



宏观研究

2024 年美国宏观经济展望：实际 GDP——温和减速，但不至于衰退

2023 年 12 月 13 日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

分析师：马家进

执业编号：S0300522110002
电话：13645711472
邮箱：majiajin@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】以人民和经济建设为中心——中央经济工作会议学习体会》

2023-12-12

《【粤开宏观】政治局会议释放的七个新信号》2023-12-08

《【粤开宏观】双重“新三期叠加”：对 2024 年中国经济的思考及建议》2023-12-05

《【粤开宏观】徙木立信——2024 年中国经济十大展望》2023-12-03

《【粤开宏观】中美税制及税负比较（2023）》2023-11-28

2024 年展望：实际 GDP：温和减速，但不至于衰退

预计 2024 年美国实际 GDP 增速在 1.8% 左右，结合 2023 年预计的 2.4%，两年平均增速落在 2.1% 附近，与美国经济的长期增速水平相近，即“软着陆”判断。

第一，超额储蓄有望继续支撑居民实际消费保持在趋势性水平。高利率对居民部门的影响将在 2024 年进一步显现，但超额储蓄的存在使得居民有能力继续将实际消费维持在疫情前的趋势性水平。超额储蓄预计到 2024 年 8 月左右才会消耗殆尽。而在超额储蓄消耗完毕之后，2024 年下半年居民实际消费支出可能会小幅低于长期趋势，全年实际居民消费同比增速或略低于 2023 年。

第二，三大法案将继续带动企业投资，同时补库周期有望在 2024 年开启，对私人部门投资形成一定支撑。从对非住宅投资增速的贡献看，2023 年支撑非住宅投资的两大要素分别是建筑投资与交通设备投资，而这两项投资的迅速增长与拜登政府推出的“制造业回流”三大法案息息相关。往前看，三大法案的支出力度有望在 2024 财年继续加码，但受金融条件收紧的影响，其带动企业投资的效率或不如 2023 年。

第三，2024 年利率高位下行与住宅供给不足将对住宅投资形成一定支撑。一方面，若 2024 年降息预期下美债利率走低，带动抵押贷款利率下行，住房需求可能会边际改善。另一方面，美国住宅供给不足的问题依然存在，对住宅投资中的新建住房投资形成一定支撑。自美联储加息以来，利率“锁定效应”导致成屋（即二手房）供给大幅下滑，迫使购房者转向新屋市场，造成新屋供不应求，房价上升。2024 年住宅投资总量或与 2023 年持平或小幅提升，对实际 GDP 增速从拖累转向拉动。

第四，财政支出仍将维持一定规模。2023 年年中达成的债务上限延期协议虽然对之后两年的财政支出有所限制，但限额较为温和，对拜登政府的三大法案几乎没有影响。2024 年联邦政府的利息支出将会大幅增长，但强制性支出将会降低，一增一减下，自主支出额度或与 2023 年类似。总体财政赤字率预计在 5.5% 左右，略低于 2023 年。

风险提示：美联储货币政策超预期、美国经济超预期、地缘政治冲突超预期

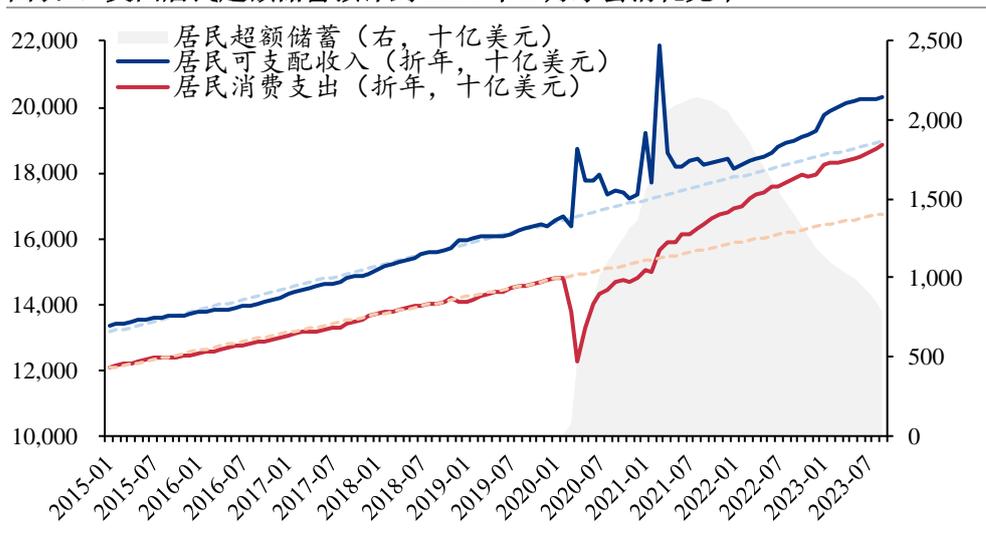


2024 年展望：实际 GDP：温和减速，但不至于衰退

预计 2024 年美国实际 GDP 同比增速在 1.8% 左右，结合 2023 年预计的 2.4%，两年平均增速落在 2.1% 附近，与美国经济的长期增长水平相近，也与我们的“软着陆”判断契合。

第一，超额储蓄有望继续支撑居民实际消费保持在趋势性水平。高利率对居民部门的影响将在 2024 年进一步显现。随着消费贷款利率上升以及实际房贷利率伴随通胀下滑而上涨，居民部门的付息压力将在 2024 年显著上升。但是，超额储蓄的存在使得居民有能力继续保持实际消费开支在趋势性水平，因而从宏观上表现为储蓄率持续低于疫情前水平。根据我们测算，超额储蓄预计到 2024 年 8 月左右才会消耗殆尽。而在超额储蓄消耗完毕之后，宏观储蓄率会逐渐回到疫情前水平。考虑到实际可支配收入短期内可能无法回归长期趋势，加上边际消费倾向更高的中低收入家庭的超额储蓄会提前消耗完毕，2024 年下半年居民实际消费支出可能会小幅低于长期趋势。全年实际居民消费同比增速或略低于 2023 年。

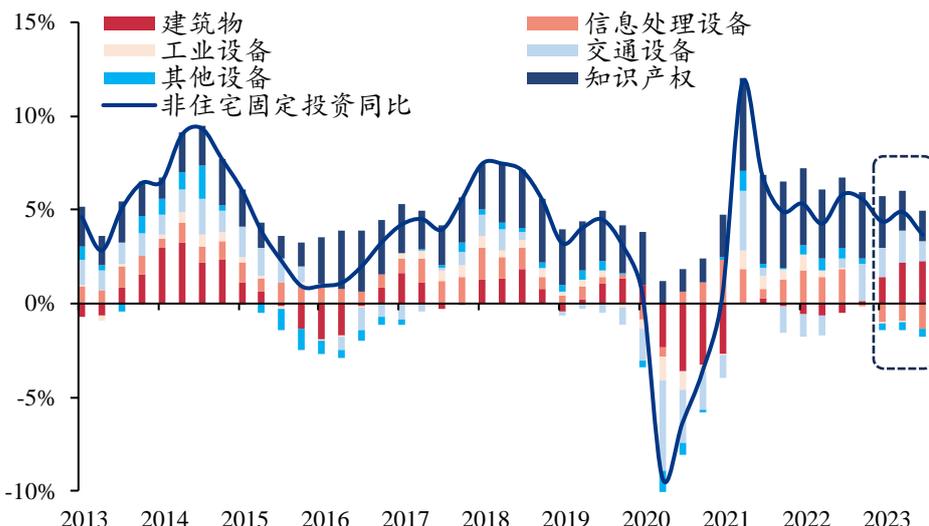
图表1：美国居民超额储蓄预计到 2024 年 8 月才会消耗完毕



资料来源：Wind、粤开证券研究院

第二，三大法案将继续带动企业投资，同时补库周期有望在 2024 年开启，对私人部门投资形成一定支撑。从对非住宅投资增速的贡献看，2023 年支撑非住宅投资的两大要素分别是建筑投资与交通设备投资，而这两项投资的迅速增长与拜登政府推出的三大法案息息相关。根据前文所述，IIJA 法案主要涉及交通基建投资，而我们的确从 2022 年下半年看到私人部门交通设备投资的快速增长。而 2023 年市场较为关注的制造业建筑投资，尤其是半导体、电子行业建厂活动的大幅增加，同样是在 CHIPS、IRA 等法案的刺激下才得以发生。往前看，三大法案的支出力度有望在 2024 财年继续加码，但受金融条件收紧的影响，其带动企业投资的效率将不如 2023 年。同时，制造业建筑投资的大幅增长可能已经告一段落，而且建筑投资的绝对量占美国实际 GDP 比例较低，对美国经济增长的直接贡献较为有限。但一个利好因素是，若美国经济软着陆得到市场确认，美国有望全面开启补库周期，从而对私人部门投资的增长形成支撑。

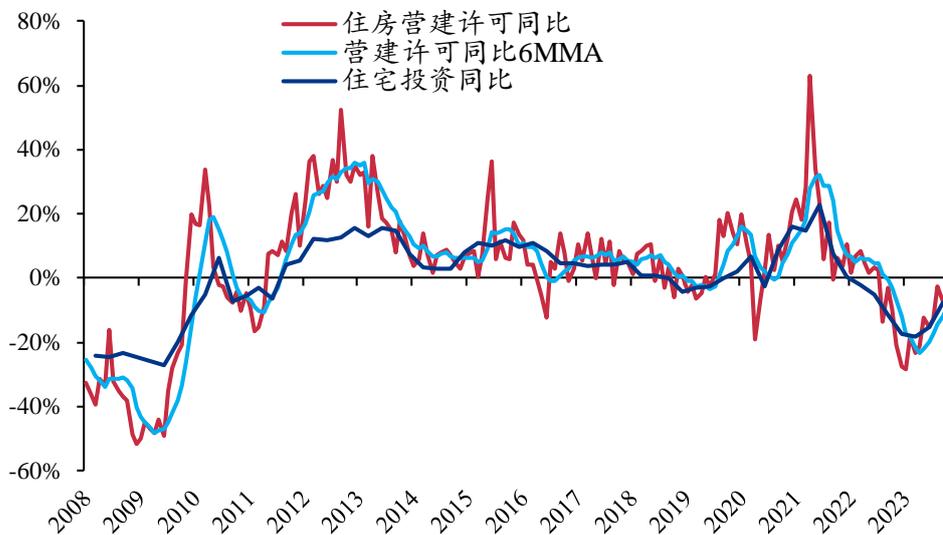
图表2：2023 年非住宅投资同比增速受到建筑投资与交通设备投资的强力支撑



资料来源: Wind、粤开证券研究院

第三，2024 年利率高位下行与住宅供给不足将对住宅投资形成一定支撑。一方面，若 2024 年降息预期下美债利率走低，带动抵押贷款利率下行，住房需求可能会边际改善。另一方面，美国住宅供给不足的问题依然存在，对住宅投资中的新建住房投资形成一定支撑。自美联储加息以来，利率“锁定效应”导致成屋（即二手房）供给大幅下滑，迫使购房者转向新屋市场，导致新屋供不应求，房价上升。2024 年住宅投资总量或与 2023 年持平或小幅提升对实际 GDP 增速从拖累转向拉动。

图表3：营建许可同比增速领先住宅投资同比增速大约 3-6 个月



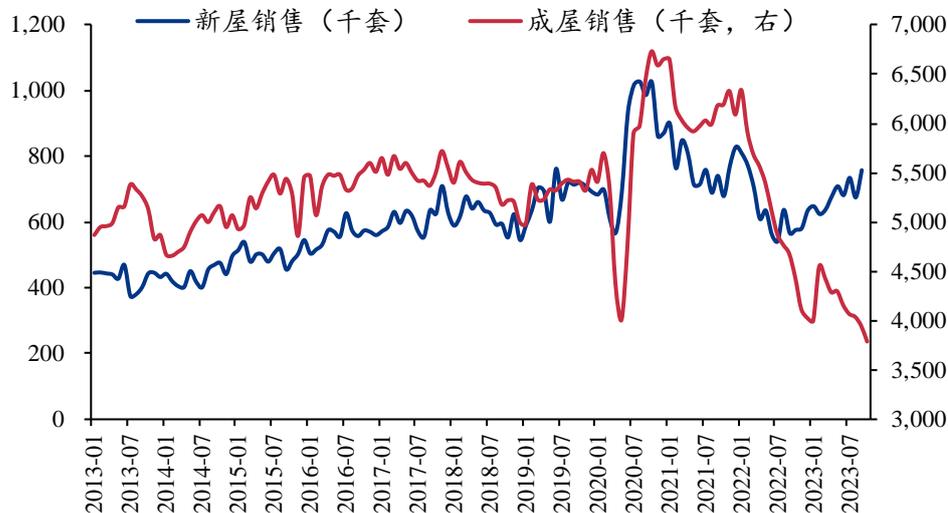
资料来源: Wind、粤开证券研究院

图表4：美国新建住宅依然存在较大需求缺口



资料来源: Wind、粤开证券研究院

图表5: 美联储加息后, 新屋销售与成屋销售走势出现分化



资料来源: Wind、粤开证券研究院

第四, 财政支出仍将维持一定规模。2023 年年中达成的债务上限延期协议虽然对之后两年的财政支出有所限制, 但限额较为温和, 对拜登政府的三大法案基本没有影响。2024 年联邦政府的利息支出将会大幅增长, 但强制性支出将会降低, 一增一减下, 自主支出额度或与 2023 年类似。总体财政赤字率预计在 5.5% 左右, 略低于 2023 年。



分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任首席经济学家兼研究院院长，证书编号：S0300520110001。

马家进，经济学博士，2021年7月加入粤开证券，现任首席宏观分析师，证书编号：S0300522110002。

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，保证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理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享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。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com