

个人消费支出放缓，贸易赤字大幅收窄

——美国 2019Q4GDP 数据点评

✎ : 孙付 执业证书编号: S1230514100002 瞿黔超 (联系人)
☎ : 021-64718888-1308 021-80106023
✉ : sunfu@stocke.com.cn quqianchao@stocke.com.cn

报告导读

➤ 北京时间 2020 年 1 月 30 日 21:30 分，美国商务部公布美国 2019Q4GDP 初值数据。

相关报告

投资要点

□ 美国经济增速符合预期

2019Q4 美国实际 GDP 年化季环比初值为 2.1%，与前值持平，符合预期。2019 年美国全年经济增速为 2.3%，为过去 3 年以来最低值，2018 年数值为 2.9%，表明美国经济正处于缓慢下行轨道。美国经济 Q4 继续扩张，主要归功于私人消费支出、联邦政府支出、州以及地方政府支出、住宅固定投资和净出口，这五项对 GDP 的环比增速分别贡献了 1.2%、0.23%、0.23%、0.21% 和 1.48%。非住宅固定投资和私人库存投资则对经济增长有所拖累，对经济增速的贡献率分别为 -0.2% 和 -1.09%。

□ 个人消费支出放缓，贸易赤字大幅收窄

从分项上看，个人消费支出增速继续放缓，环比增速从前值的 3.2% 下降至 1.8%；净出口贡献率由上一季度的 -0.14% 转正为 1.48%，主要得益于贸易赤字收窄，尤其是特朗普政府关税政策导致进口锐减，Q4 进口环比增速为 -8.7%；住宅投资则有所提速，环比增速从 4.6% 提升至 5.8%，主要归功于 2019 年美联储连续三次降息，对于利率较为敏感的房地产部门有所复苏；非住宅投资环比 -1.5%，连续三个季度负增长，表明贸易不确定性严重影响了商业信心，持续对商业投资施压。

□ 2020 年美国怎么看？

往前看，个人消费支出放缓、商业投资持续下滑和深陷衰退的制造业部门将是 2020 年美国面临的主要风险点。尤其是疲弱的商业投资，可能会影响到劳动力市场的持续扩张，进而传导至私人消费。此外，波音公司从 1 月开始将停产波音 737Max，预计会拖累美国上半年经济 0.5-0.6 个百分点。

但是我们预计，鉴于目前较为健康的美国劳动力市场、中美贸易争端有所缓和以及低利率环境，2020 年美国仍将继续扩张。我们的基准假设是 2020 年美国仍将继续放缓趋势，全年经济可能呈现前低后高走势（前三季度继续放缓，第四季度有所反弹）。

报告撰写人：孙付

数据支持人：瞿黔超

1. 2019Q4 美国经济增速符合预期

2019Q4 美国实际 GDP 年化季环比初值为 2.1%，与前值持平，符合预期。2019 年美国全年经济增速为 2.3%，为过去 3 年以来最低值，2018 年数值为 2.9%，表明美国经济正处于缓慢下行轨道。美国经济 Q4 继续扩张，主要归功于私人消费支出、联邦政府支出、州以及地方政府支出、住宅固定投资和净出口，这五项对 GDP 的环比增速分别贡献了 1.2%、0.23%、0.23%、0.21%和 1.48%。非住宅固定投资和私人库存投资则对经济增长有所拖累，对经济增速的贡献率分别为-0.2%和-1.09%。

2. 个人消费放缓，贸易赤字收窄

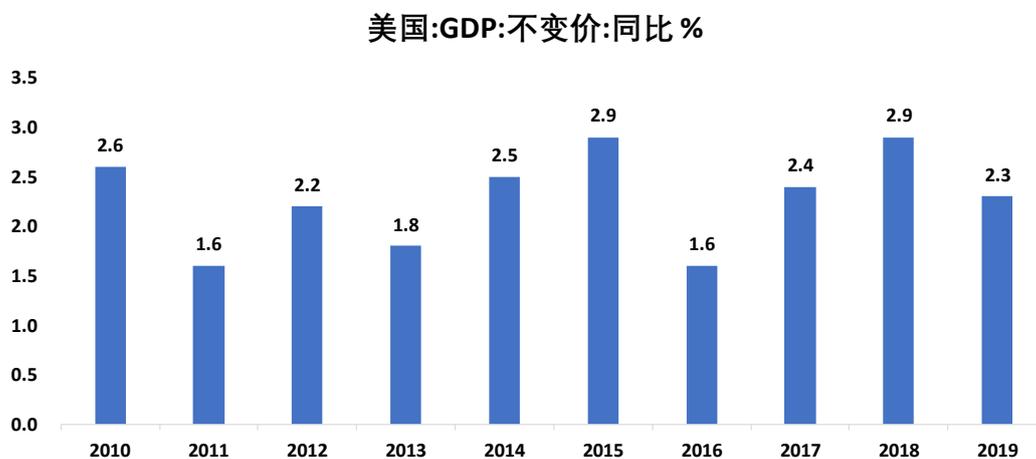
从分项上看，个人消费支出增速继续放缓，环比增速从前值的 3.2%下降至 1.8%；净出口贡献率由上一季度的-0.14%转正为 1.48%，主要得益于贸易赤字大幅收窄，尤其是特朗普政府关税政策导致进口锐减，Q4 进口环比增速为-8.7%；住宅投资则有所提速，环比增速从 4.6%提升至 5.8%，主要归功于 2019 年美联储连续三次降息，使得房地产部门有所复苏；非住宅投资环比-1.5%，连续三个季度负增长，表明贸易不确定性严重影响了商业信心，持续对商业投资施压。

3. 2020 年美国怎么看？

往前看，个人消费支出放缓、商业投资持续下滑和深陷衰退的制造业部门将是 2020 年美国面临的主要风险点。尤其是疲弱的商业投资，可能会影响到劳动力市场的持续扩张，进而传导至私人消费。此外，波音公司从 1 月开始将停产波音 737Max，预计会拖累美国上半年经济 0.5-0.6 个百分点。

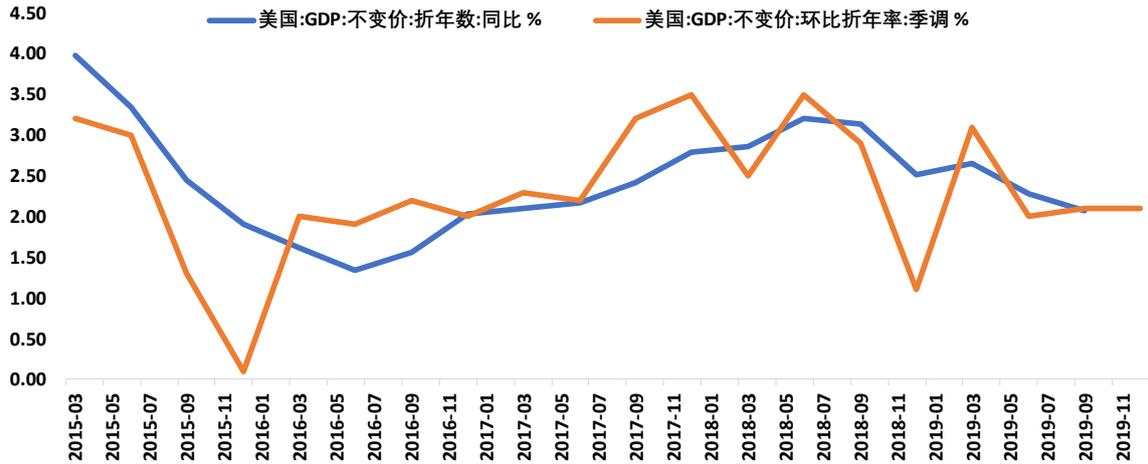
但是我们预计，鉴于目前较为健康的美国劳动力市场、中美贸易争端有所缓和以及低利率环境，2020 年美国仍将继续扩张。我们的基准假设是 2020 年美国延续放缓趋势，全年经济可能呈现前低后高走势（前三季度继续放缓，第四季度有所反弹）。

图 1：2019 年美国实际 GDP 增速初值为 2.3%



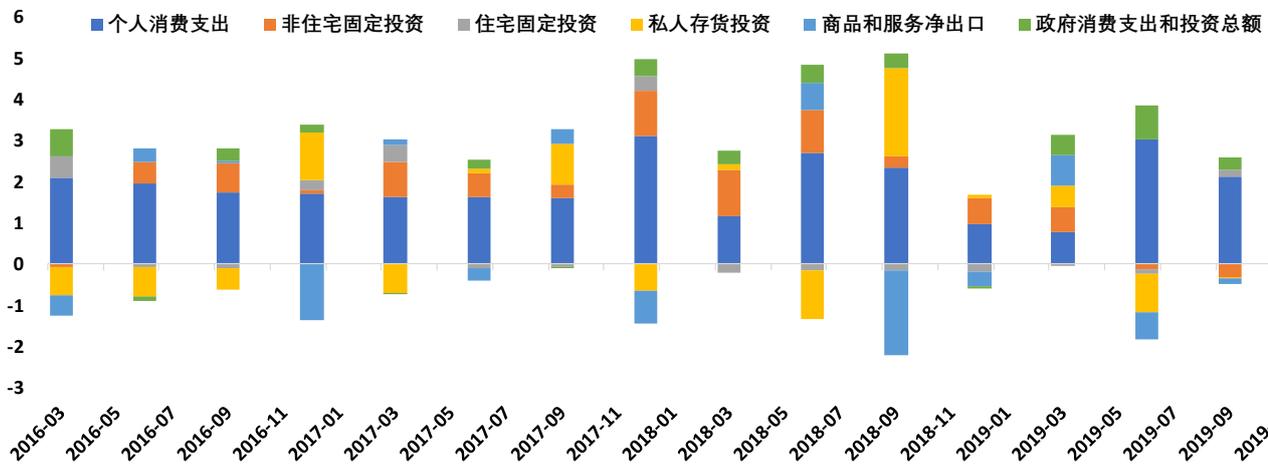
资料来源：WIND、浙商证券研究所

图 1：2019Q4 美国实际 GDP 年化季环比增速初值为 2.1%



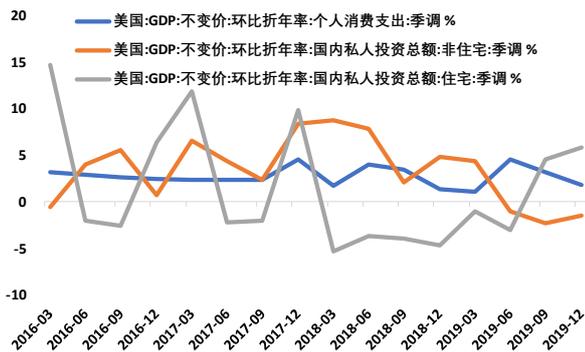
资料来源：WIND、浙商证券研究所

图 3：2019Q4 美国 GDP 环比拉动率 (%)



资料来源：WIND、浙商证券研究所

图 4：美国个人消费支出、(非)住宅投资季调环比%



资料来源：WIND、浙商证券研究所

图 5：美国商品进出口环比%



资料来源：WIND、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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_7557

