

宏观点评

美国三季度 GDP 创纪录反弹，后续将如何？

事件：美国三季度实际 GDP 环比折年率为 33.1%，高于预期值 30%和前值-31.4%，创纪录最高水平；同比为-2.9%，高于预期值-3.5%和前值-9.0%。

核心结论：

1.美国 Q3 GDP 创纪录反弹，主要缘于经济重启和政策刺激，但仍大幅低于疫情前。

(1) **美国 Q3 GDP 拆解：**美国 Q3 GDP 环比折年率为 33.1%，创下历史最高水平。分项来看，私人消费、私人投资、政府支出、净出口对实际 GDP 的环比拉动率分别为 25.3%、11.6%、-0.7%、-3.1%；私人投资各分项中，存货变化、设备投资、住宅投资对实际 GDP 的环比拉动率分别为 6.6%、3.3%、2.1%。由此可见，消费、地产、补库是美国三季度经济大幅反弹的主要推动力。

(2) **经济重启是根本原因：**由于实施了全国范围的经济封锁，美国二季度实际 GDP 环比折年率为-31.4%，创纪录最低；失业率在 4 月升至 14.7%，创纪录最高。同时，由于生产停摆，但需求下跌幅度有限，制造商、批发商、零售商在二季度均经历了剧烈的被动去库。美国各州自 4 月底开始陆续重启经济，带动生产和就业快速恢复，企业也在三季度进行了主动补库存。

(3) **政策刺激功不可没：**自 4 月以来，美国联邦财政支出累计规模达 4.2 万亿美元，较去年同期增加了 2 万亿美元，增幅占 2019 年名义 GDP 的比重达 9%。由于绝大部分财政支出是以现金和援助贷款的形式发放给个人和企业，直接刺激了私人消费和私人投资的扩张。另一方面，美联储自 3 月初以来大幅扩表 3 万亿，使得美债收益率降至历史最低水平，既为企业提供了流动性，也大大刺激了居民的购房需求。

(4) **美国经济仍大幅弱于疫情前的水平：**今年前三个季度与去年同期相比，美国实际 GDP 下跌了 3.9%，预计 2020 年全年美国实际 GDP 将下跌 3.5%左右，这将是 1947 年以来的最差表现，即便 09 年次贷危机时美国全年实际 GDP 也仅下跌了 2.5%。

2.往后看，美国经济复苏仍将延续，但预计速度将显著放缓。

(1) **美国经济重启已接近尾声：**截至 10 月 29 日，美国有 29 个州已经完全重启，10 个州正在推进重启计划。截至 10 月 25 日，谷歌地图活动指数已恢复至疫情前的 80%左右，且回升速度已明显放缓。

(2) **企业债务危机有所缓解，但依然严峻：**美国商业银行工商业贷款余额自 5 月以来持续下降，预示着坏账仍在增加；但由于财政和货币宽松，美国规模以上企业破产数量在 7 月达到历史第二高位后，8 月和 9 月均出现连续下降。

(3) **就业改善速度将明显放缓：**在前期报告中我们多次提示，美国失业率虽大幅下降，但更为核心的非暂时性失业人数在持续增加。根据测算，美国失业率在年底很难降至 7%以下（9 月为 7.9%），就业形势依然严峻。

(4) **主动补库的空间有限：**在疫情之前，美国企业仍处在主动去库阶段。虽然疫情引发了一轮被动去库，但从库存销售比来看，当前仅零售商的库存水平降至低位，制造商和批发商的库存水平与疫情前大致接近，从而难以出现持续大规模的补库。

(5) **地产销售和地产投资难持续走强：**美国地产投资主要取决于销售状况，而地产销售的核心影响因素是利率水平。由于经济复苏、通胀预期回升、货币宽松边际递减，预计美债收益率在未来 1-2 年将温和回升，进而地产销售和地产投资增速难持续走高。

3.近期美国疫情再度反弹，若拜登当选总统，需警惕新一轮经济封锁的风险。

由于疫情持续恶化，德国和法国均在近日宣布实施为期四周的封锁措施。美国疫情状况同样不乐观，当日新增确诊人数在 10 月 29 日达到 9.1 万例，创疫情以来的新高，且近 5 日每日新增均值也高达 7.7 万例。拜登此前曾多次批判特朗普过快推进经济重启，目前美国仍在封锁的州也基本都是民主党控制的州。若拜登在大选中获胜，可能实施新一轮的封锁措施，届时美国经济可能再度出现大幅放缓，需警惕美股、原油等资产再次出现剧烈调整的风险。

风险提示：美国疫情超预期演化；美国大选爆发黑天鹅事件。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 刘新宇

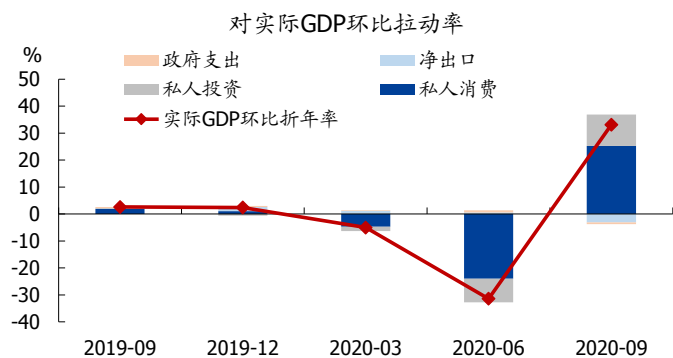
邮箱：liuxinyu@gszq.com

相关研究

- 1、《预期改善，鸽声不足——9 月 FOMC 会议点评》2020-9-17
- 2、《美联储公布货币政策新框架，有何新意？》2020-8-28
- 3、《美国 6 月非农就业大增，可持续性如何？》2020-7-3
- 4、《美国经济将迎来“至暗时刻”——兼评美国 Q1 GDP 与 4 月 FOMC 会议》2020-04-30
- 5、《美联储紧急降息的背后：美国疫情究竟多严重？》2020-3-4

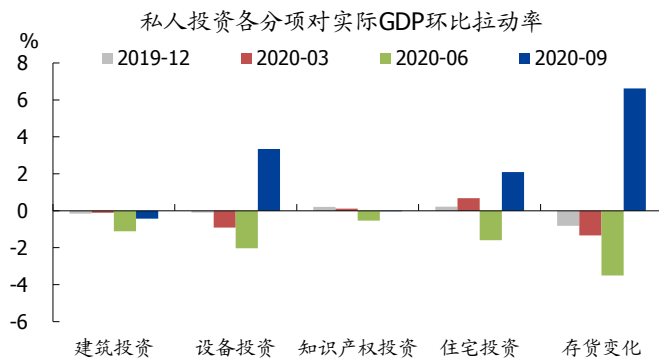


图表1: 私人消费和私人投资是美国Q3 GDP的主要支撑



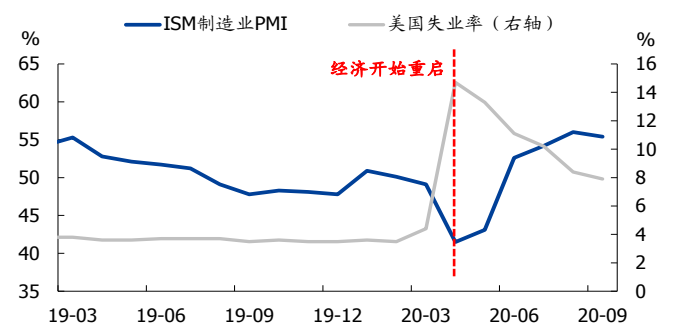
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表2: 私人投资改善主要缘于存货、设备和住宅投资改善



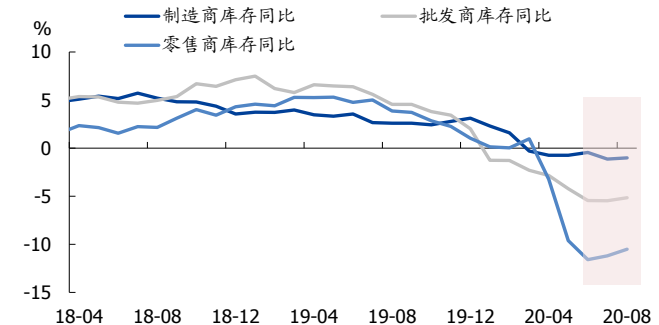
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表3: 经济重启是美国Q3 GDP大幅反弹的根本原因



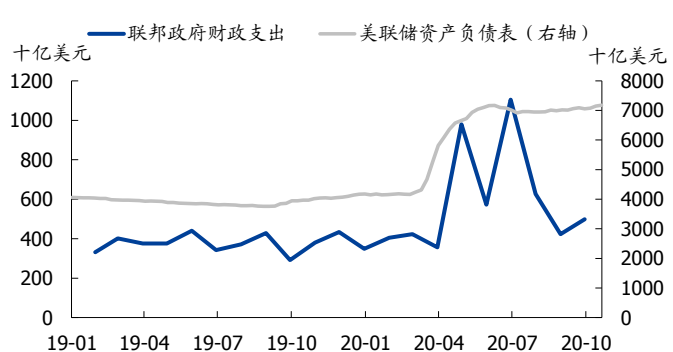
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 美国企业在Q2大幅去库后, Q3开始补库



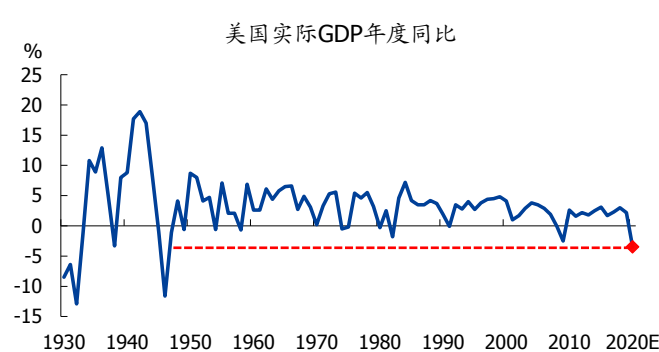
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 美国财政和货币大幅宽松推动了经济快速反弹



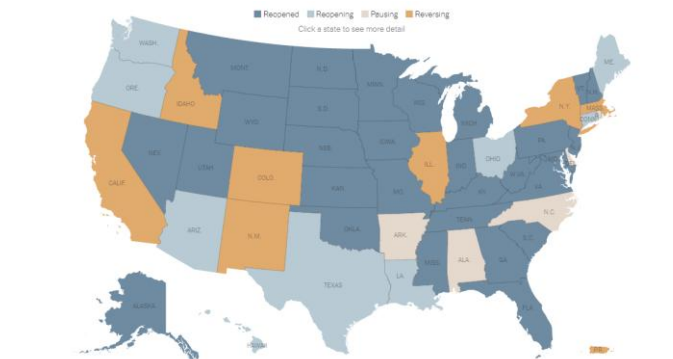
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表6: 预计美国2020年实际GDP同比将创1947年以来最低



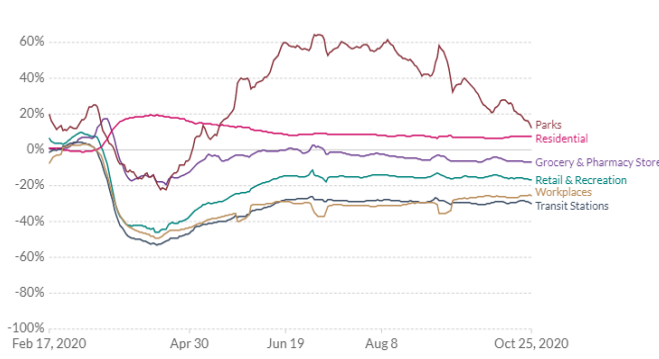
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表7: 美国各州经济重启情况（截至10月29日）



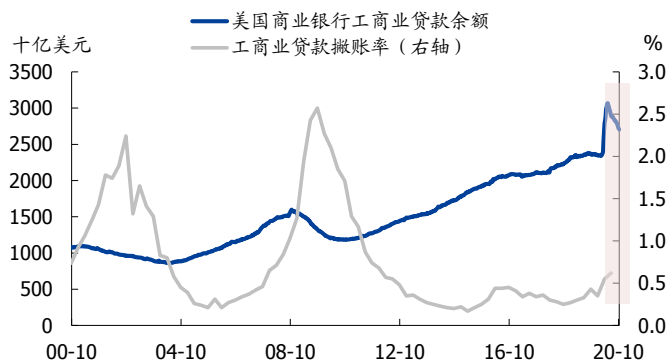
资料来源: NYTimes, 国盛证券研究所

图表8: 美国谷歌地图活动指数已恢复至疫情前的80%左右



资料来源: Google, 国盛证券研究所

图表 9: 美国工商业贷款坏账仍在增加



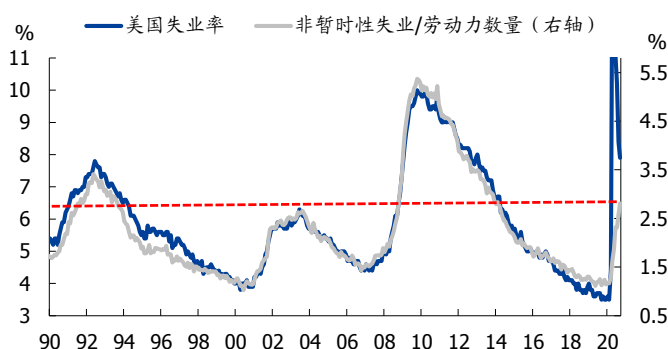
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 10: 8 月和 9 月美国规模以上企业破产数量连续下降



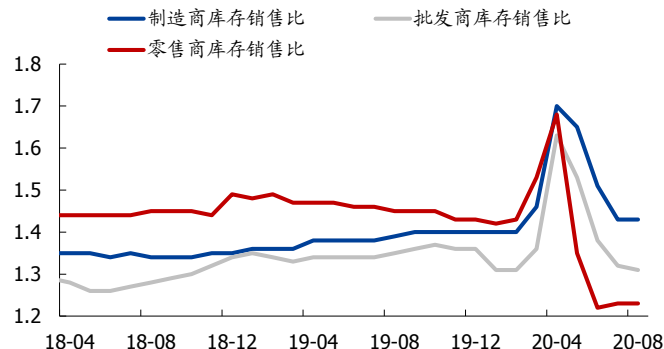
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表 11: 美国就业改善速度将明显放缓



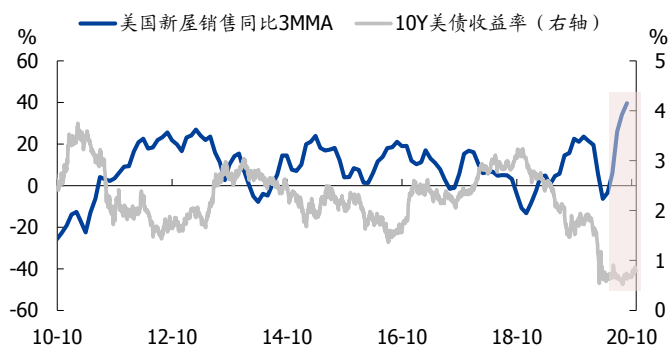
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 美国企业补库空间有限



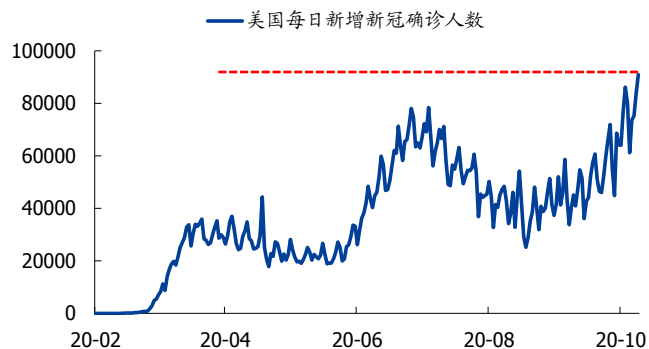
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 美国地产销售增速难进一步抬升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 近期美国疫情再次反弹并创下新高



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

风险提示

美国疫情超预期演化; 美国大选爆发黑天鹅事件。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

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_1785

