

2024年01月26日

## 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

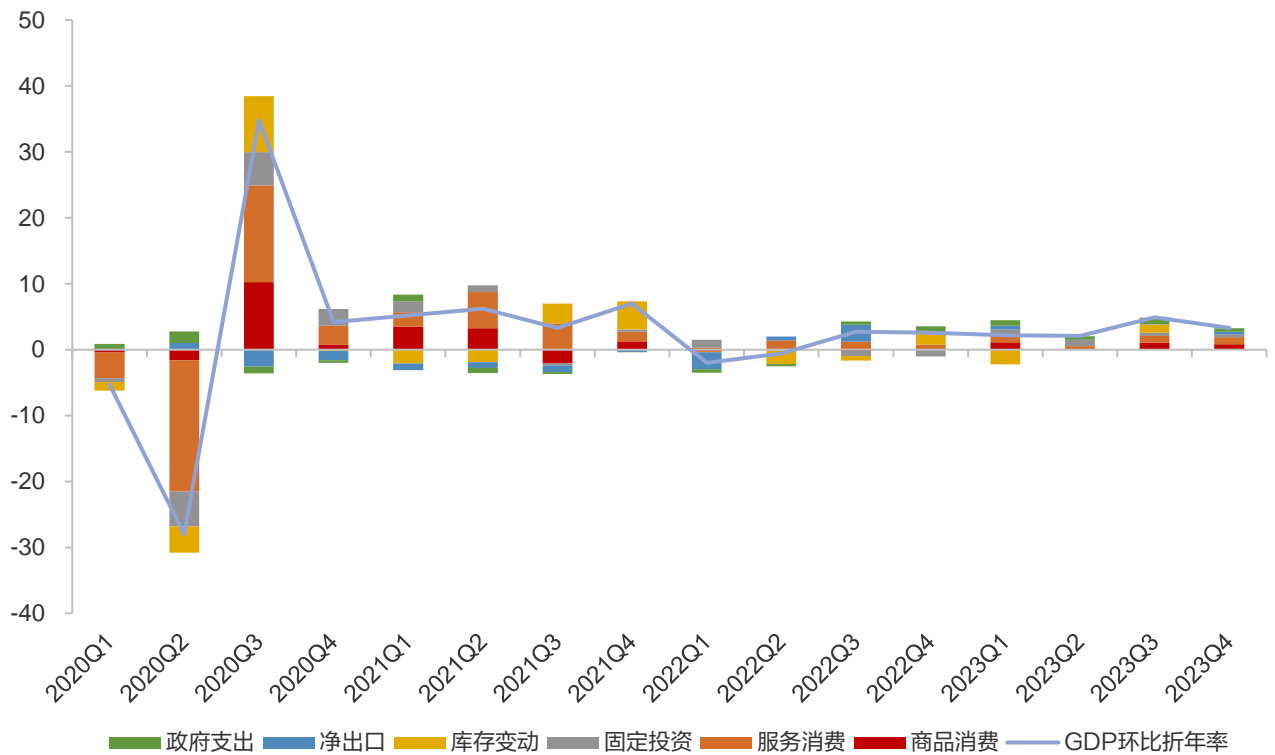
## 强劲消费承托美国经济缓慢着陆

——海外观察：2023年四季度美国GDP

## 投资要点

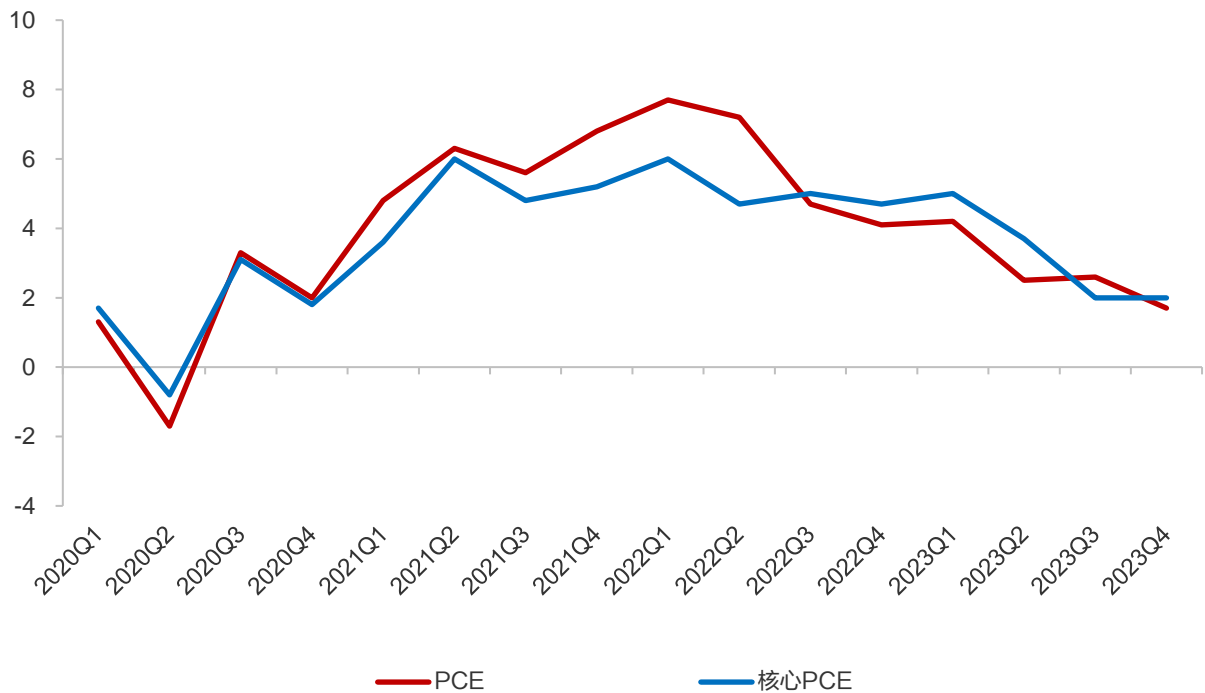
- **事件：**美国四季度实际GDP环比折年率季调后初值3.3%，前值4.9%，预期2%；同比增长3.1%，2023年前三季度分别为1.7%、2.4%、2.9%。2023年全年GDP增长2.5%，2022年为1.9%。四季度核心PCE物价指数环比折年增速季调后初值为2%，前值2%，预期2%。
- **核心观点：**2023年四季度，美国GDP环比折年增长3.3%，美国经济增速虽然有所放缓，但远不到衰退水平。居民消费是美国四季度增长的主要动力。投资增速放缓，但仍较为平稳。美国居民可支配收入增速仍高，工资收入和财产性收入的比重有所抬升，或将继续支撑消费。核心PCE通胀率符合预期，同比增速下降至3.2%。“软着陆”预期增强之下，美国股债市场的交易逻辑出现分化。由于经济增速好于预期，美国三大指数在数据公布后上行；由于核心通胀率符合预期，市场对于降息的过度乐观情绪仍在延续，债券市场加大对降息概率的押注，美债收益率下行。
- **美国经济增速放缓，但仍有韧性。**2023年四季度，美国GDP环比折年增长3.3%，较前值下降1.6pct，但仍高于市场预期。环比增速为年内次高，仅低于三季度GDP增速，单季同比增速为年内最高。2023年全年增长2.5%，高于历史上美国的GDP平均增速。总体来看，美国经济增速虽然有所放缓，但远不到衰退水平。
- **居民消费是美国四季度增长的主要动力。**四季度，美国消费增速较三季度放缓，但仍然较强，商品和服务消费分别拉动GDP增长0.85%、1.06%，是对四季度GDP增长贡献最大的分项。耐用品和非耐用品消费的贡献率为0.36%、0.49%。娱乐和衣着类商品，以及医疗服务的增速较高。
- **投资增速放缓。**四季度，固定投资共拉动GDP增长0.31%，较前值0.46%小幅下降。企业投资环比增长1.9%，较第三季度的1.7%小幅上升。住宅投资环比增长1.1%，前值增长6.7%，为2021年Q2以来连续第二个季度环比维持环比正增长。库存投资小幅增长，对GDP的贡献率为0.07%，影响并不显著。
- **政府支出仍高。**政府开支对四季度美国GDP的贡献率为0.56%。2023年全年，美国国防和非国防开支分别增长3.5%和5.2%。
- **美国居民可支配收入增速仍高，或将继续支撑消费。**2023年四季度，居民人均可支配收入名义增速为1%，实际增速为0.6%；2023年全年，美国居民人均可支配收入名义增速为8.1%，实际增速为4.2%。2023年四季度，人均储蓄占可支配收入的比值从前值的4.2%下降到4%，说明美国居民消费意愿较足。从2023年全年的居民收入结构上看，相较于2022年，转移支付和经营性收入所占的比重下滑，但工资收入和财产性收入的比重均有所抬升。
- **核心PCE通胀率符合预期，同比增速下降。**四季度核心PCE价格指数环比增长2%，与预期持平；同比增速下滑至3.2%，前值3.8%。
- **“软着陆”预期增强，股债市场分化。**由于经济增速好于预期，美国三大指数在数据公布后均上行，美元指数也快速上涨。由于核心通胀率符合预期，市场对于降息的过度乐观情绪仍在延续，债券期货市场加大了对美联储降息概率的押注，截至数据公布后2小时，2年期、10年期美债收益率分别下降7bps和4bps。
- **风险提示：**地缘政治风险可能推高原油价格和美国通胀率；财政宽松力度可能加码。

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