

## 内需不振 美增速下滑

### ——国际经济周报第 379 期

#### 核心要点:

- 美国四季度实际 GDP 年化季环比终值 2.2%，预期 2.3%，初值 2.6%。四季度 GDP 的放缓程度超过预期，消费者和企业支出、政府支出和房屋建设投资的下降。美国对外贸易逆差维持高位，财政赤字大幅上升，房地产有所放缓，但零售超预期，耐用品订单良好，个人收入上升，薪资增速加快，支出有所下降，消费者信心仍维持高位。同时通胀低迷，CPI、PPI 都创出 2 年半的最低，因而美联储停止加息，并表明将调整退出步伐。美国经济研究局本周公布的报告显示，一季度美国经济将进一步下滑至 1.6%。随着美联储调整其货币政策，预计房地产市场与资本市场将会有所恢复，加上贸易未来可能会有所缓和，预计美国经济年内不会衰退，仍会维持 2-2.5% 的增速。
- 德国 3 月失业率跌至 4.9%，创新低；零售销售同比 4.7%，远好于预期；IFO 经济景气指数从上月的 98.7 升至 99.6 高于预期。3 月 CPI 仅为 1.3%，欧元区 CPI 去年下半年一度维持在 2% 的水平左右，但今年以来再次滑落至 1.5% 左右，作为经济最佳的德国的 CPI 下滑至 1.3%，整个欧元区的 CPI 预计会继续下滑。央行行长表示将推迟加息并进一步刺激经济。

#### 分析师



周世一

☎: (8610) 66568471

✉: zhoushiyi@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511070004

## 内需不振 美增长下滑

### ——国际经济周报第 379 (2019.3.25-2019.3.31)

商务部公布的美国四季度实际 GDP 年化季环比终值 2.2%，预期 2.3%，初值 2.6%。四季度 GDP 的放缓程度超过预期，低于政府所设定的 3% 的年度目标，企业利润在两年多来首次未能实现增长。第四季度 GDP 数据反映了消费者和企业支出、政府支出和房屋建设投资的下降。而就近期的收入支出数据与消费信心看，美国内需不振。随着减税效应的消失，加上房地产与股市不再震荡调整的影响，同时全球经济放缓、美国对外贸易政策以及英国“脱欧”前景不明等均影响到美国经济增长，预计会在今年一季度美国经济增速继续有所回落，但基本面仍强劲，年内陷入衰退的可能性有限。

去年四季度，占美国经济 7 成左右的消费支出增速也向下修正，低于预期：美国四季度个人消费支出 (PCE) 年化季环比终值 2.5%，预期 2.6%；美国四季度核心个人消费支出 (PCE) 物价指数年化季环比终值 1.8%，预期 1.7%。

受出口下降影响，美国第四季度经常帐赤字为 2008 年第四季度后 10 年来的最大，也将 2018 年总赤字推向 10 年来最高水平。第四季度经常帐赤字占 GDP 比重为 2.6%，为 2012 年第二季度以来最高水平。

最新公布的 2 月份美国个人收入环比回升，增幅为 0.2%，而 1 月份为下滑 0.1%。同时，2 月份工资增幅为 0.3%，与 1 月份持平。个人储蓄则从 1 月份的 1.22 万亿美元下滑至 1.19 万亿美元，储蓄率为 7.5%。

1 月份美国消费支出环比微增 0.1%，小于市场预期的增长 0.3%，显示美国经济自去年第四季度放缓以来或正在逐步失去增长动能。商务部还将去年 12 月消费支出降幅从此前的 0.5% 下修至 0.6%。国内消费占美国经济的比重高达 70% 左右，是美国经济的主要拉动力。

1 月份个人消费支出价格指数下滑 0.1%，同比增幅也从去年 12 月的 1.8% 下降至 1.4%，是 2016 年秋季以来最低水平。在剔除了波动较大的食品和能源价格后，1 月份核心个人消费支出价格指数上升 0.1%，1 月份美国核心 PCE 指数同比涨幅从去年 12 月时的 2% 回落至 1.8%，低于美联储设定的 2% 通胀目标。

去年 12 月正值圣诞和新年消费季，消费支出下滑暗示美国经济或正在失去内部增长动能。不仅如此，去年第四季度以来美国制造业、新房开工数量等一些列数据均表现疲软，减税和增加政府开支的财政政策对经济的刺激效果正在消退，将有可能导致今年第一季度美国经济增长大幅放缓。

美国 2 月新屋销售按月升 4.9%，以年率计达到 66.7 万间，创 11 个月新高。这表明反映 30 年期的按揭利率下降带动楼市向上，上星期 30 年期定息按揭利率平均为 4.06%，按星期回落 22 个基点，创逾 1 年新低。

2 月份美国新房开工数量环比下滑 8.7%，且远低于去年同期水平，2 月份美国新房开工数量降至 116.2 万户，低于市场预期，同比降幅也达到 9.9%。其中，独栋房屋开工数量环比减少了 17% 至 80.5 万户。同时，当月新房完工数量环比增长了 4.5% 至 130.3 万户，但独栋房屋完工量则环比大幅下滑 10%，仅为 90.7 万户。

2 月份美国新房建设许可数量同比下降 1.6% 至 129.6 万户。

长期抵押贷款利率下滑可能会吸引更多买家进入房地产市场，并刺激建筑商加大房屋建设，但美国房地产市场短期内重现繁荣的可能性却并不大。尽管近期房价有所下跌，但仍处于相对高位，房屋建筑商面临包括地价昂贵、劳动力短缺、监管收紧等发展障碍。

1 月标普/CS20 座城市房价指数同比仅上涨 3.6%，低于预期的 3.8% 以及去年 12 月的 4.1%，这是自 2012 年 9 月以来最低的增长率。今年 1 月全美房价指数也只较上年同期上涨 4.3%，低于前值 4.6%。

全美房地产经纪协会(NAR)28日公布的数据显示,基于合约签约的前瞻性指标待售房屋销售指数从1月的102.9小幅下降1%至2月的101.9。2月签约量同比下降4.9%,已是连续第14个月减少。

商务部3月27日公布的1月美国商品和服务出口额环比上涨0.9%至2073亿美元,汽车、卡车、珠宝和消费品出口增加,飞机出口下降。受电脑配件、半导体和石油拖累,进口额环比下降2.6%,达到2585亿美元。其中,商品贸易逆差较去年12月减少82亿美元至733亿美元,服务贸易顺差则增加5亿美元,达到221亿美元。同比来看,今年1月美国商品和服务贸易逆差下降3.7%,额度为19亿美元。进口方面,1月生产资料进口额下滑30亿美元,其中计算机配件和半导体进口额分别减少9亿美元和7亿美元。工业用品和物料进口额也下滑23亿美元,其中原油进口额降幅达到14亿美元。当月,服务进口额也减少3亿美元至478亿美元。

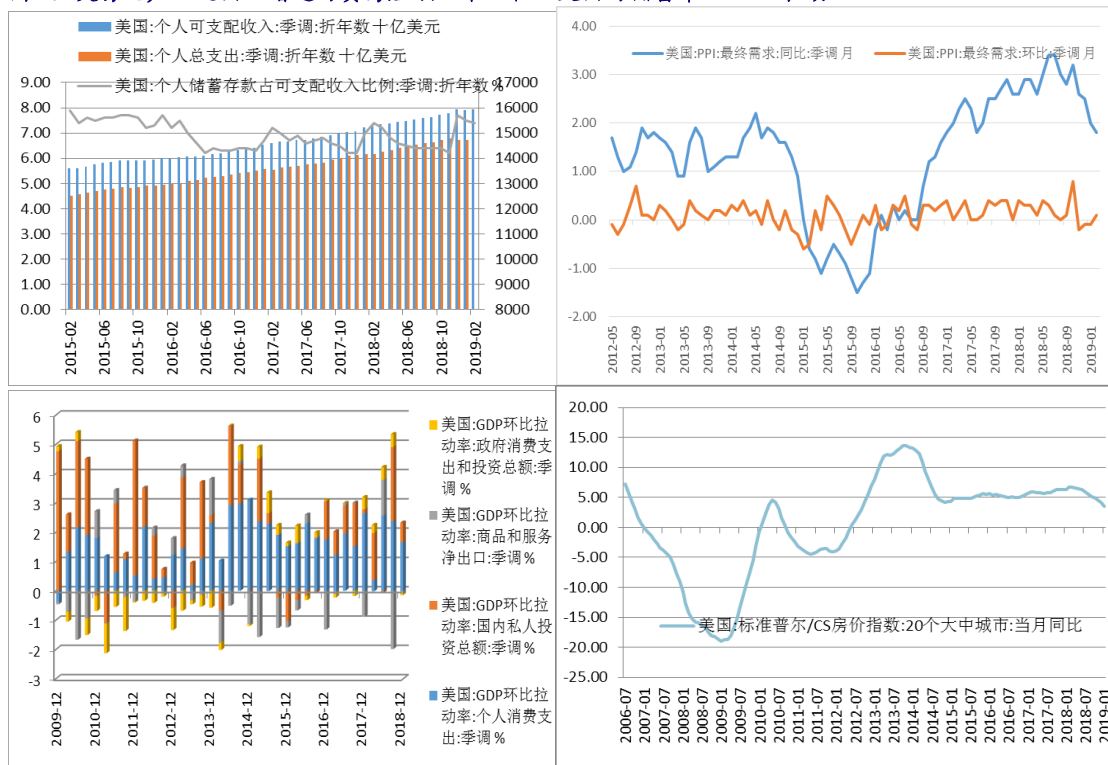
美国1月商品和服务贸易逆差为511亿美元,较去年12月的修正值599亿美元收窄88亿美元,降幅为14.6%。

由于美国公司的提前出口结束,美国1月对中国出口跌至八年以来新低。美国对中国贸易逆差由去年12月的368.3亿美元,缩窄至344.7亿美元。

劳工部周四公布的截至3月23日当周的首次申领失业救济人数减少5000人,降至21.1万人,低于经济学家的预期。波动性较低的四周均值降至217,250人。截至3月16日当周的持续申领失业救济人数增加1.3万人至176万人。前一周的首次申请失业救济人数从22.1万人向下修正至21.6万人。首次申请失业救济人数减少、仍接近历史最低点表明,劳动力市场持续紧张。

美国近期一系列经济数据表现参差不齐,对外贸易逆差维持高位,财政赤字大幅上升,房地产有所放缓,零售超预期,耐用品订单良好,而个人收入上升,薪资增速加快,支出有所下降,但消费者信心仍维持高位。同时通胀低迷,CPI、PPI都创出2年半的最低,因而美联储停止加息,并表明将调整退出步伐。美国经济研究局本周公布的报告显示,一季度美国经济将进一步下滑至1.6%。但美国经济基本面仍强劲,就业市场紧张,收入快速上升,在全球主要经济体中还是情况最好的。随着美联储调整其货币政策,预计房地产市场与资本市场将会有所恢复,加上贸易未来可能会有所缓和,预计美国经济年内不会衰退,仍会维持2-2.5%的增速。

图1: 美房地产、进出口增速与贸易差额、个人收入支出与储蓄率、GDP拉动



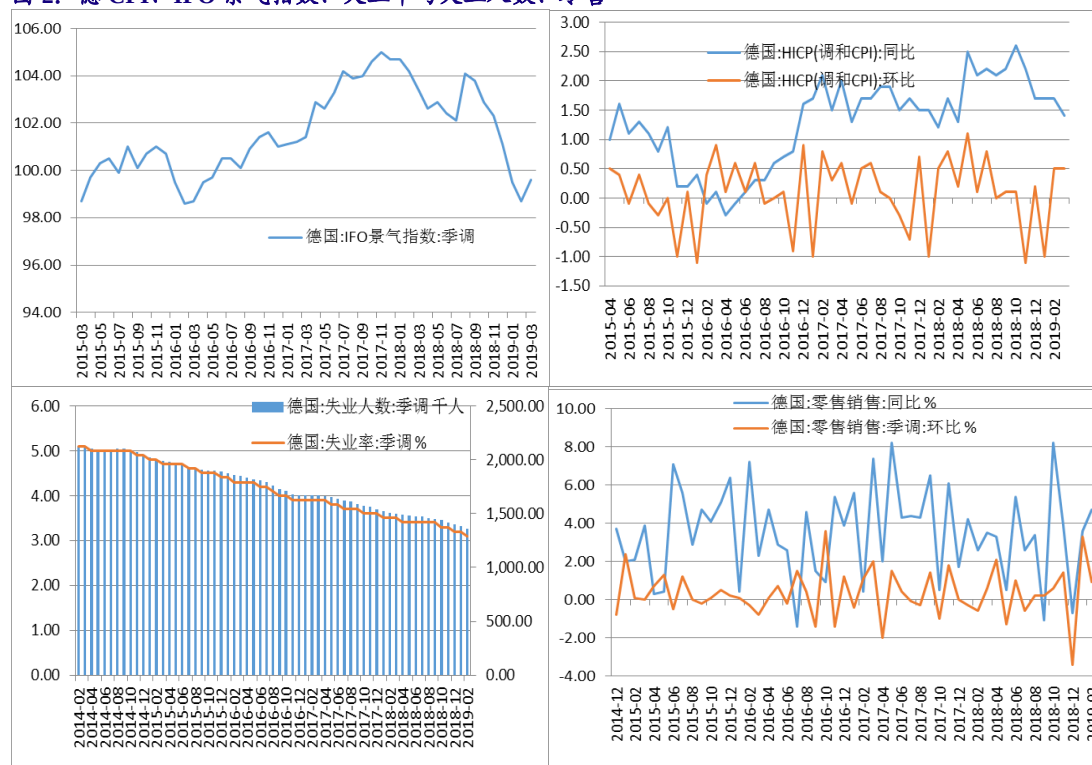
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

欧元区方面, 德国 3 月失业率跌至 4.9%, 按月回落 0.1 个百分点, 创新低; 以欧盟标准则下降至 2.1%, 亦创历史最低。3 月零售销售同比 4.7%, 预期 2.1%, 前值 2.6%; 2 月零售销售环比 0.9%, 远好于预期的 -1%, 前值 3.3%。

慕尼黑经济研究所公布的 IFO 经济景气指数高于预期。尽管面临着英国脱欧的不确定性以及美国与欧盟的贸易争端, 德国本土企业仍然对将来的经营形势充满乐观。3 月份 IFO 商业景气指数从上月的 98.7 升至 99.6, 高于此前经济学家普遍预测的 98.5。除制造业企业对前景预测稍显悲观外, 服务行业、贸易行业以及建筑行业企业都对当前以及将来的经营形势充满乐观。这是 IFO 景气指数 7 个月来首次上升。

28 日德国统计局公布 3 月 CPI 仅为 1.3%, 低于经济学家此前预期的 1.5-1.6%。3 月推动物价上涨的主要驱动力是能源价格, 平均上涨了 4.2%, 因为 2019 年至今 WTI 原油价格几乎已上涨了 30%。但服务与食品价格缺乏上涨动力, 3 月仅分别上涨了 1.2% 和 0.7%。欧元区 CPI 去年下半年一度维持在 2% 的水平左右, 但今年以来再次滑落至 1.5% 左右, 作为经济最佳的德国的 CPI 下滑至 1.3%, 整个欧元区的 CPI 预计会继续下滑。欧洲央行再次 QE 的预期再起。

图 2: 德 CPI、IFO 景气指数、失业率与失业人数、零售



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 | 2019-02 1.5 | 2019-02 1.9 | 2019-02 3.8 | 2019-02 54.2 | 2019-02 11.83 | 2019-1 -511     |
| 欧元区 | 2018-Q4 1.1 | 2019-02 1.5 | 2019-02 3   | 2019-01 7.8 | 2019-01 -1.1 | 2019-1 5044   | 2019-1 170      |
| 德国  | 2018-Q4 1.4 | 2019-03 1.3 | 2019-02 2.2 | 2019-02 4.9 | 2019-02 44.7 | 2019-02 0.5   | 2019-1 152      |
| 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   | 2019-1 -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    | 2019-01 -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 | 2019-02 1.5 | 2019-02 0.1 | ---         | 2019-02 5.3  | 2019-02 0.81  | 2019-02 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\\_13396](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13396)

