

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

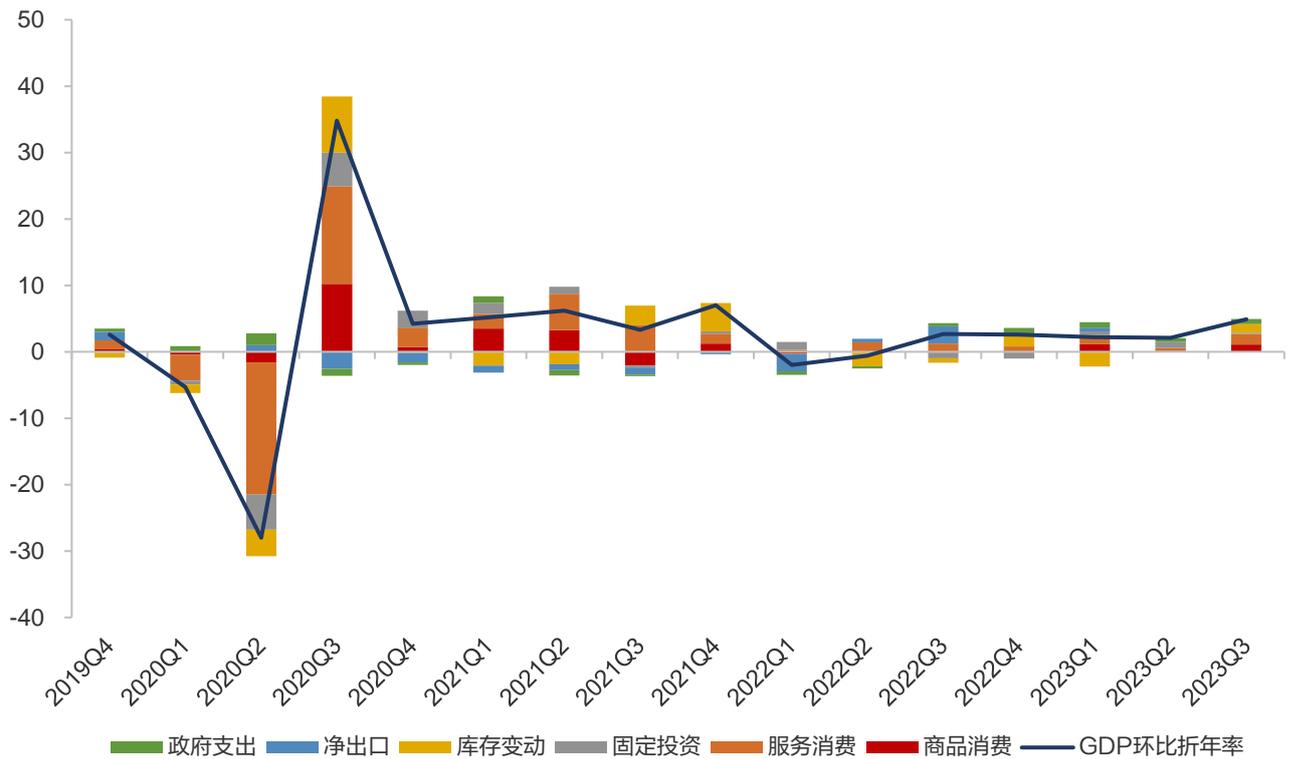
消费支撑美国经济再超预期

——海外观察：2023年三季度美国GDP

投资要点

- **事件：**美国三季度GDP环比折年率季调后初值4.9%，前值2.1%，预期4.5%；三季度核心PCE物价指数环比折年增速季调后初值为2.4%，前值3.7%。
- **核心观点：**美国三季度GDP超预期。居民消费是美国三季度增长的主要动力，耐用品消费增速较高，消费者信心较足。企业投资趋于谨慎，在办公楼和石油钻井等建筑物上的支出增加，但减少了设备开支。住宅投资在低房屋库存的作用下有所反弹。强劲消费需求推动零售商累库，货物库存增加。政府支出加速。市场降低了对于年内降息概率的计价，美股受科技公司财报影响下跌、美债上涨。我们认为，企业投资弱于消费提示通胀升温风险，美联储11月依然可能选择不加息，但大概率仍将通过前瞻指引表达鹰派立场。
- **美国三季度GDP超预期。**居民消费拉动GDP增长2.69%，私人部门投资拉动GDP增长1.47%，政府支出拉动GDP增长0.79%，净出口拖累GDP增速0.08%。
- **居民消费是美国三季度增长的主要动力。**三季度，美国商品消费、服务消费皆强，分别拉动GDP增长1.08%、1.62%，居民消费较二季度增长4%，环比增速为2021年Q4以来最高，是对三季度GDP增长贡献最大的分项。耐用品、非耐用品、服务消费分别较二季度增长7.6%、3.6%、3.3%。新车、消费电子产品以及旅行和娱乐等品类的增速较高。健康的居民资产负债表是美国居民消费的重要支撑。由于居民杠杆率较低、仍有一定储蓄，叠加就业韧性和股市上涨带来的财富效应，美国居民对于未来的收入信心较足，支撑消费走强。
- **企业投资放缓，住宅投资反弹。**企业投资趋于谨慎，在办公楼和石油钻井等建筑物上的支出增加，但减少了设备开支。三季度美国私人部门的非住宅固定投资环比折年下跌0.1%，前值增长7.4%；设备投资下跌3.8%，前值增长7.7%，信息处理设备和工业设备投资的下滑较为严重。住宅投资反弹，三季度环比折年增长3.9%，前值下跌2.2%。尽管加息推动了美国房贷利率上行，但由于房屋库存较低，美国地产投资仍在增长。
- **库存增速转正。**私人部门库存今年以来首次出现正增长，拉动GDP增长1.32%。零售商补库是库存增长的主要原因，背后依然反映的是消费需求旺盛，批发商、生产商的库存销售比三季度仍在下滑。
- **政府支出加速，贡献了0.79%的增长。**2021年Q2以来，美国州和地方政府的支出增速持续较高，主要是由于国防相关采购的增加，以及财政重新走向宽松。
- **市场降低了对于年内降息概率的计价。**由于经济增速好于预期、核心通胀率低于预期，市场定价的年内降息概率进一步下滑。数据公布后，CME数据显示，市场对美联储在年内维持利率不变的概率从69.1%上升到74.3%，今年降息的概率从1.7%下降到1.3%。10年期国债收益率小幅下跌。由于同一天公布的科技股财报低迷，美股三大指数普遍下跌。
- **企业投资弱于消费提示通胀升温风险，美联储11月可能放鹰。**尽管美国三季度GDP在居民消费的支撑下继续走强，但企业固定投资的下滑体现了加息对融资成本的负面影响。未来几个月，持续较高的利率可能会进一步限制家庭支出和企业投资，美国经济仍有衰退可能。另一方面，企业投资放缓、居民消费加速的局面如果持续，意味着货币紧缩对于供给侧的削弱作用大于需求侧，很可能导致通胀风险的再度上行。尽管美联储11月依然可能选择不加息，但大概率仍将通过前瞻指引表达鹰派立场。
- **风险提示：**地缘政治风险可能推高原油价格和美国通胀率。

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