

证券分析师

胡少华 S0630516090002
hush@longone.com.cn

证券分析师

刘思佳 S0630516080002
liusj@longone.com.cn

联系人

董澄溪
dcx@longone.com.cn

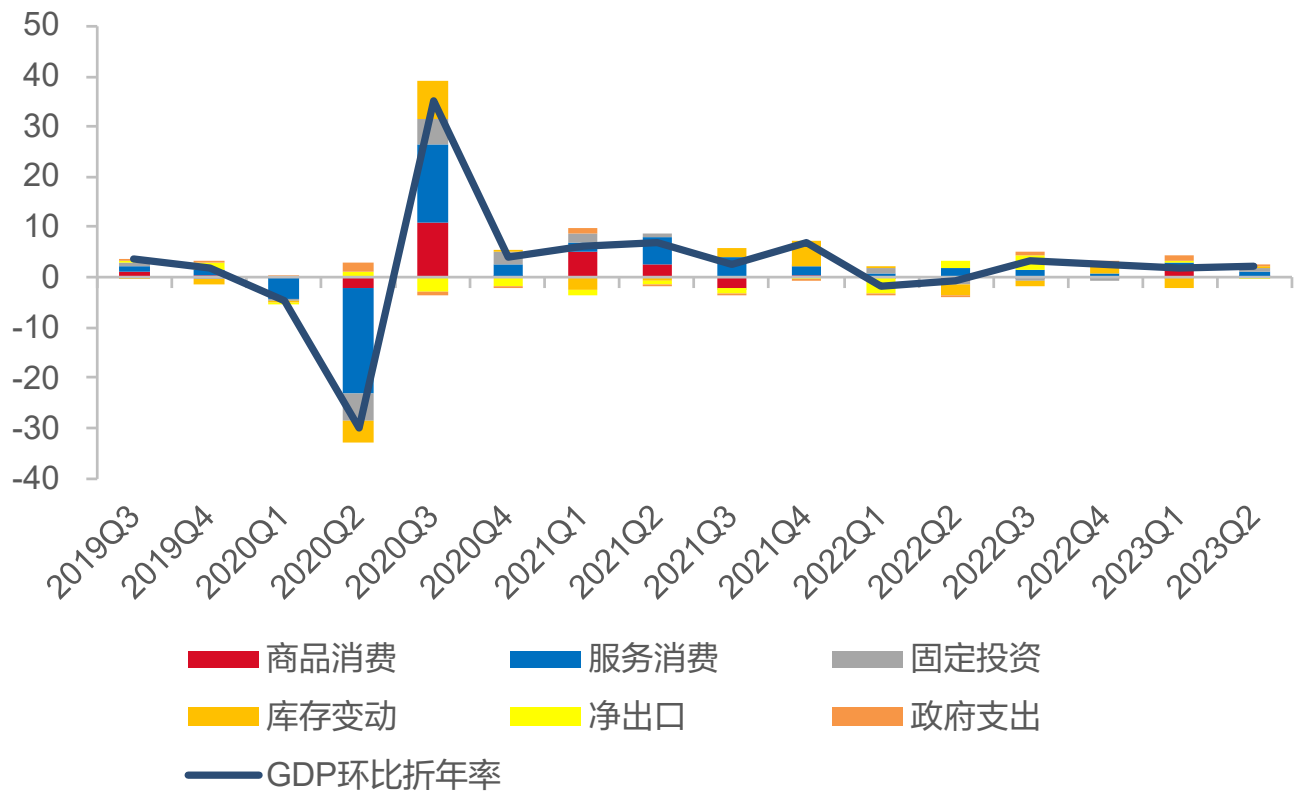
消费和投资双强，美国经济超预期

——海外观察：2023年二季度美国GDP

投资要点

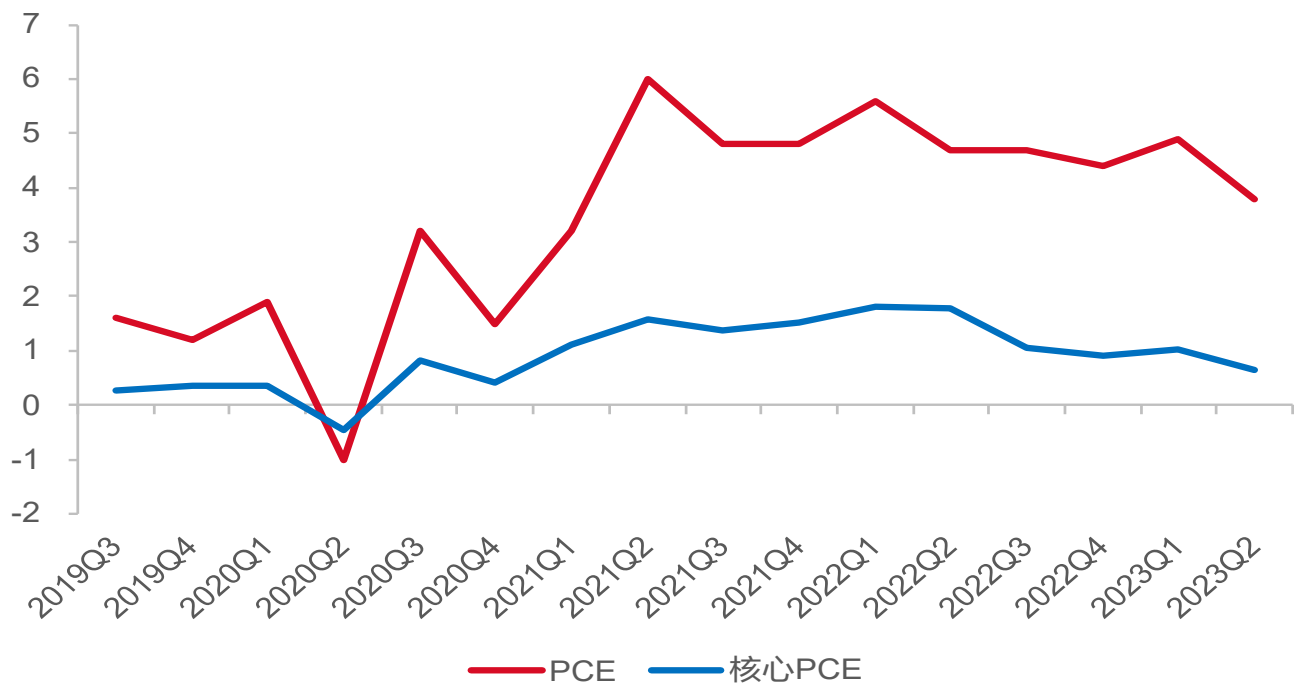
- **事件：**美国二季度GDP环比折年率季调后初值2.4%，前值2%，预期1.8%；二季度核心PCE物价指数环比折年增速季节调后初值为3.8%，预期4.00%，前值4.90%。
- **核心观点：**美国二季度GDP超预期，居民消费和私人部门投资分别拉动GDP增长1.12%、0.97%，政府支出拉动GDP增长0.45%，净出口拖累GDP增速0.12%。服务消费具有韧性，是二季度增长的主要动力，随着美国居民的消费结构逐步向疫情前回归，美国消费服务增速可能仍将保持缓慢下滑的趋势。设备投资增长10.8%，运输设备投资增速较高。由于经济增速超预期、核心PCE价格指数低于预期，市场增长了对于软着陆预期的计价。
- **美国二季度GDP超预期，消费和投资都较强。**居民消费和私人部门投资分别拉动GDP增长1.12%、0.97%，政府支出拉动GDP增长0.45%，净出口拖累GDP增速0.12%。
- **服务消费具有韧性，是二季度增长主动力。**美国服务消费的实际值环比折年率增长2.1%，拉动GDP增长0.95%，虽然环比折年增速相比于前值3.2%略有放缓，但依然是对二季度GDP增长贡献最大的分项。其中，住房、健康、金融和保险等领域的消费增速较高。随着美国居民的消费结构逐步向疫情前回归，在就业形势明显恶化之前，美国消费增速可能仍将保持缓慢下滑的趋势。
- **投资增速转正，设备投资强劲。**二季度美国私人部门的非住宅固定投资环比折年增长7.7%，前值-11.9%；设备投资增长10.8%，前值-8.9%，对GDP的贡献达0.53%。运输设备投资增速较高，拉动GDP增长0.51%，主要原因是消费韧性推动了对飞机的强劲需求。工业设备投资环比负增长。政策利率收紧之下，实体企业的投资意愿和能力可能一方面来自于直接融资渠道的流动性较为充裕，另一方面也得益于内需的韧性支撑了企业利润。
- **州和地方政府支出增速较高，贡献了0.39%的增长。**过去四个季度中，美国州和地方政府的支出增速持续较高。其中一方面可能源于消费的韧性支撑了美国州政府的财政收入，另一方面可能反映了《通胀削减法案》等财政支出案的作用。
- **市场增加对于软着陆概率的计价。**由于经济增速好于预期、核心通胀率低于预期，市场增加了对于未来经济软着陆概率的计价。数据公布后，各期限美债收益率均有小幅上涨，美股三大指数开盘普遍上涨，原油价格上涨。
- **美国经济将继续保持韧性中缓慢下行的趋势，今年年内可能不会衰退。**美国居民消费的韧性来自于前期财政刺激的余效、股市繁荣带来的财富效应、疫情期间被压抑的服务消费的错位复苏。投资的高增长一方面来源于消费上游产业的扩产，另一方面也得益于资产价格持续上涨之下，总体金融条件较为宽松。短期来看消费尽管仍有韧性，但环比增速已有明显下行趋势，且就业市场的疲弱趋势正在加剧，长期来看，消费对上游产业的提振作用将有所减小，对GDP增长的支撑作用将逐步减弱。
- **健康的居民和企业资产负债表是美国经济的重要支撑。**二季度美国消费和投资双双走强，底层原因是美国居民和企业对于未来的收入和利润前景信心较足，这是由于他们有健康的资产负债表、较低的杠杆率。未来即使美国经济开始衰退，程度可能也不会很深，因为私人部门信心充足的背景下，宽松货币政策的传导渠道会非常通畅，一旦美联储降息，就能有效刺激消费和投资。
- **风险提示：**厄尔尼诺效应可能扰乱全球供应链，推动美国通胀反弹，使美联储继续加息。

图1 美国 GDP 增速贡献项拆解, %



资料来源：BEA，东海证券研究所

图2 美国 PCE 物价指数季度环比增速（经过年化和季调），%



资料来源：BEA，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089