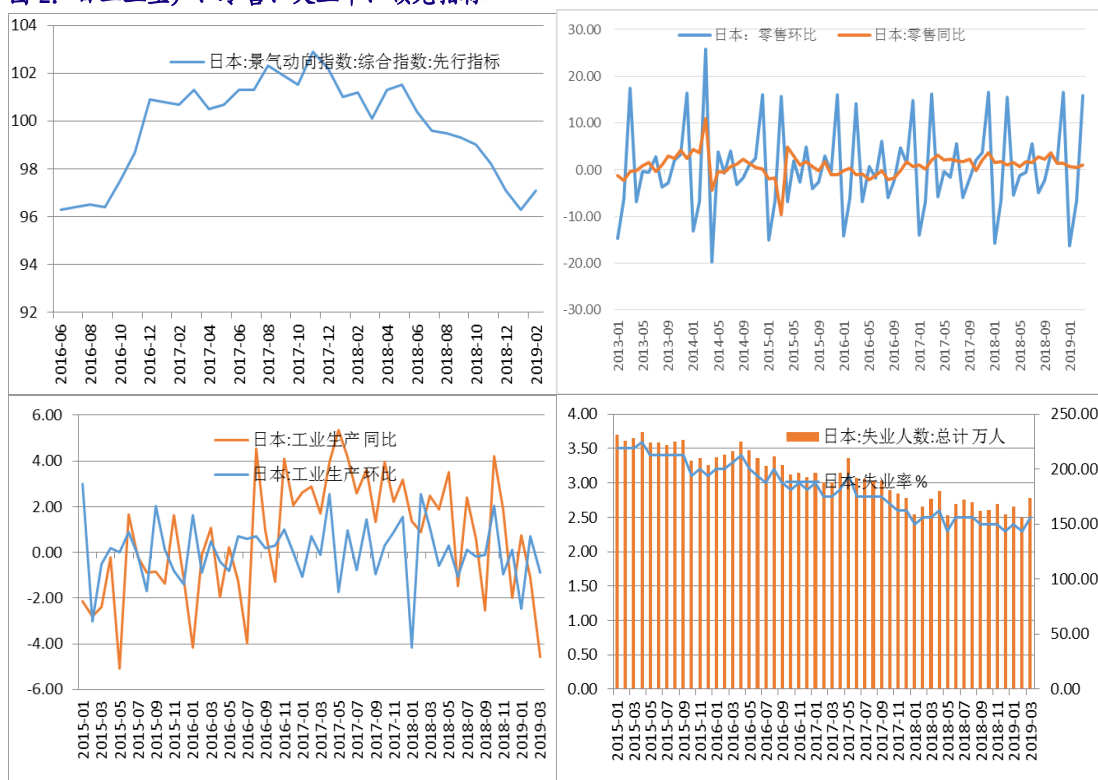
因日本央行对未来的经济增速下调,并表示通胀风险下行,因而预计日本会继续宽松的货币政策。

经济数据方面,周五公布的3月工业产出初值同比下滑4.6%,幅度高于调查中分析师预期的下滑3.8%。这是在2月下滑1.1%之后,日本工业产出连续第二个月下滑,幅度也创下2015年5月以来最大。从环比来看,日本3月工业产出初值下滑0.9%,不及市场预期增速的0%,2月环比增速为0.7%。

此前公布的日本2月领先指标终值97.1,初值97.4;日本2月同步指标终值100.4,初值98.8。日本3月失业率2.5%,预估为2.4%,前值2.3%。日本3月零售销售环比增0.2%,预期持平,前值增0.2%;同比增1%,预期增0.8%,前值增0.4%。

综合内需与生产看,工业产出近期疲软,主要是由于受到汽车、机械设备以及金属制品产出数据不振的影响。主要是因为美国的贸易保护政策和欧洲的不稳定因素,对日本出口影响,从而传导到生产下滑。而内需不振是日本经济的顽疾,主要是因为人口老龄化与经济结构所致。除非大规模开放移民,否则日本的内需无法重振。

图2: 日工业生产、零售、失业率、领先指标



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

附表 1: 主要国家核心指标

国家	GDP (%)	CPI	PPI	失业率	工业生产	零售销售	贸易帐
国家	国内生产总值	消费者物价指数	生产者物价指数	失业率	工业生产	零售销售	贸易帐
美国	2018-Q4 2.2	2019-03 1.9	2019-03 2.2	2019-03 3.7	2019-03 1.3	2019-03 3.6	2019-2 -493
欧元区	2018-Q4 1.1	2019-03 1.4	2019-03 3	2019-03 7.8	2019-02 -1.1	2019-02 2.8	2019-3 190
德国	2018-Q4 1.4	2019-03 1.3	2019-02 2.2	2019-02 4.9	2019-02 -0.3	2019-02 0.5	2019-2 152
英国	2018-Q4 1.3	2019-02 1.9	2019-02 2.2	2019-02 2.9	2018-01 -0.9	2019-02 0.5	2019-2 -38.25
法国	2018-Q4 0.9	2019-02 1.2	2019-02 2.1	2019-02 8.8	2019-01 1.7	2019-02 96	2019-02 -41.95
日本	2018-Q4 1.9	2019-02 0.2	2019-2 0.8	2019-02 2.3	2019-02 -1	2019-02 0.4	2019-02 1161.32
中国	2018-Q4 6.4	2019-03 1.9	2019-03 2.7	---	2019-03 7.8	2019-03 8.3	2019-03 41.2

资料来源: 各国统计局, 中国银河证券研究院

附表 2: 主要央行利率

国家	利率名称	当前值	前次值	升息基点	公布日期	下次公布日期	下次预测值	CPI
美联储	联邦基金利率	2.25-2.50	2.25-2.50	0.00	2019-03-226	2019-05-17	2.25-2.50	1.5
欧洲央行	再融资利率	0.00	0.00	0.00	2019-03-07	2019-04-10	0.00	1.5
日本央行	利率	-0.1	-0.1	0.00	2019-03-15	2019-04-25	-0.1	0.2
英国央行	再回购利率	0.75	0.75	0.00	2019-03-21	2019-05-2	0.75	2.1
瑞士央行	3 个月 LIBOR	-1.25 至-0.25	-1.25 至-0.25	0.00	2019-03-21	2019-06-13	-1.25 至-0.25	0.7

资料来源: 各国央行, 中国银河证券研究院

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_12865

