

走出“技术性衰退”但后续大概率走弱

美国 2022 年四季度 GDP 数据点评

相关研究报告：

《亚太股份业绩预告点评》--

2023/02/02

《2023 年 1 月 PMI 数据点评》--

2023/01/31

《2022 年 12 月宏观经济数据点评》

--2023/01/18

证券分析师：张河生

电话：021-58502206

E-MAIL: zhanghs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518030001

报告摘要

事件：

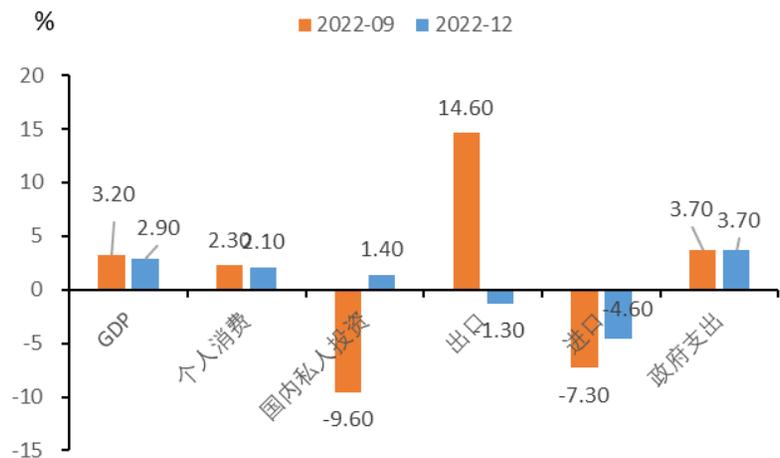
2023 年 1 月 26 日，美国经济分析局公布其 GDP 增长数据，四季度环比折年率为 2.9%，较上季度下降 0.3%；四季度同比增长 1.2%，较上季度下降 0.9%；2022 年全年同比增长 2.1%。

数据要点：

外贸下滑与固投提升对冲，四季度美国 GDP 环比小幅走弱。

美国四季度环比折年率为 2.9%，较上季度下降 0.3%。其中，出口增速大幅下滑，国内私人投资增速明显提升，考虑到两者权重对冲后对整体影响几乎持平。经济增速继续下滑的其他原因则是进口跌幅收窄，其对 GDP 的影响是反向的。消费与政府支出表现整体相对平稳，对经济增速变化解释不大。可见，出口下滑对冲固投提升，进口改善拖累四季度 GDP 环比增速。

图表1：美国GDP环比折年率变化



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

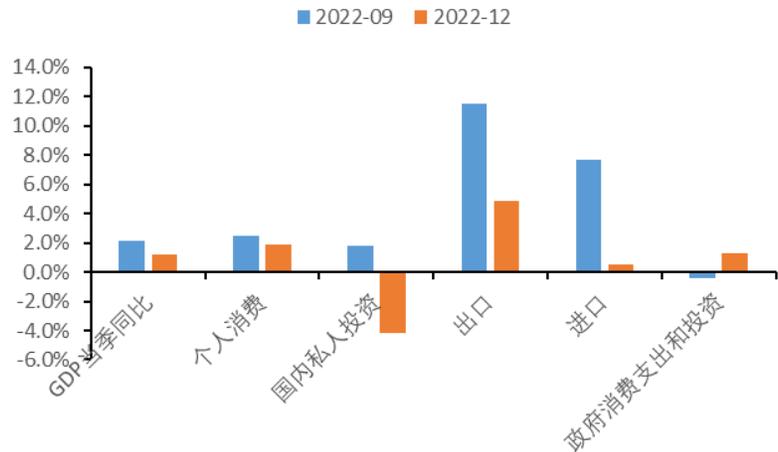
考虑基数后，消费与投资下滑拖累四季度美国 GDP 同比增速。

美国四季度同比增长 1.2%，较上季度下降 0.9%。其中，个人消费同比增速下滑 0.6%，考虑到其高权重，可以成为主要解释因素。私人固定投资方面，虽然环比改善明显，但是去年过高基数导致同比增速反而下滑。政府支出项环比不变，去年低基数使得同比增速改善明显。

外贸方面，出口虽然下滑明显，但是去年基数较低，缓和了同比跌幅；进口虽然跌幅收窄，但是去年过高基数导致同比增速下滑；由于进口下滑幅度大于出口，外贸对经济的同比贡献反而是正向的。

可见，考虑到基数效应后，消费与投资同比走弱，对冲外贸与政府支出同比提升，四季度美国 GDP 同比同样小幅走弱。

图表2：美国GDP当季同比增速变化

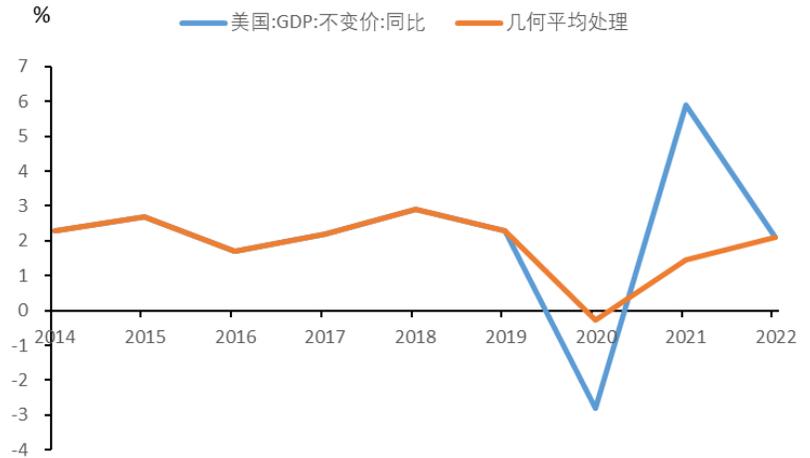


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

2022 年美国的经济延续疫情后的复苏态势，表现接近疫情前。

2022 年全年同比增长 2.1%，整体增速较发生疫情的 2020-2021 年几何平均增速明显恢复。不过该增速较疫情之前的平均水平仍然略微差距。2009 年金融海啸之后的十年间，美国 GDP 每年平均增速在 2.2%。具体年份上，2011、2013 与 2016 年增速分别为 1.5%、1.8% 与 1.7%，低于 2022 年，其他年份增速均在 2.3% 以上。

图表3：美国GDP同比增速



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

美国经济走出“技术性衰退”，但是高利率背景下后续大概率走弱。

由于美联储在 2022 年多次大幅加息，市场上关于美国经济是否会陷入衰退的担忧在加剧。尤其是 2022 年前两个季度连续环比负增长，被称为美国进入“技术性衰退”。但是三、四季度美国经济在美联储大幅转鹰的背景下仍然转为正增，主要原因有以下。

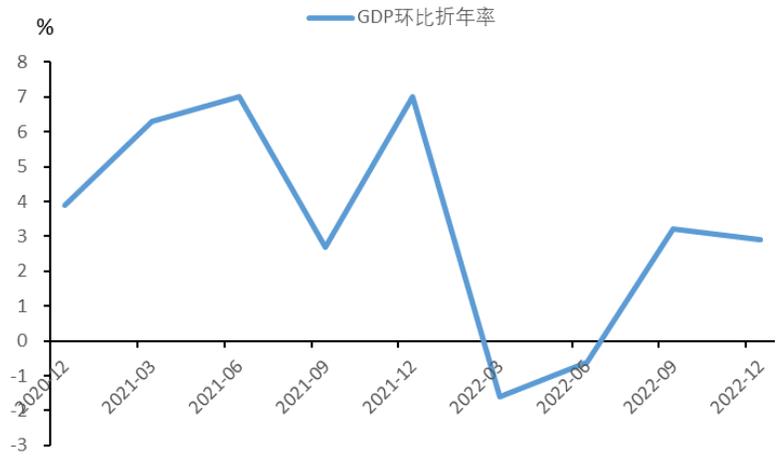
首先，三季度出口稳定但是进口大幅下滑，外贸对 GDP 增长起到较大的正向作用；不过四季度出口也大幅下滑后，外贸对 GDP 开始起到负作用。

其次，高利率丝毫没有改变国内私人投资的复苏态势，对消费的负面影响在四季度才开始出现但程度较弱。

第三，美国政府稳增长意图明显，三、四季度政府支出连续大幅增长，对美国经济走出“技术性衰退”功不可没。

展望未来，高利率背景下，消费、外贸继续下滑，投资复苏的可持续值得怀疑，仅靠联邦政府稳增长发挥逆周期作用，美国经济大概率走弱。

图表4: 美国GDP环比折年率



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

风险提示:

美联储加息的负面冲击;

全球衰退的相互影响;

海外地缘因素的复杂性与不确定性。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。