

美国提前进入衰退

——2020 年一季度美国 GDP 点评

宏观简报

- ◆ **2020 年一季度美国 GDP 环比年化增速-4.8%，同比增速降为零，经济衰退已拉开序幕。**3 月疫情导致经济活动停滞是拖累一季度的主要原因。从分项看，企业加快去库存，固定资产投资连续四个季度负增长。疫情对企业的现金资产是一次巨大的损耗，疫情过后，那些活下来的企业将增加储蓄，重建现金储备，减少资本开支。这也意味着下半年投资增速将面临较大下行风险。
- ◆ **一季度 GDP 数据已是滞后指标，对市场影响不大，投资者现在更关注的是美国复工的时间表。**由于美国疫情已出现拐点迹象，经济何时重启、如何重启变得非常关键。根据华盛顿大学的预测，有 28 个州或将在 5 月中、下旬具备经济重启的条件，这些州的经济总量合计占美国 GDP 的 62%。但复工不会一蹴而就，**供给和需求的恢复将会是一个漫长的过程，这也意味着我国二季度的外部需求将会非常疲弱。**

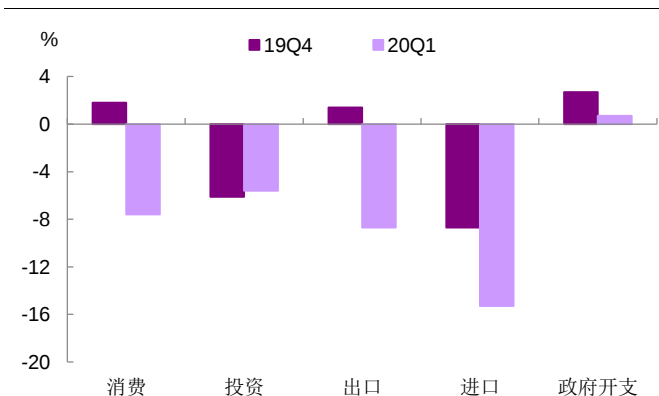
分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

刘政宁 (执业证书编号：S0930519060003)
021-52523806
liuzn@ebcn.com

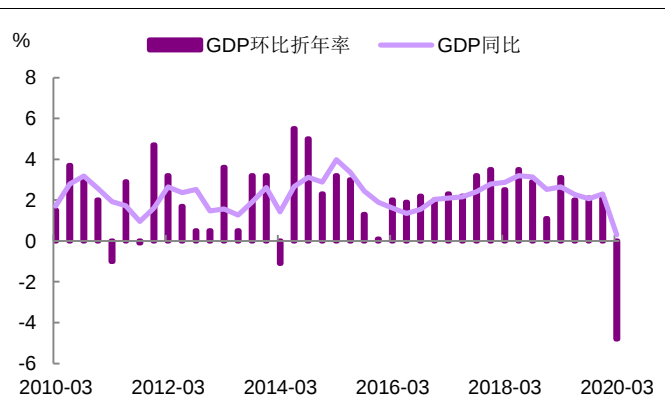
2020 年一季度美国 GDP 环比年化增速-4.8%，低于市场预期，同比增速将为零（图 1-2）。从分项来看，只有非耐用品消费、房地产投资、政府支出环比正增长，其余均为负增长。非耐用消费上升或因为居民在 3 月集中购买与抗疫相关的物品、药品。房地产投资扩张则是延续了去年下半年降息以来的趋势。不过，随着 3 月中下旬各州开始采取严格的社交隔离措施，这些活动都已停止。可以肯定的是，**一季度 GDP 的负增长只是开始，二季度将更加糟糕。**

图 1：美国 GDP 分项环比增速变化



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 2：美国 GDP 同比增速已降至零

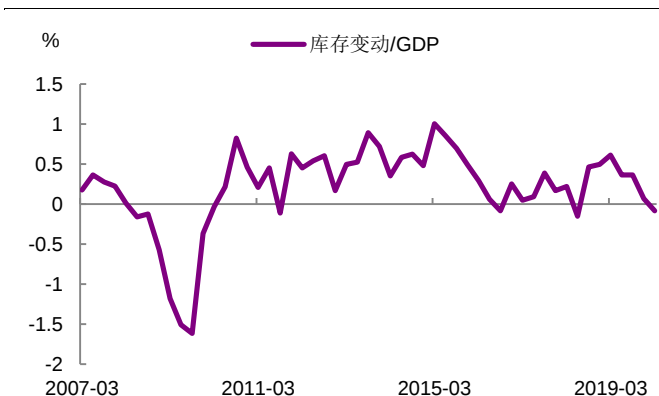


资料来源：Wind，光大证券研究所

疫情加快企业去库存（图 3）。疫情发生前，美国企业就已处在去库存阶段。疫情发生后，企业更将加快去库的进度，因为任何库存都将带来成本，增加企业活下去的难度。我们预计下半年美国企业库存将维持在较低的水平。

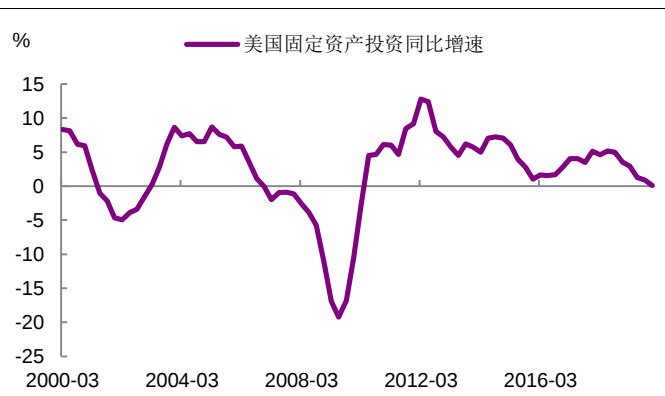
固定资产投资连续四个季度负增长。即便下半年疫情消失，企业投资也将面临较大下行压力（图 4）。疫情对企业的现金资产是一次巨大的损耗，对固定资产的影响却不大。疫情过后，那些活下来的企业将增加储蓄，重建现金储备，减少不必要的资本开支。

图 3：企业继续去库存



资料来源：Wind，光大证券研究所

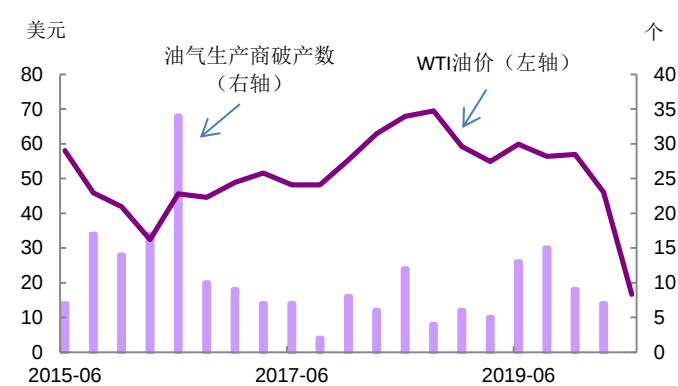
图 4：固定资产投资面临较大下行压力



资料来源：光大证券研究所

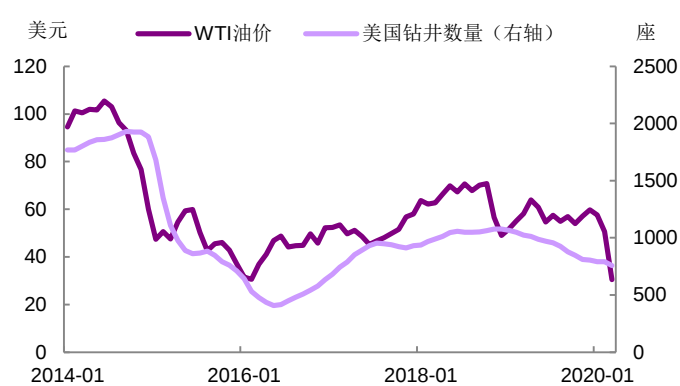
此外，油价低迷也将抑制与能源相关的投资。2010年后美国页岩油企业快速崛起，尤其是2016年后，大宗商品价格上涨拉动能源行业投资大幅扩张。然而，突然其来的疫情导致油价暴跌，令美国页岩油企业陷入困境。这些企业多使用垃圾债融资，如果油价持续低迷，未来将会有越来越多的油气企业破产，与能源相关的投资也将受到抑制（图5-6）。

图5：油价暴跌或导致更多油企破产



资料来源：Haynes and Boone，光大证券研究所

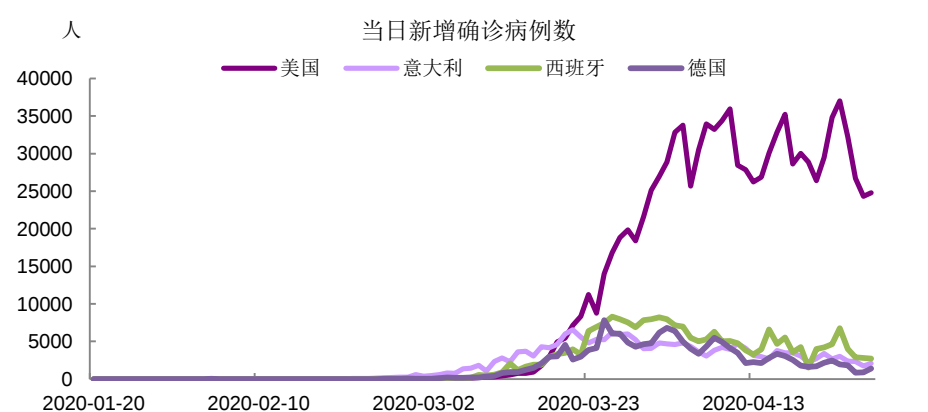
图6：油价下跌将抑制能源行业投资



资料来源：Wind，光大证券研究所

对市场而言，美国一季度GDP数据已是滞后指标，因为投资者已经预期到了经济衰退的到来。市场现在更关注的是疫情的走势和复工的时间表。数据显示，美国每日新增病例数已经进入了一个较为平稳的平台期，主要欧洲国家的新增病例数已处于下降状态，这或意味着欧美疫情的拐点已经到来（图7）。

图7：美国新增确诊病例进入平台期，疫情拐点或已到来



资料来源：Wind，光大证券研究所

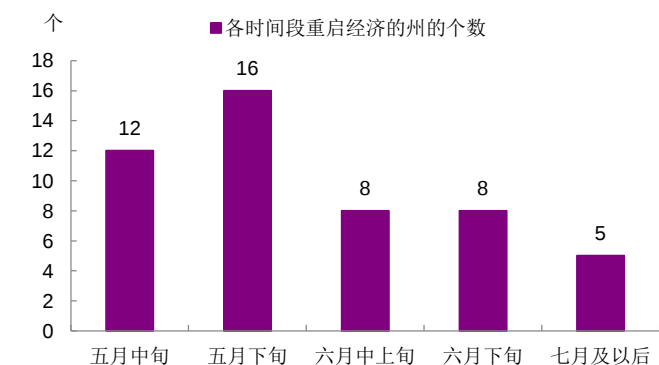
鉴于此，美国各州或将于五月中、下旬开始复工。据华盛顿大学IHME的预测¹，有28个州将在5月中下旬具备经济重启的条件（图8-9）。这些

¹ 参见 <https://covid19.healthdata.org/united-states-of-america>

条件包括：新冠病毒的感染率降至百万分之一以下，且这些州具备及时测试、接触追踪、隔离和限制聚会规模的资源和能力。

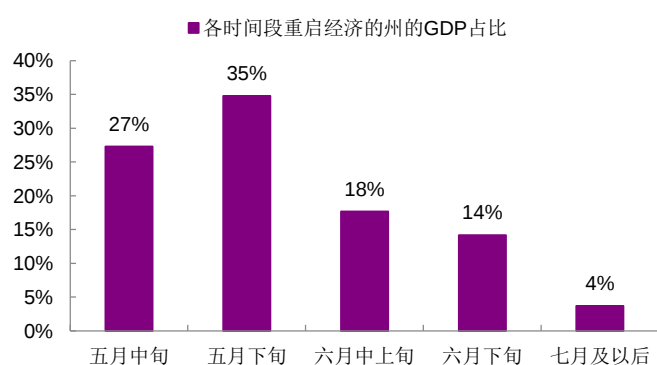
不过，复工不会一蹴而就，那些劳动力密集度低的行业将率先复工，而那些使用较多劳动力、容易发生接触的行业（如零售、餐饮、休闲等服务业）将继续停摆。我们预计美国供给和需求的恢复将会是一个漫长的过程，这也意味着我国第二季度的外部需求将非常疲弱。

图 8：预计有 28 个州将于 5 月中、下旬开始复工



资料来源：华盛顿大学，光大证券研究所

图 9：5 月中、下旬复工的州合计占美国 GDP 的 62%



资料来源：华盛顿大学，光大证券研究所

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_5515

