

利多出尽的美国经济

报告要点:

● 从美国制造业生产指数的表现看，2023Q3 美国的 GDP 增长速度有概率在终值被下调，美国经济的韧性不可否认，但边际上，美国经济是否处于复苏状态仍然值得质疑。

● Q3 美国经济表现的确好于 Q2，主要原因包括住宅投资的回升、耐用品消费的强劲表现，以及军费支出的增加：

1) 消费中的商品支出出现了偏快的均值回归，已经接近 2.8% 这条疫情前的均衡线；

2) 比起消费来说，短期投资对 GDP 增长的影响更大，私人投资比上一季度的跌幅收窄了 7.6%，此中住宅投资的表现尤佳；

3) 军费支出的同比增长率加快至接近 5% 的位置。

● 从短的周期去看，这些因素很多都不可持续，美国 GDP 找不到太多继续加速的理由：

1) 大多美国消费的复苏是靠价格弹性换来的，如果美国通胀目前和商品周期一并走到周期底部的话，接下来的通胀不会再对消费形成有利贡献；

2) Q3 美国个人总收入和可支配收入均出现下降，同时储蓄率也出现了下滑，此外，今年以来，美国的时薪增长速度是持续放缓的；

3) 进一步的政府支出也许已面临瓶颈，新上任的众议长约翰逊可能会成为政府预算谈判、以色列和乌克兰的额外资金请求等法律事项的未知因素。在两党分歧加大的情况下，这些不确定因素可能直接影响政府的支出。

● 从长的周期去看，美国目前有很多指标已经回到疫情之前，这也意味着，疫情发生时美国所拥有的特殊的劳动力红利目前已基本消失：

1) 美国的经济增长及消费支出基本已回到 2018-2019 年的水平；

2) 美国的非农就业增长比起 2018-2019 年仅仅略高 0.4% 左右，其和 GDP 之间的裂口也已基本弥合；

3) 美国时薪增长与消费的裂口也已基本正常化。

● 这也许意味着，美国后续的经济规律会逐步回归到一个正常的逻辑框架之内，但目前美国的通胀不但尚未正常化，而且后续也许会重新面临着上行压力，这会对消费产生一些相对不利的影响，如果再叠加上财政支出的退潮，可能美国后续经济的调整风险更加值得注意。

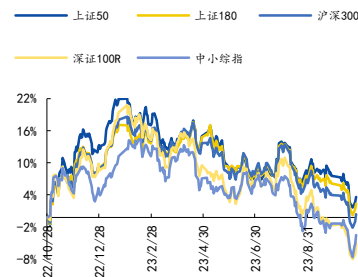
● 在市场上，这次的 GDP 公布也被理解为利好出尽，譬如美债出现了一些上涨。

● 但我们仍旧认为，如果期待美国经济的衰退去开启美联储的降息之路，目前的迹象尚不算确凿，美国的高利率状态可能会持续更长时间。

主要数据:

上证综指:	3017.78
深圳成指:	9770.84
沪深 300:	3562.39
中小盘指:	3606.06
创业板指:	1929.91

主要市场走势图



资料来源: Wind

相关研究报告

《一万亿的空中加油站》2023.10.25

《宏观与大类资产周报: 利率债暂且不用担心》
2023.10.15

报告作者

分析师 杨为敦
执业证书编号 S0020521060001
邮箱 yangweixue@gyzq.com.cn
电话 021-51097188

分析师 孟子君
执业证书编号 S0020521120001
邮箱 mengzijun@gyzq.com.cn
电话 021-51097188

风险提示: 海外政策超预期。

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国境内(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188