

美国三季度 GDP 回升不可持续，需求已现疲态

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

美国三季度 GDP 季调环比增长 2.6%，主要由出口增加和进口减少驱动，并不可持续。由于全球经济增长放缓，9 月份美国商品出口金额已经开始减少，预计未来美国出口继续回落。三季度美国商品消费和国内私人投资分别环比减少 163、818 亿美元，反映美国需求已现疲态。四季度高通胀会继续抑制美国消费；随着美国利率水平的进一步提高，预计四季度美国住宅投资和建筑投资进一步减少，设备投资的增长可能也会放缓。综合来看，四季度美国 GDP 大概率环比回落。

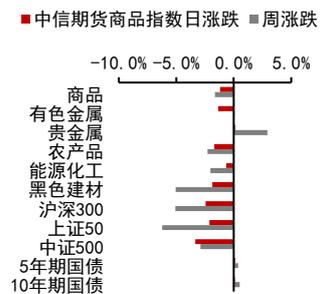
摘要：

美国三季度 GDP 季调环比增长 2.6%，扭转了此前两个季度的环比下滑态势。我们认为美国 GDP 回升并不可持续，四季度大概率环比回落。

第一，美国三季度 GDP 回升主要由出口增加和进口减少驱动，并不可持续。美国三季度 GDP 季调折年数(不变价)环比增加 1264 亿美元，这主要由净出口环比增加 1566 亿美元来驱动，其中出口增加 863 亿美元，进口减少 703 亿美元。三季度美国净出口的增加是暂时的。从美国月度商品贸易数据来看，9 月份商品贸易差额不再回升，而是回落 50 亿美元。由于全球经济增长放缓，9 月份美国商品出口金额有所减少；制造业 PMI 新出口订单指数亦降至 47.8%，显著低于 50% 的临界水平。全球经济增长放缓可能持续到明年年底，未来美国净出口或将减少。

第二，三季度美国商品消费和国内私人投资环比进一步减少，反映美国需求已现疲态。四季度高通胀和加息对美国经济的抑制会进一步加大，预计美国商品消费和国内私人投资环比继续回落。三季度美国 GDP 个人消费支出环比增加 496 亿美元，这主要因为服务消费环比增加 602 亿美元，而美国商品消费支出环比减少 163 亿美元，其中非耐用品与耐用品消费支出分别环比减少 114、48 亿美元。今年二、三季度美国商品消费需求持续减少，这与高通胀对美国消费的抑制有关。10 月份美国消费者信心指数仍处于 59.9 的历史低位水平，反映消费者信心仍然低迷。四季度美国通胀仍会处于较高水平，对消费的抑制仍然显著，预计美国商品消费环比继续回落。投资需求方面，三季度美国国内私人投资环比减少 818 亿美元，主要因为住宅投资、建筑投资和存货投资分别环比减少 494、179、482 亿美元，而设备投资和知识产权投资保持增长。由于美联储大幅加息，美国商品房销售已经大幅回落，新屋开工和营建许可也已经显著回落。随着美国利率水平的进一步提高，预计四季度美国住宅投资和建筑投资进一步减少，设备投资的增长可能也会放缓。综合来看，四季度美国 GDP 大概率环比回落。

风险提示：国内稳增长力度不及预期，海外地缘政治不确定性加大



宏观研究团队

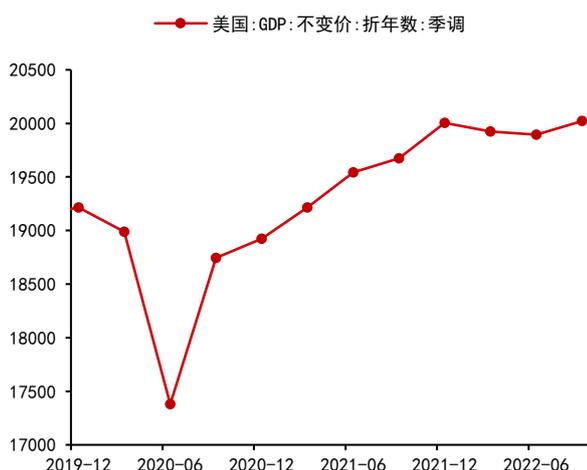
研究员：
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

一、美国三季度 GDP 回升不可持续，需求已现疲态

美国三季度 GDP 季调环比增长 2.6%，扭转了此前两个季度的环比下滑态势。我们认为美国三季度 GDP 回升主要由出口增加和进口减少驱动，并不可持续。预计四季度高通胀和加息对美国需求的抑制进一步加大，美国 GDP 大概率环比回落。

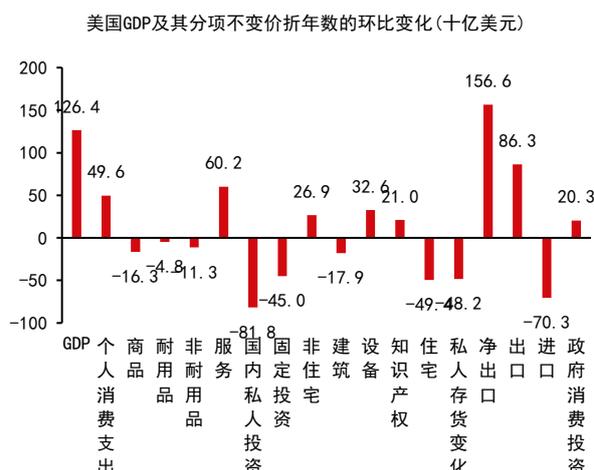
第一，美国三季度 GDP 回升主要由出口增加和进口减少驱动，并不可持续。美国三季度 GDP 季调折年数(不变价)环比增加 1264 亿美元，这主要由净出口环比增加 156.6 亿美元来驱动，其中出口增加 86.3 亿美元，进口减少 70.3 亿美元。三季度美国净出口的增加是暂时的。从美国月度商品贸易数据来看，9 月份商品贸易差额不再回升，而是回落 50 亿美元。由于全球经济增长放缓，9 月份美国商品出口金额有所减少；制造业 PMI 新出口订单指数亦降至 47.8%，显著低于 50% 的临界水平。全球经济增长放缓可能持续到明年年底，未来美国净出口或将减少。

图表：美国 GDP 不变价折年数:季调 (十亿美元)



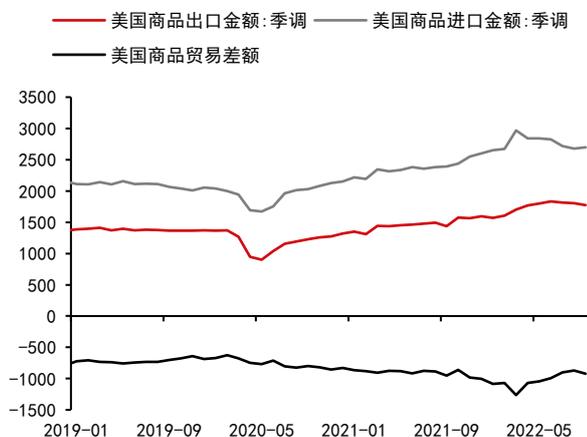
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：美国 GDP 及其分项的环比变化(十亿美元)



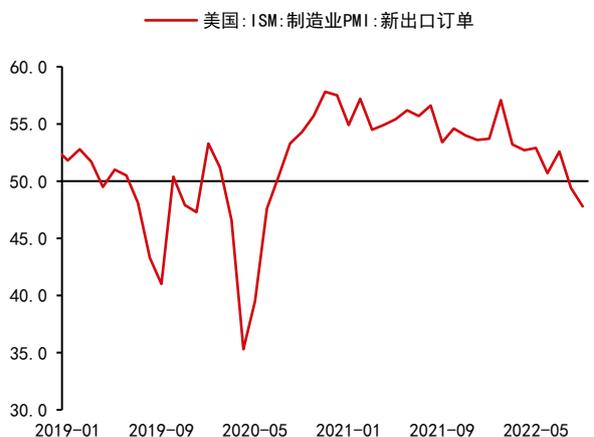
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：美国商品进出口金额 (亿美元)



资料来源：Wind 中信期货研究所

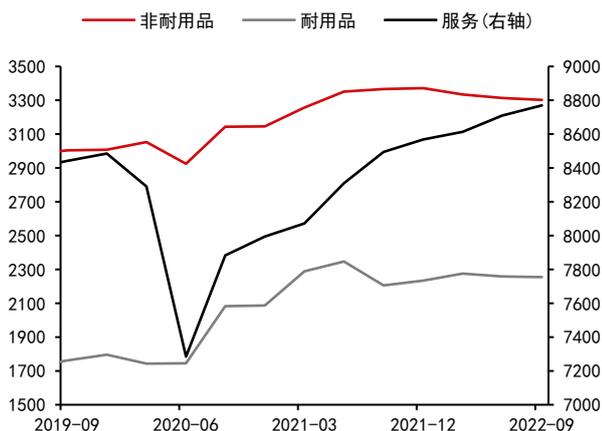
图表：美国制造业 PMI 新出口订单指数 (%)



资料来源：Wind 中信期货研究所

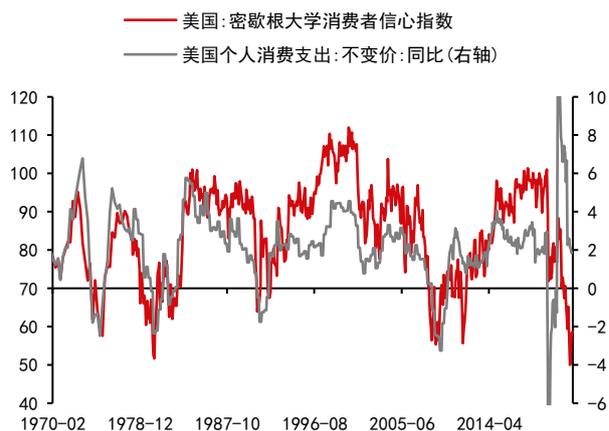
第二，三季度美国商品消费和国内私人投资环比进一步减少，反映美国需求已现疲态。四季度高通胀和加息对美国经济的抑制会进一步加大，预计美国商品消费和国内私人投资环比继续回落。三季度美国 GDP 个人消费支出环比增加 496 亿美元，这主要因为服务消费环比增加 602 亿美元，而美国商品消费支出环比减少 163 亿美元，其中非耐用品与耐用品消费支出分别环比减少 114、48 亿美元。今年二、三季度美国商品消费需求持续减少，这与高通胀对美国消费的抑制有关。10 月份美国消费者信心指数仍处于 59.9 的历史低位水平，反映消费者信心仍然低迷。四季度美国通胀仍会处于较高水平，对消费的抑制仍然显著，预计美国商品消费环比继续回落。投资需求方面，三季度美国国内私人投资环比减少 818 亿美元，主要因为住宅投资、建筑投资和存货投资分别环比减少 494、179、482 亿美元，而设备投资和知识产权投资保持增长。由于美联储大幅加息，美国商品房销售已经大幅回落，新屋开工和营建许可也已经显著回落。随着美国利率水平的进一步提高，预计四季度美国住宅投资和建筑投资进一步减少，设备投资的增长可能也会放缓。综合来看，四季度美国 GDP 大概率环比回落。

图表：美国 GDP 个人消费支出及其主要分项(十亿美元)



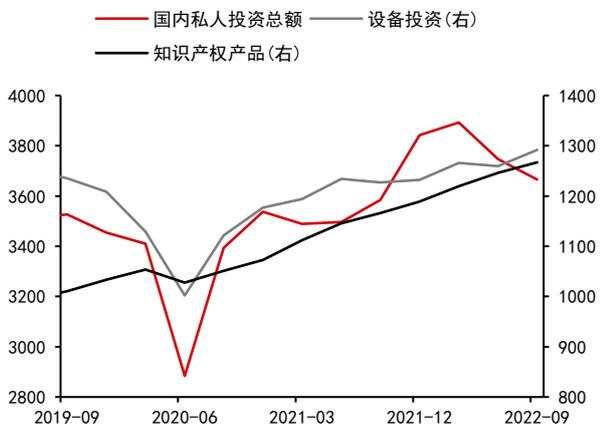
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：美国消费支出同比增速与消费者信心指数



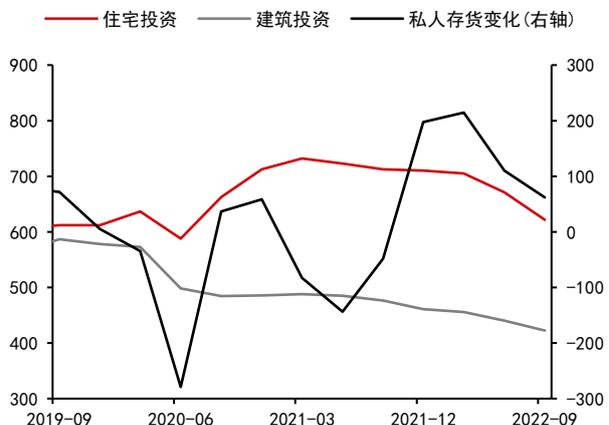
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：美国 GDP 国内私人投资及其主要分项(十亿美元)



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：美国 GDP 住宅投资、建筑投资及存货投资(十亿美元)



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：美国房贷利率（%）



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：美国新屋销售与成屋销售



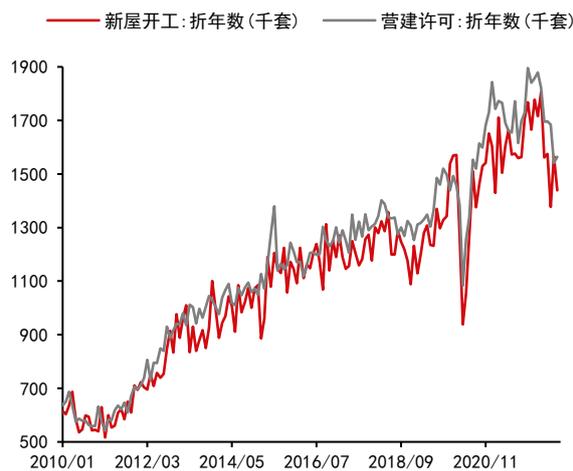
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：美国新屋库存



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：美国新屋开工与营建许可



资料来源：Wind 中信期货研究所

二、本周重要经济数据及事件

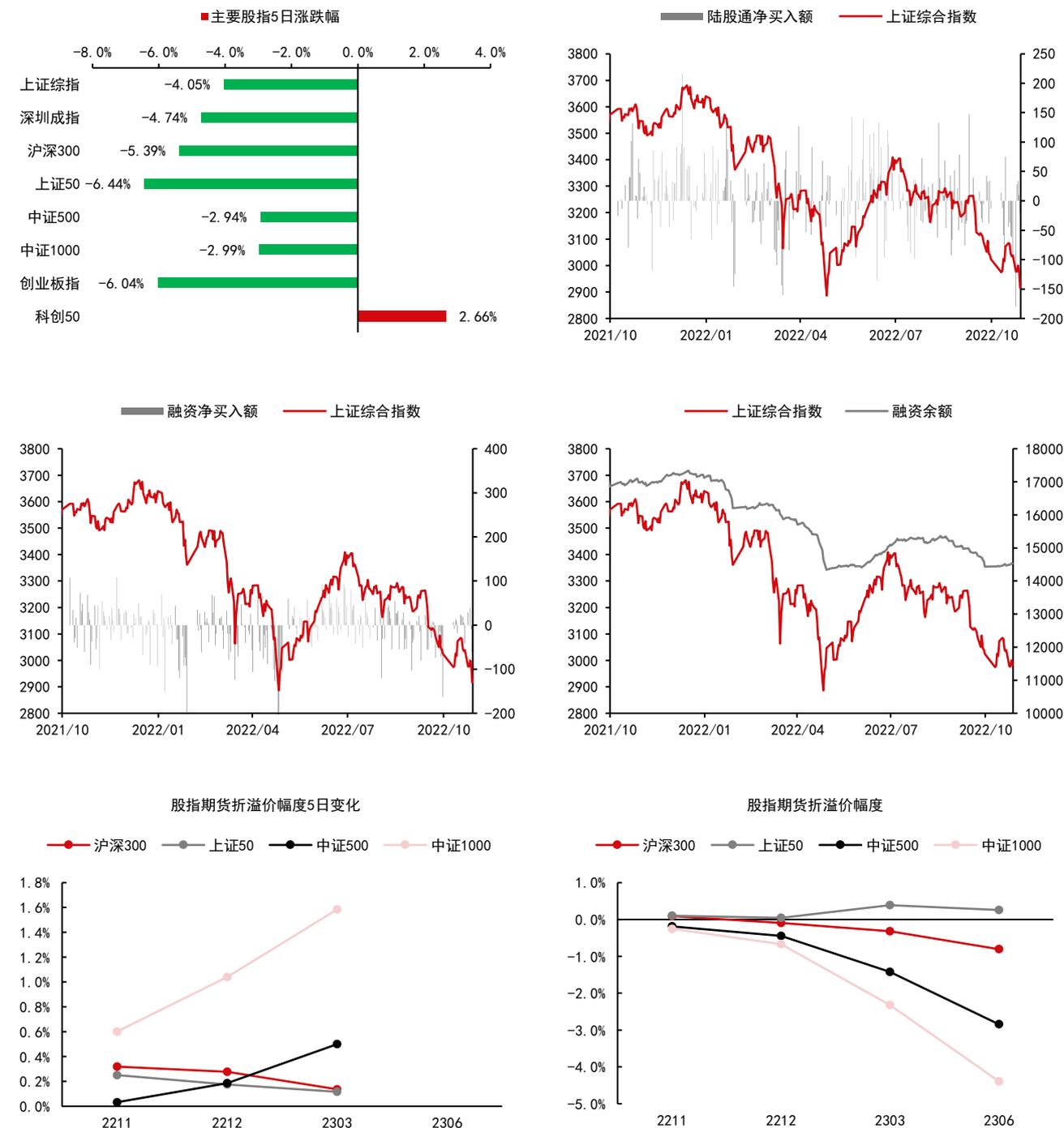
图表1：重要经济数据及事件

日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2022-10-31	18:00	欧盟	第三季度欧元区:实际GDP(初值):季调:环比(%)	0.8		
2022-10-31	18:00	欧盟	第三季度欧元区:实际GDP(初值):季调:同比(%)	4.3		
2022-11-01	22:00	美国	10月制造业PMI	50.9	52.2	
2022-11-01	22:00	美国	9月职位空缺数:非农:总计:季调(万人)	1005.3		
2022-11-02	17:00	欧盟	10月欧元区:制造业PMI	48.4	47.8	
2022-11-03	02:00	美国	联邦基金目标利率	3.25		
2022-11-03	18:00	欧盟	9月欧元区:失业率:季调(%)	6.6	6.6	
2022-11-03	20:30	美国	10月29日当周初次申请失业金人数(万人)	21.7		
2022-11-03	20:30	美国	10月22日持续领取失业金人数(万人)	143.8		
2022-11-03	22:00	美国	10月非制造业PMI	56.7		
2022-11-03	22:00	美国	9月耐用品:新增订单:季调:环比(%)	0.19		
2022-11-03	22:00	美国	9月全部制造业:新增订单:季调:环比	-0.01		
2022-11-04	17:00	欧盟	10月欧元区:服务业PMI	48.8	48.2	
2022-11-04	17:00	欧盟	10月欧元区:综合PMI	48.1	47.5	
2022-11-04	20:30	美国	10月新增非农就业人数(万人)	26.3		
2022-11-04	20:30	美国	10月失业率:季调(%)	3.5		
2022-11-04	20:30	美国	10月劳动力参与率:季调	62.3		

资料来源: Wind 中信期货研究所

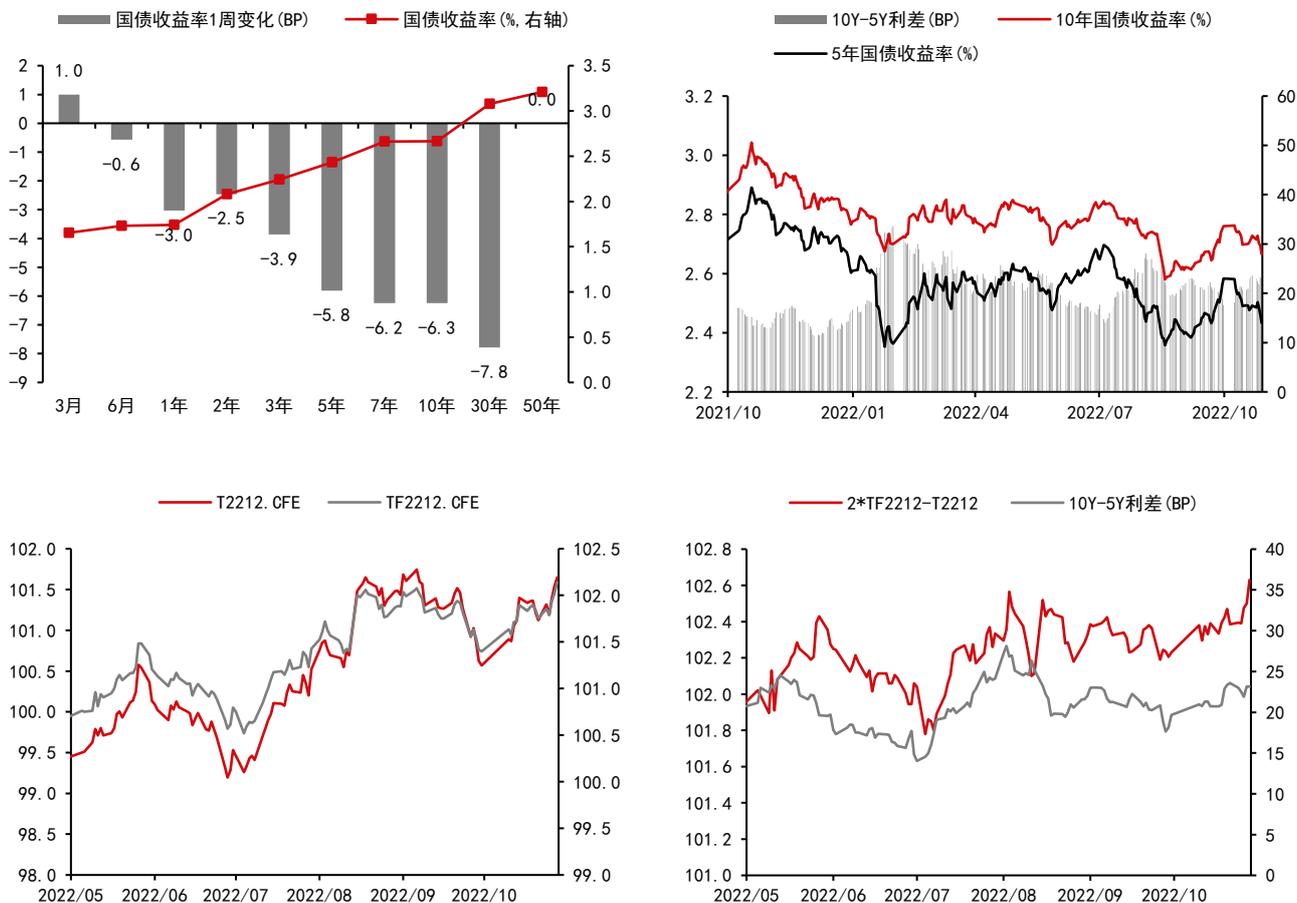
三、国内金融市场跟踪

图表2：国内股票市场



资料来源：Wind 中信期货研究所
折溢价：期货价格/现货价格-1

图表3：国内债券市场



资料来源：Wind 中信期货研究所

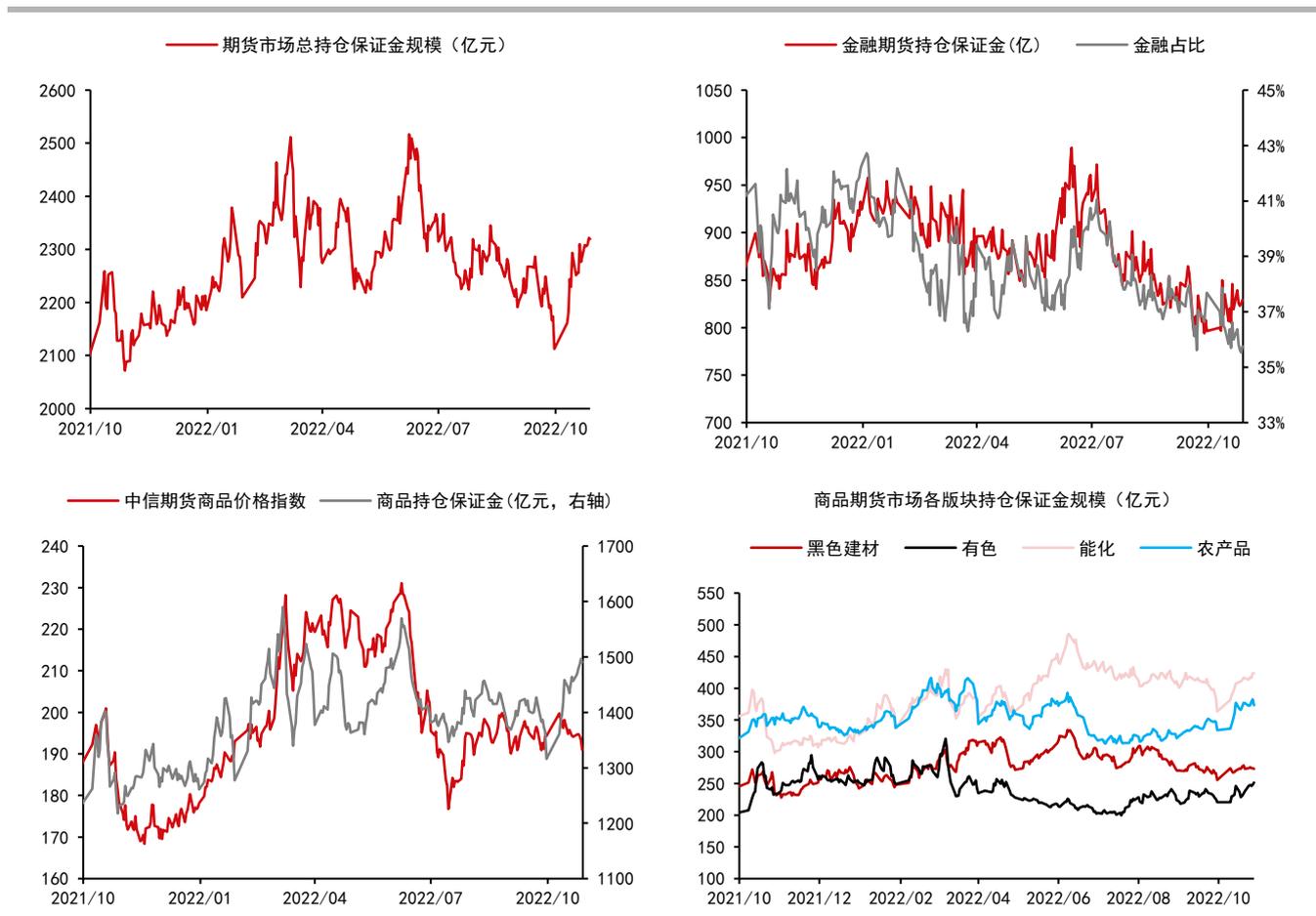
五、国内期货市场跟踪

图表4：国内期货市场板块价格指数及沉淀资金变化

板块	1日涨跌幅	5日涨跌幅	1日沉淀资金变化(亿)	5日沉淀资金变化(亿)	沉淀资金(亿)
合计			59.72	11.32	2312.58
金融			14.04	-2.36	874.44
商品			45.68	13.67	1438.14
贵金属	0.95%	0.71%	2.73	4.59	159.00
黑色建材	1.03%	-2.41%	5.49	-2.75	300.06
有色金属	2.75%	-2.71%	29.04	-14.16	248.14
能源化工	-0.86%	0.52%	3.37	1.78	407.22
农产品	2.12%	1.02%	5.06	24.21	323.72

资料来源：Wind 中信期货研究所

图表5：国内期货市场板块沉淀资金



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6: 国内商品期货品种表现 (按价格涨跌幅排序)

品种	5日涨跌幅	振幅	活跃度	20日涨跌幅
不锈钢	3.24%	4.71%	1.41	-2.69%
玻璃	2.77%	5.40%	1.14	0.28%
沪镍	2.76%	9.78%	1.43	10.46%
菜粕	2.60%	6.68%	1.31	-1.70%
沪锌	2.56%	6.12%	1.31	5.07%
红枣	2.16%	3.57%	0.36	4.36%
沪锡	1.56%	7.28%	1.23	8.02%
豆粕	1.33%	4.89%	0.52	2.49%
沪金	1.31%	2.11%	0.61	3.42%
连豆	0.95%	2.67%	0.91	3.63%
玉米	0.83%	2.03%	0.28	-0.52%
热卷	0.60%	4.33%	0.52	-5.36%
螺纹钢	0.33%	4.84%	0.87	-4.99%
淀粉	0.31%	2.47%	0.63	-0.79%
沪铜	0.22%	4.62%	0.63	2.03%
沪银	0.20%	3.07%	1.00	5.66%
粳米	0.10%	0.78%	0.24	0.34%
沪铅	-0.35%	1.72%	0.67	2.21%
铁矿	-0.63%	8.93%	0.80	1.91%
尿素	-0.69%	5.13%	0.62	-4.20%
豆二	-0.73%	6.95%	1.43	5.27%
沪胶	-0.77%	3.65%	1.27	-3.07%
动煤	-0.81%	2.46%	0.07	-0.40%
焦炭	-0.92%	6.27%	1.28	-5.11%
沪铝	-1.37%	4.80%	1.03	0.64%
20号胶	-1.55%	5.21%	0.63	-5.23%
硅铁	-2.08%	5.64%	0.57	-3.81%
纸浆	-2.34%	4.74%	0.94	3.31%
锰硅	-2.41%	5.14%	0.55	-8.72%
沥青	-2.64%	6.79%	0.79	-1.05%
燃油	-2.75%	11.76%	1.80	-4.72%
苹果	-2.85%	3.31%	0.51	-2.82%
棉纱	-3.01%	4.71%	1.27	-7.69%
菜油	-3.13%	7.43%	1.42	6.96%
郑糖	-3.39%	3.86%	0.46	-3.74%
PP	-3.39%	5.07%	0.99	-6.38%
鸡蛋	-3.64%	4.06%	0.50	-6.60%
塑料	-3.69%	5.35%	0.89	-7.12%
焦煤	-4.19%	9.75%	1.57	-8.49%
PVC	-4.58%	7.34%	1.52	-0.18%
豆油	-4.60%	9.64%	1.59	3.73%
甲醇	-4.60%	7.17%	0.83	-0.59%
LPG	-4.62%	8.03%	1.57	-6.81%
郑棉	-4.80%	7.42%	0.88	-12.66%
原油	-5.15%	10.34%	3.49	-4.00%
苯乙烯	-5.19%	10.11%	1.55	-13.01%
TA	-5.50%	8.07%	0.82	-10.10%
纯碱	-6.26%	8.48%	1.53	-4.44%
棕榈	-6.30%	14.61%	1.96	-2.99%
乙二醇	-7.93%	10.56%	0.88	-8.97%
低硫燃油	-12.60%	19.23%	1.81	-11.85%

资料来源: Wind 中信期货研究所

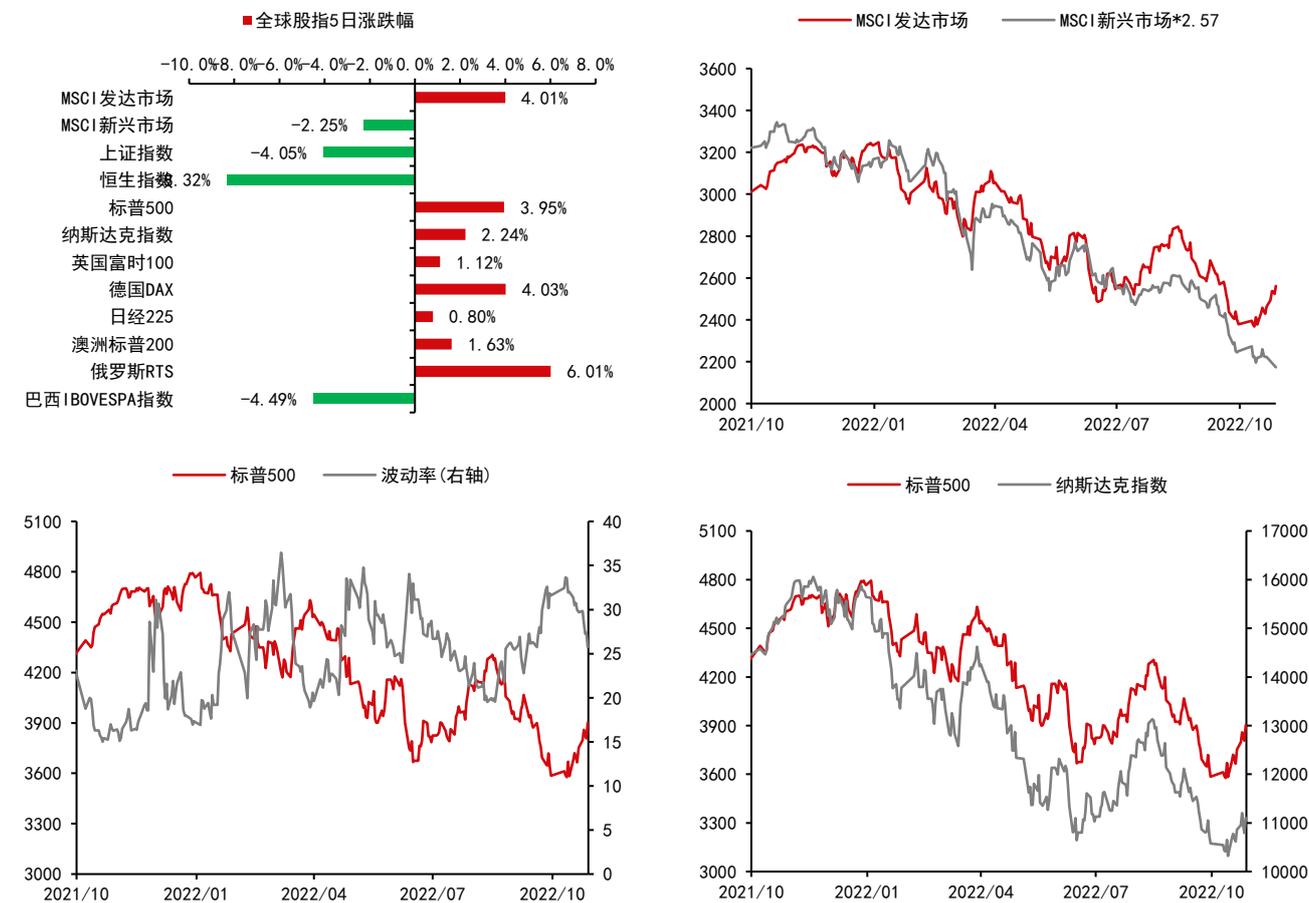
图表7：国内商品期货沉淀资金及其变化

品种	5日沉淀资金变化(亿)	品种	20日沉淀资金变化(亿)	品种	沉淀资金(亿)
沪铜	3.57	沪铜	19.99	沪铜	129.25
沪金	3.45	沪金	17.18	铁矿	103.78
沪锌	3.05	沪锌	5.54	螺纹	96.73
乙二醇	2.71	棕榈	4.77	沪金	89.35
螺纹	1.91	沪镍	4.26	沪银	69.66
沪镍	1.85	菜油	3.36	豆粕	63.40
郑棉	1.58	铁矿	3.21	原油	47.25
沪银	1.15	甲醇	2.47	棕榈	46.73
连豆	1.02	郑棉	2.44	TA	46.38
豆粕	0.78	乙二醇	1.97	豆油	45.52
不锈钢	0.73	沪银	1.75	郑棉	40.30
20号胶	0.66	螺纹	1.34	甲醇	38.49
玻璃	0.54	豆油	1.29	沥青	38.09
鸡蛋	0.50	纸浆	1.09	沪铝	37.54
PP	0.48	焦炭	1.04	热卷	37.20
LPG	0.45	沪锡	0.80	PP	31.44
菜油	0.42	焦煤	0.75	沪锌	30.21
PVC	0.41	连豆	0.72	郑糖	29.86
苯乙烯	0.28	不锈钢	0.70	PVC	28.17
沪胶	0.24	豆二	0.68	塑料	28.06
菜粕	0.12	热卷	0.63	玉米	27.81
红枣	0.00	沥青	0.60	乙二醇	27.73
粳米	0.00	菜粕	0.50	沪胶	26.46
动煤	0.00	豆粕	0.48	沪镍	22.54
棉纱	-0.01	棉纱	0.02	沪锡	22.00
锰硅	-0.02	粳米	0.02	玻璃	20.91
尿素	-0.03	动煤	-0.01	菜油	19.81
焦炭	-0.03	鸡蛋	-0.03	纯碱	19.29
豆二	-0.07	红枣	-0.13	苹果	19.06
焦煤	-0.11	沪铝	-0.20	纸浆	18.89
热卷	-0.20	尿素	-0.23	燃油	17.32
硅铁	-0.25	锰硅	-0.27	LPG	11.39
沪铝	-0.26	沪铅	-0.32	苯乙烯	11.19
塑料	-0.27	硅铁	-0.46	焦炭	10.10
沪铅	-0.29	20号胶	-0.50	硅铁	9.98
沥青	-0.34	低硫燃油	-0.63	连豆	9.33
低硫燃油	-0.40	淀粉	-0.69	锰硅	7.97
淀粉	-0.46	PP	-0.72	20号胶	7.83
苹果	-0.62	LPG	-1.23	菜粕	7.43
沪锡	-0.68	塑料	-1.47	焦煤	6.96
玉米	-0.72	PVC	-1.49	沪铅	6.60
燃油	-0.73	苹果	-1.79	不锈钢	6.44
铁矿	-0.79	TA	-1.80	低硫燃油	6.04
纸浆	-0.80	燃油	-1.81	鸡蛋	5.84
豆油	-1.20	苯乙烯	-1.90	淀粉	4.02
棕榈	-1.77	玻璃	-2.40	尿素	3.19
郑糖	-2.33	郑糖	-2.56	红枣	1.90
TA	-2.59	玉米	-2.66	豆二	1.78
纯碱	-3.07	沪胶	-3.19	粳米	0.64
甲醇	-3.27	纯碱	-5.03	棉纱	0.29
原油	-7.90	原油	-7.22	动煤	0.00

资料来源：Wind 中信期货研究所

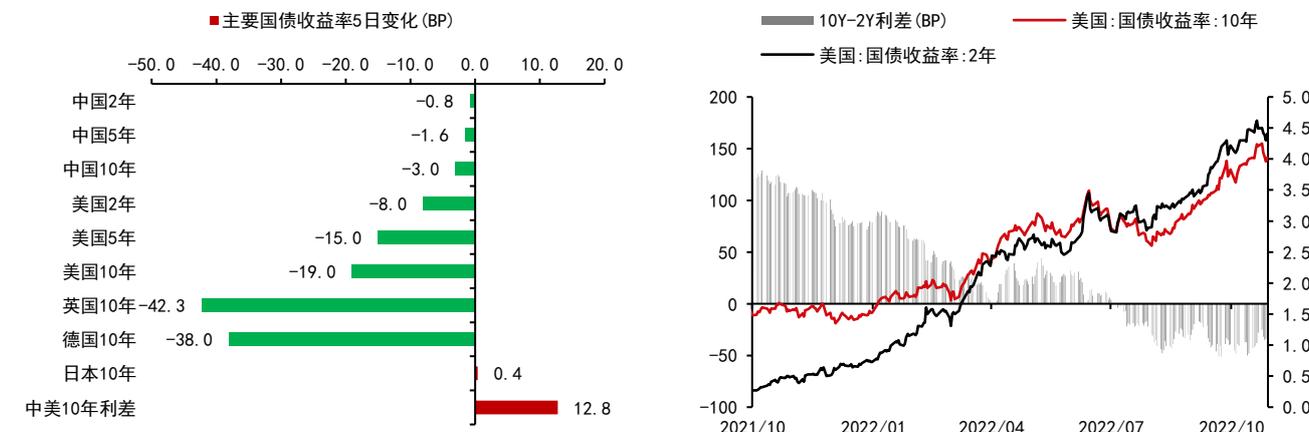
四、海外金融市场跟踪

图表8：全球股票市场



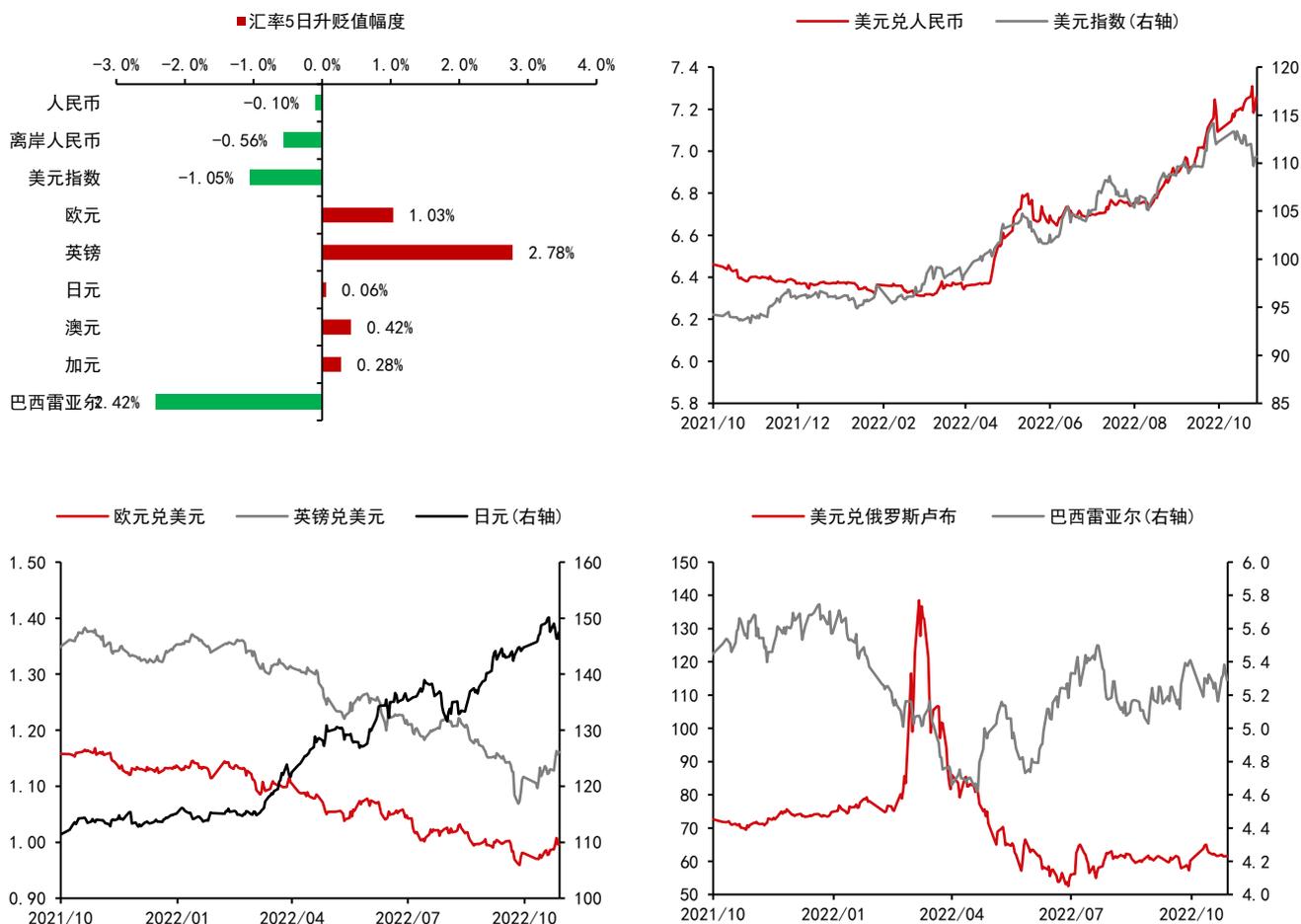
资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表9：全球债券市场



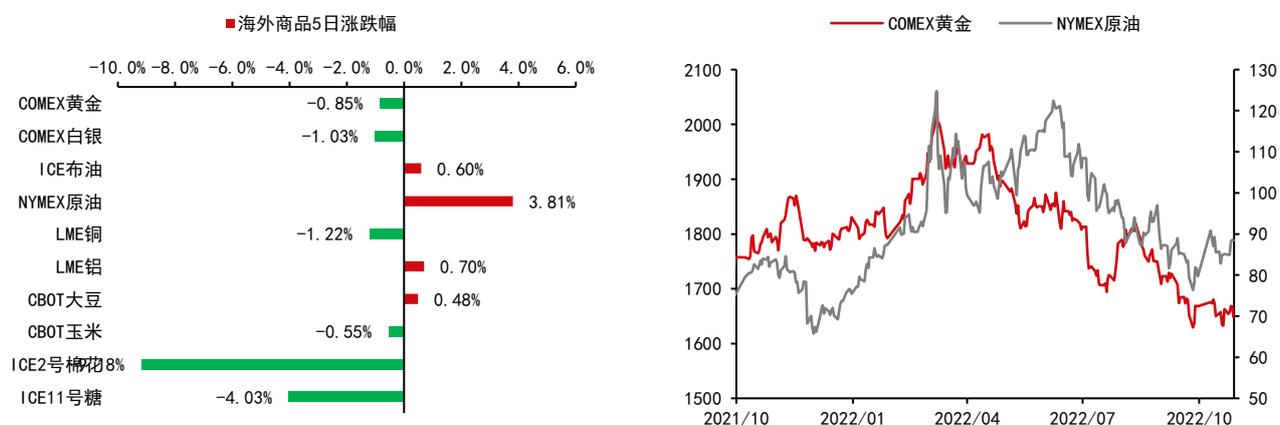
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究所

图表10：全球外汇市场



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表11：海外商品



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>