

2023 年 10 月 27 日

## 全球宏观

### 高利率下的高增长，持续性如何？—美国 3 季度 GDP 点评

美国 3 季度实际 GDP 年化季率初值录得 4.9%，创 2021 年第 4 季度以来新高，并高于预期的 4.3%，前值 2.1%。3 季度经济强劲增长来自消费支出主驱动以及其他多领域的共同驱动。

蔡瑞, CFA

Carl.Cai@bocomgroup.com  
(852) 3766 1808

李少金

Evan.Li@bocomgroup.com  
(852) 3766 1849

① **消费支出主引擎驱动 3 季度经济强劲增长。**美国 3 季度 GDP 强劲上涨主要受到消费支出的激增推动（贡献增长近 2.7%），3 季度消费支出年化季率增长由上季度的 0.8% 猛增至 4%，创下 2021 年以来的最大增幅。结构上，商品和服务消费上涨并驾齐驱。耐用品消费由上季度的-0.3% 跳增至 7.6%，其中娱乐用品大幅上涨 15.8%，而服务消费亦由 1% 增至 3.6%，其中餐饮服务及住宿涨 5.6%。**两项数据均反映了 3 季度消费支出很大程度由夏季因素（旅行、音乐会、电影等活动）驱动，持续性或不强。**

② **更广泛经济领域的增长或能继续支撑美国经济的韧性。**除消费支出强劲增长外，私人库存投资（贡献增长 1.3%）和政府支出（贡献增长 0.8%）为其他两项主要驱动。同时，住宅投资时隔两年年化季率再度转正，以及贸易逆差收窄均支撑了 3 季度经济强劲运行。

4 季度美国经济增长将面临诸多挑战，汽车行业大罢工、金融环境收紧、美国政府停摆风险、中东地缘紧张局势的涟漪效应等因素均可能导致增长放缓。

- \* 当前汽车行业大罢工已持续长达 6 周，结合其他行业的罢工，期间所造成的经济损失预计将反映在 4 季度经济数据中。
- \* 临时拨款预算案可支撑美国政府运营至 12 月 17 日。届时，美国两党又将面临预算案分歧，且新众议院议长属于保守派阵营，对待预算控制上较为强硬，政府或再度面临停摆风险。
- \* 美债 10 年期利率快速上涨，并触及 5% 这一近 16 年来的新高，金融条件的再度收紧使得借贷成本将大幅上升，叠加近百万名学生贷款恢复还款，预计将对消费支出形成抑制。
- \* 住宅投资在 3 季度有所回暖，但随着近期抵押贷款利率升至 8%（2000 年以来最高水平），预计住房投资可能再度转向疲软。
- \* 中东地缘局势尚不明朗，战事是否会持续升级并扩大到周边产油国，进而造成油价供给冲击等影响仍有不确定性。

**后市观察：美联储 11 月或按兵不动，但年内仍存加息预期。**3 季度强劲数据公布后，市场加息预期反应有限，主要因近期美债利率快速上冲，使得 11 月 FOMC 加息的必要性降低。美联储主席鲍威尔在近期发言中暗示 11 月会议或按兵不动，但预计仍将保留加息窗口。鉴于当前通胀仍高、就业仍紧，尽管高利率对增长的持续性造成了一定的挑战，但更广泛领域的增长或仍能支撑美国经济短期韧性，通胀再度上行风险仍在，我们认为 12 月加息的概率仍不低。

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

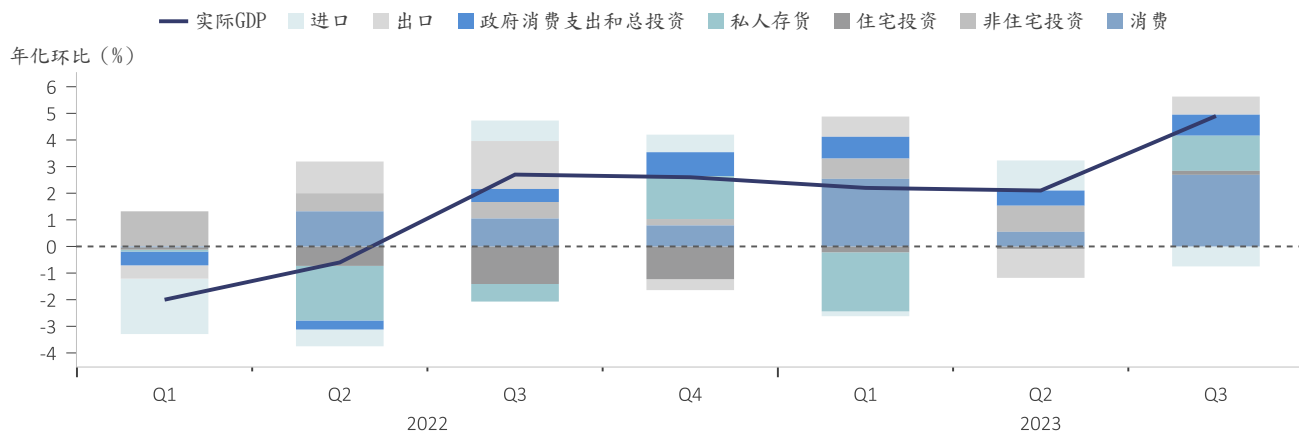
下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCOM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1: 美国实际 GDP 及分项年化环比

年化环比(%)	Q3/2023	Q2/2023	Q1/2023	Q4/2022	Q3/2022	Q2/2022	Q1/2022	Q4/2021
GDP	4.9	2.1	2.2	2.6	2.7	-0.6	-2.0	7.0
个人消费支出	4.0	0.8	3.8	1.2	1.6	2.0	0.0	4.0
商品	4.8	0.5	5.1	0.0	-0.7	-0.3	-1.2	5.6
耐用品	7.6	-0.3	14.0	-1.0	0.9	-0.9	1.5	11.1
非耐用品	3.3	0.9	0.5	0.5	-1.6	0.0	-2.7	2.6
服务	3.6	1.0	3.1	1.8	2.8	3.2	0.6	3.2
私人投资	8.4	5.2	-9.0	3.4	-7.6	-10.6	6.2	27.9
固定资产投资	0.8	5.2	3.1	-5.4	-4.3	-0.2	7.2	1.9
非住宅	-0.1	7.4	5.7	1.7	4.7	5.3	10.7	2.7
住宅	3.9	-2.2	-5.3	-24.9	-26.4	-14.1	-1.8	-0.5
出口	6.2	-9.3	6.8	-3.5	16.2	10.6	-4.6	24.2
进口	5.7	-7.6	1.3	-4.3	-4.8	4.1	14.7	20.6
政府支出	4.6	3.3	4.8	5.3	2.9	-1.9	-2.9	-0.3
联邦政府	6.2	1.1	5.2	9.8	1.2	-3.9	-6.9	2.1
州政府	3.7	4.7	4.6	2.8	3.8	-0.8	-0.4	-1.6

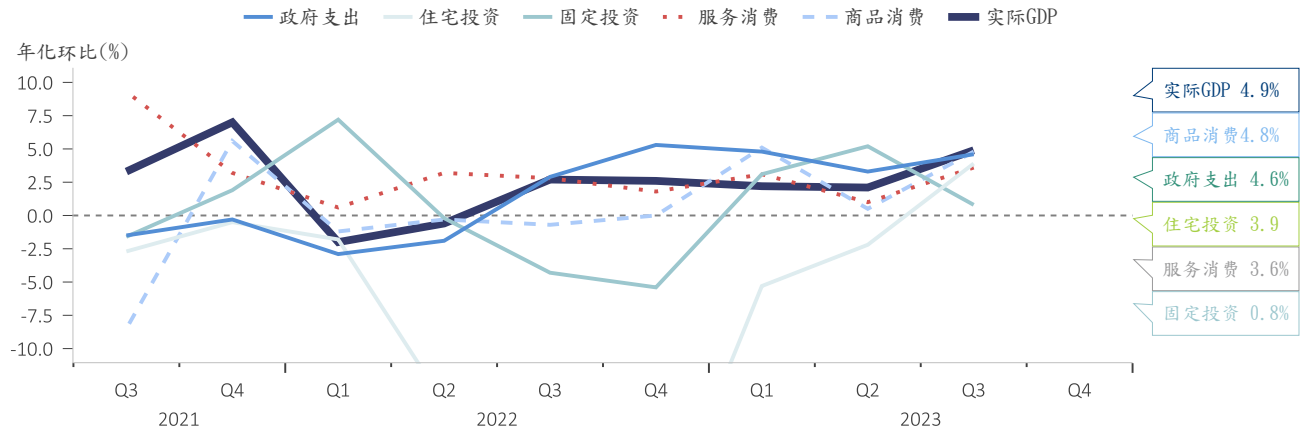
资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 2: 美国实际 GDP 年化环比增速及分项贡献情况



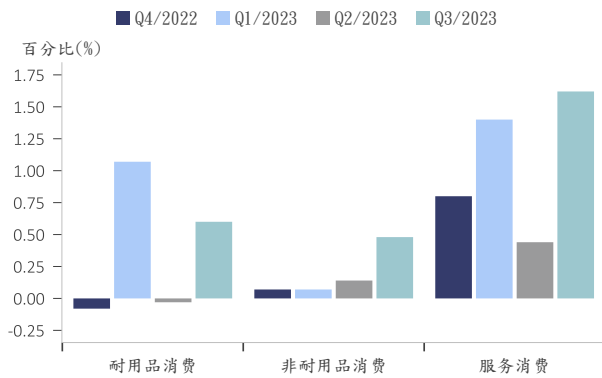
资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 3: 美国实际 GDP 及主要分项年化环比增速



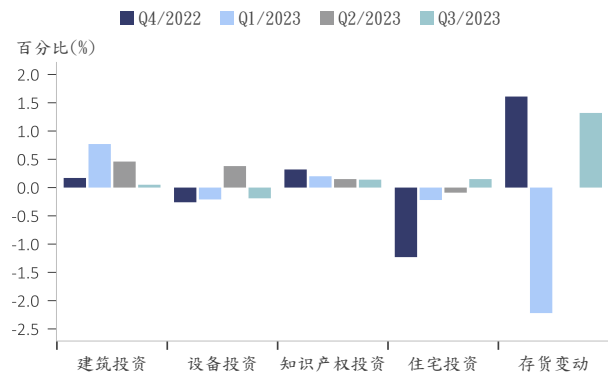
资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 4: 过去四个季度，消费各分项对美国实际 GDP 贡献



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 5: 过去四个季度，投资各分项对美国实际 GDP 贡献



资料来源: Macrobond, 交银国际

## 交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 10 楼

总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

### 评级定义

#### 分析员个股评级定义：

**买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

**中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

**沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

**无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

#### 分析员行业评级定义：

**领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标竿指数**具吸引力**。

**同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标竿指数**一致**。

**落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标竿指数**不具吸引力**。

香港市场的标竿指数为**恒生综合指数**，A股市场的标竿指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标竿指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

2023年10月27日

## 全球宏观

### 分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii)对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i)他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份。

### 有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、青岛控股国际有限公司、Edding Group Company Limited、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、兴源动力控股有限公司、佳捷康创新集团有限公司、武汉有机控股有限公司、乐透互娱有限公司、中国旅游集团中免股份有限公司、百奥赛图(北京)医药科技股份有限公司、宁波健世科技股份有限公司、润歌互动有限公司、子不语集团有限公司、交运燃气有限公司、多想云控股有限公司、步阳国际控股有限公司、阳光保险集团股份有限公司、康洋生物科技(上海)股份有限公司、冠泽医疗资讯产业(控股)有限公司、澳亚集团有限公司、粉笔有限公司、润华生活服务集团控股有限公司、淮北绿金产业投资股份有限公司、洲际船务集团控股有限公司、巨星传奇集团有限公司、北京绿竹生物技术股份有限公司、中天建设(湖南)集团有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、怡俊集团控股有限公司、宏信建设发展有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、四川科伦博森生物医药股份有限公司、新传企划有限公司、乐舱物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司及极兔速递环球有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及Interra Acquisition Corp的已发行股本逾1%。

### 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券，并可能不时进行买卖，或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以受托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

**交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。**