

2023年07月29日

## 投资转暖助推美国经济再超预期——美国二季度

宏观研究团队

### GDP 数据点评

——宏观经济点评

何宁（分析师）

潘纬桢（联系人）

hening@kysec.cn

panweizhen@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

证书编号：S0790122110044

事件：美国 2023 年二季度实际 GDP 环比折年率初值为 2.4%，市场预期为 1.8%，前值为 2.0%。

#### ● 私人投资环比由负转正推动美国二季度 GDP 超预期

美国 2 季度实际 GDP 环比<sup>1</sup>增长 2.4%，较 1 季度上升 0.4 个百分点，同比增速亦上升至 2.56%。分部门来看，个人消费支出、私人投资、净出口、政府支出分别拉动 2 季度 GDP 环比增长 1.12、0.97、-0.12、0.45 个百分点，具体而言：

个人消费继续下滑，2 季度美国个人消费环比增长 1.6%，较 1 季度下降 2.6 个百分点，对 GDP 的环比拉动作用下降 1.67 个百分点。其中商品消费环比增速下降 5.3 个百分点至 0.7%，服务消费环比增速下降 1.1 个百分点至 2.1%，消费对美国经济增长的拉动作用有所减弱。

私人投资环比增速由负转正，带动美国二季度 GDP 超预期。私人投资 2 季度环比上升 5.7%，较一季度提升 17.6 个百分点，对 GDP 的环比拉动作用上升 3.19 个百分点，其中固定资产投资项下的非住宅投资 2 季度环比上升 7.7%，拉动 GDP 环比增长 0.99%，而住宅投资仍环比负增长，库存对 GDP 的拉动亦由负转正。

商品出口、联邦政府支出回落较多。2 季度美国商品出口环比下降 16.3%，较 1 季度回落 28.6 个百分点，拖累 GDP 环比增速 1.35 个百分点。联邦政府支出中非国防支出环比下降 1.1%，拖累 GDP 环比增速 0.03 个百分点。

#### ● 美国经济“软着陆”概率在上升，美联储短期难言暂停加息

如何理解美国经济韧性？金融条件保持宽松、劳动力市场较强或是重要原因。自 2022 年 4 季度以来，美国经济体现出了非常强的韧性，屡超市场预期。我们认为可能有两个原因：一则虽然美联储已经累计加息 525bp，但是我们从较为综合的金融条件指数来看，无论是芝加哥联储还是圣路易斯联储公布的金融压力指数，自 2022 年 10 月份后总体呈下行趋势，金融条件的宽松意味着金融市场对经济增长的支撑作用没有下降，进而成为美国经济维持韧性的重要原因；二则美国劳动力市场韧性较强，失业率维持在历史低位，劳动力供需仍有缺口，薪资增速较高，从而带动个人可支配收入环比提升，储蓄率亦呈现出相同的上升趋势，进而带动美国消费“降而不弱”，支撑了整体经济的增长。

美国经济“软着陆”概率在上升，通胀水平虽连续下降，但美联储短期内难言暂停加息。事实上，由于美国制造业建设投资在美国政府相关法案的支持下，呈现出快速增加的态势，对 GDP 的支撑作用可能会持续体现，因此虽然我们看到消费增速的持续下降，但美国经济“软着陆”的概率正在上升。不过另一方面，经济韧性可能会对美国通胀起到更为持久的推动作用，因此虽然美联储关注的 PCE、核心 PCE 同比增速在 6 月份下降至 3%、4.1%，整体政策利率已经具有有限性，但通胀反弹风险仍存，对联储而言，还需要更多数据来支撑其决策，短期内恐难言降息。（详见《美联储的决策周期在拉长——7 月 FOMC 会议点评》）

#### ● 风险提示：美国经济超预期衰退。

#### 相关研究报告

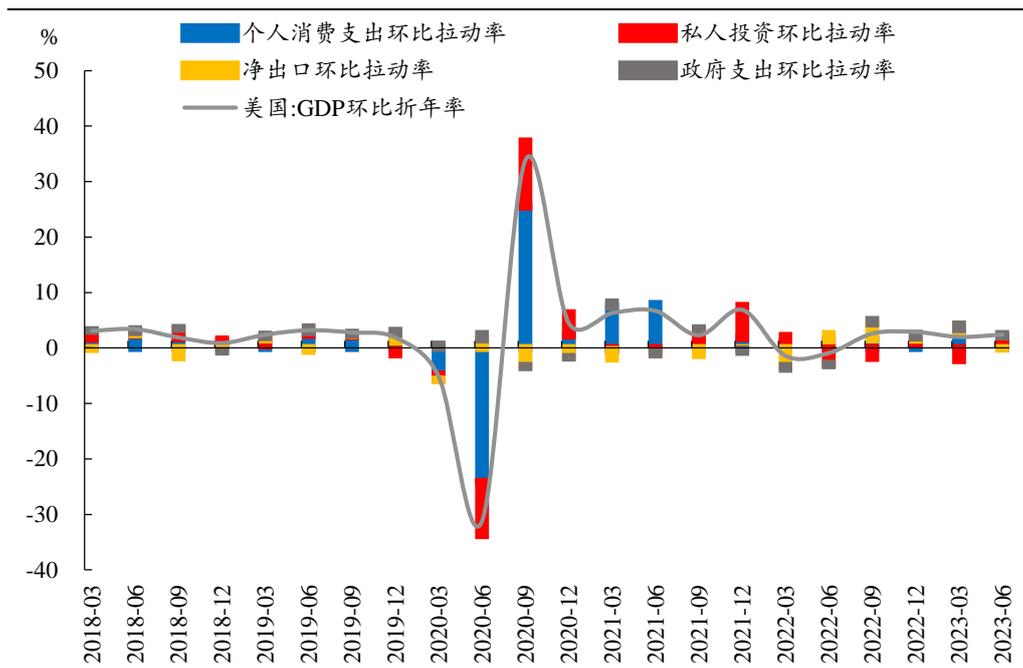
《美联储的决策周期在拉长——7 月 FOMC 会议点评—宏观经济点评》  
-2023.7.27

《迎接战略反攻——7 月政治局会议点评—宏观经济点评》-2023.7.25

《积极因素正在积累—宏观周报》  
-2023.7.23

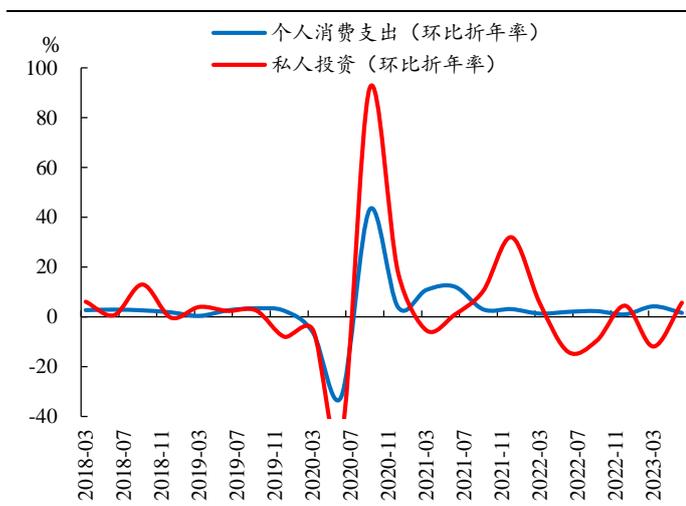
<sup>1</sup> 此处为环比折年率，后文未经标注均为环比折年率。

附图1: 美国经济增长有所提速



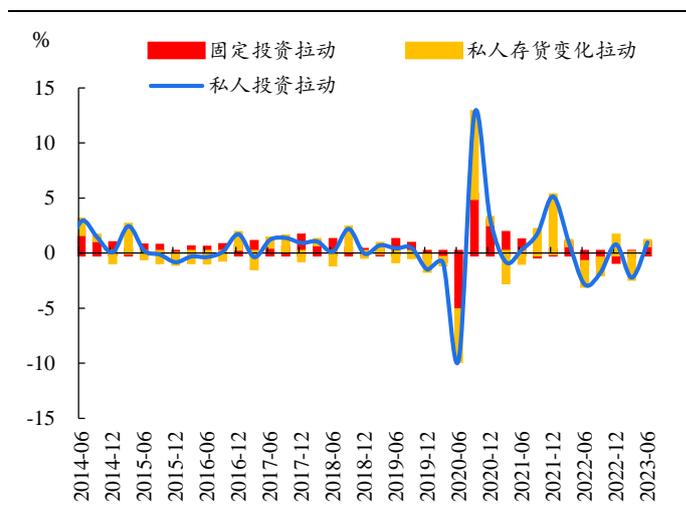
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图2: 私人投资环比增速有所上升



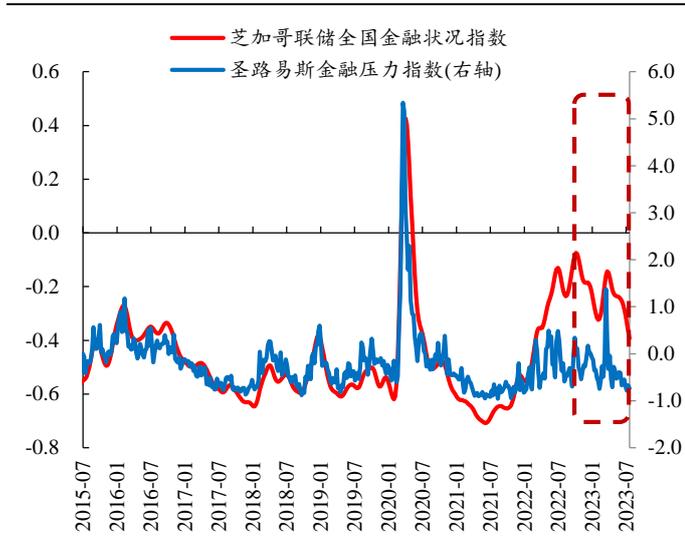
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图3: 固定资产投资拉动 GDP 环比增速由负转正



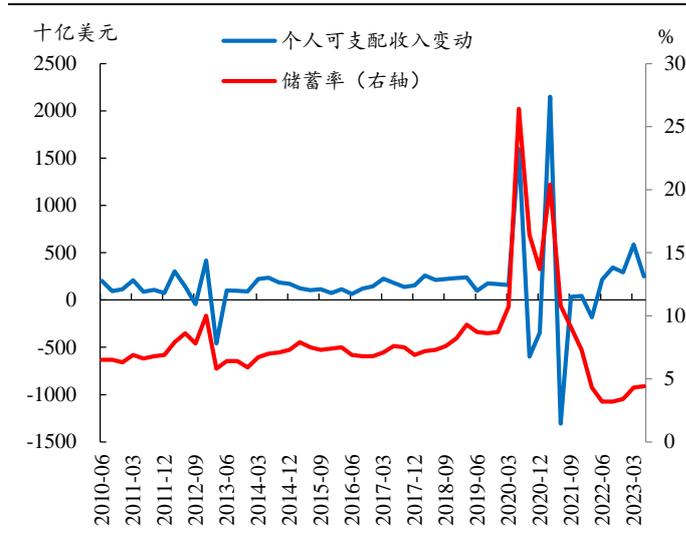
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图4：美国金融条件仍宽松



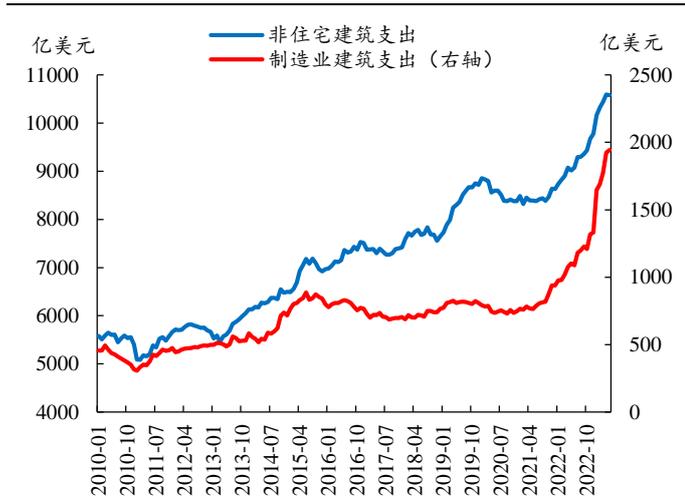
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图5：美国储蓄率近期持续上升



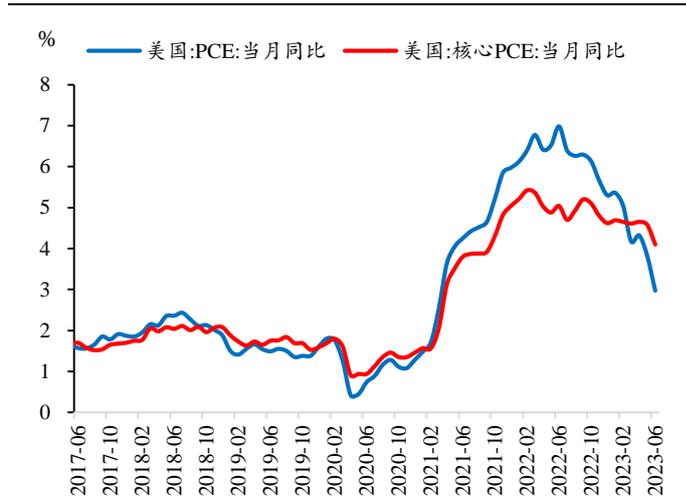
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图6：美国制造业建筑投资近期持续上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图7：美国PCE同比增速近期持续下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn