

美国衰退何时会来？ ——三季度美国经济数据点评

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn



研究助理：马骏



相关报告

1 宏观专题 20220704：美国通胀还会上行么？——海外经济系列之三

2 宏观专题 20220720：关税一旦取消，出口提振多少？——海外经济系列之四

3 宏观专题 20220808：欧洲有多难？会向何处去？——海外经济系列之五

4 宏观专题 20220815：《芯片法案》如何影响进出口产业链？——海外经济系列之六

5 宏观专题 20220918：美国“衰退时钟”走到哪儿了？——海外经济系列之七

6 宏观专题 20220928：拜登“中期选举”胜算多大？——兼论美国选举制度与权力结构

7 宏观专题 20221023：谁将接任英国首相？——兼论英国选举制度与权力结构

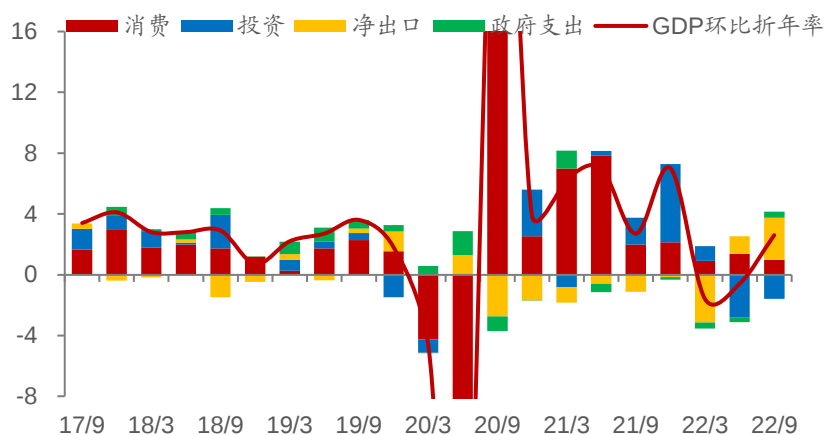
投资要点

- 美国三季度 GDP 环比折年率录得 2.6%，较上季度大幅回升，主因净出口大幅改善。但这并不意味着美国经济已经好转。一方面，净出口改善源于进口回落和出口抬升，恰恰反映了其国内需求持续放缓。另一方面，GDP 同比增速持平上月，而代表经济内生动力的消费和投资同比增速则持续放缓。经济数据公布后，市场预期美联储 11 月仍加息 75BP，12 月加息幅度有所回落。三季度美国环比折年率虽有回升，但内需持续放缓。未来经济或将进一步回落，实质性衰退也已在路上。除美国外，欧洲主要国家或也将逐渐步入衰退，进口放缓或将推动我国出口进一步承压。
- GDP 环比回升，同比持平。美国三季度 GDP 环比折年率录得 2.6%，高于市场预期，较上季度大幅回升。三季度 GDP 环比折年率录得正值，主因净出口大幅改善。但这并不意味着美国经济已经好转。一方面，净出口改善源于进口回落和出口抬升，恰恰反映了其国内需求持续放缓。另一方面，GDP 同比增速持平上月，而代表经济内生动力的消费和投资同比增速则持续放缓。展望未来，我们认为随着加息影响的进一步兑现，美国经济增速将进一步下行，并于 1-2 个季度内步入实质性衰退。
- 消费有所放缓。无论是环比折年率还是同比，消费项增速较上季度均有下行。其中，商品消费环比折年率录得-1.2%，较上季度有所回升，耐用品增速回升较非耐用品更大。服务消费环比折年率有所回落，并未延续二季度的上行趋势。高频数据显示，个人实际消费支出同比自 5 月以来持续回落，零售销售同比也于 7 月见顶回落。未来消费也将持续放缓，为美联储遏制通胀提供条件。
- 投资仍在下行。投资项环比折年率录得-8.5%，较上月有所收窄，但仍处于负值区间。同比录得 2.3%，较上季度继续回落。其中，住宅投资跌幅扩大，非住宅投资有所上行。值得注意的是，从环比折年率来看，库存仍在拖累投资，但幅度有所收窄。
- 净出口是最大拉动。三季度美国净出口对 GDP 贡献最大，净出口改善源于进口回落和出口抬升，间接反映其内需较为疲软。美国进口增速同比已连续数月回落，推动中国对美出口增速持续回落。展望未来，美国对我国出口的支撑或将进一步减弱。
- 房地产持续降温。由于美联储快速加息，十年期国债收益率以及 30 年抵押贷款利率均有上行，推动房屋开工和新房销售同比持续走低。同时最新数据显示，8 月美国主要城市房价涨幅也在大幅收窄，综合多项指标来看，美国房地产市场有所降温。
- 劳动力市场仍强。美国劳动力市场虽有降温，但仍强劲，9 月失业率较上月略有回落，但新增非农就业和职位空缺数据均有回落。堪萨斯联储编制的劳动力市场指数显示，目前美国劳动力市场仍旧活跃，但趋势有所下行。
- 实质衰退在路上。经济数据公布后，市场预期美联储 11 月仍加息 75BP，12 月加息幅度有所回落。三季度美国环比折年率虽有回升，但内需持续放

缓。若从同比来看，代表经济内生动力的消费和投资增速继续回落。未来经济或将进一步放缓，实质性衰退也已在路上。而除美国外，欧洲主要国家或也将逐渐步入衰退，进口放缓或将推动我国出口进一步承压。

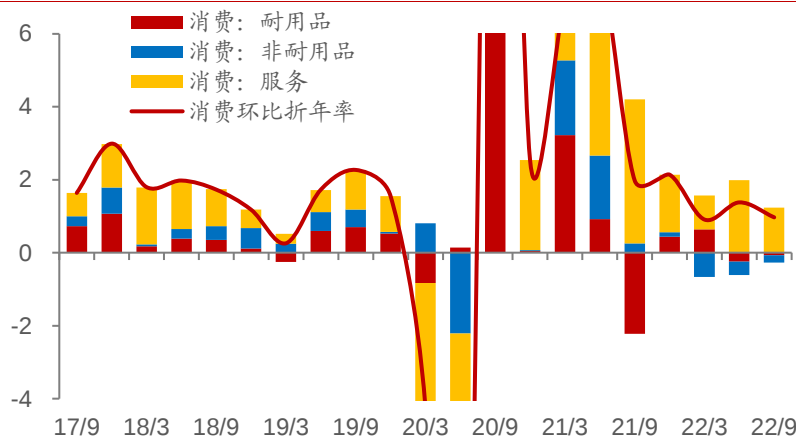
- 风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

图：GDP 环比折年率（%）



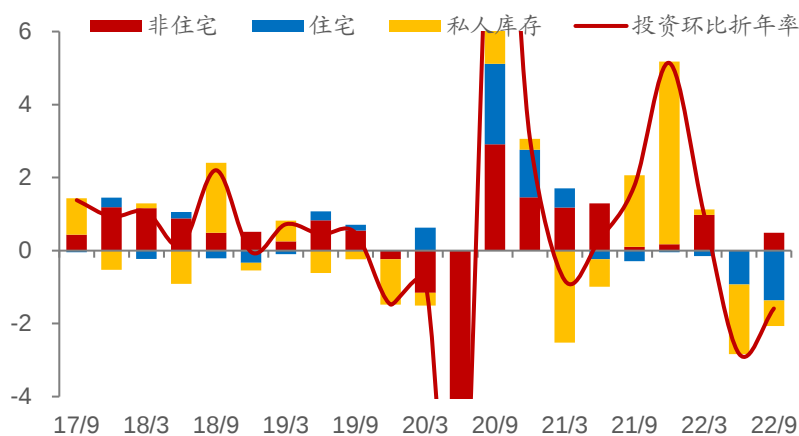
来源：BEA，中泰证券研究所

图：消费环比折年率（%）



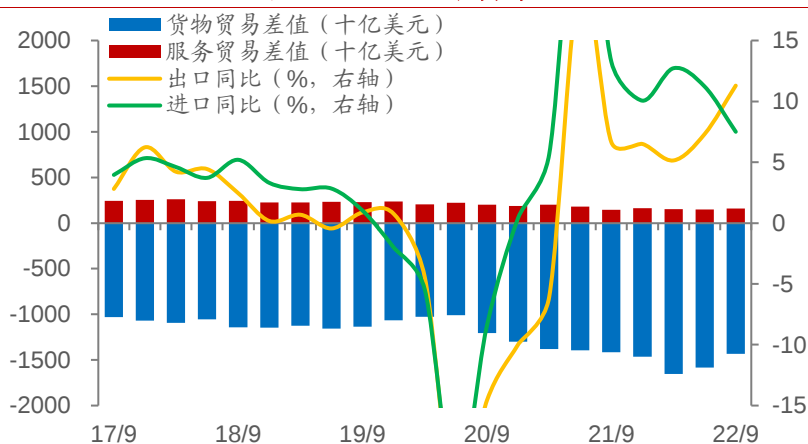
来源：BEA，中泰证券研究所

图：投资环比折年率（%）



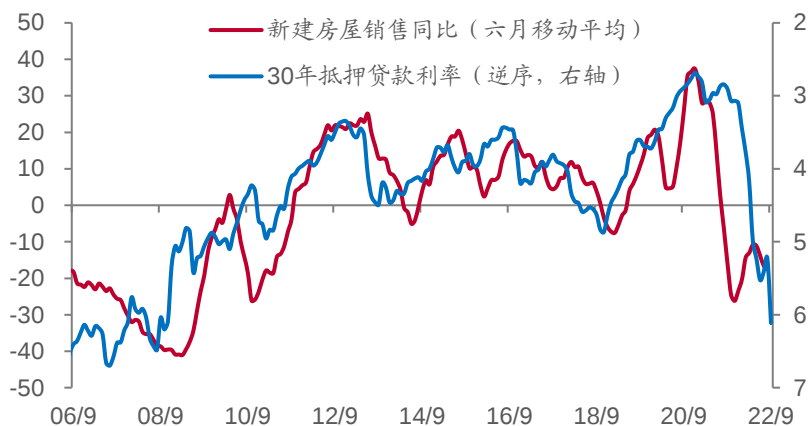
来源：BEA，中泰证券研究所

图：美国进出口和贸易差额



来源：BEA，中泰证券研究所

图：美国新屋销售与 30 年抵押贷款利率 (%)



来源：CEIC，中泰证券研究所

图：美国劳动力市场指数



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_47948

