

美国一季度 GDP 点评

需求仍然强劲

北京时间4月25日20:30,美国公布一季度实际GDP年化季率初值升1.6%,预期升2.4%,去年第四季度终值升3.4%。整体来看,库存投资和净出口拖累一季度GDP,但服务消费表现亮眼,通胀仍旧强劲。美联储可能不会为维持利率不变而感到不安,人民币汇率及央行货币政策仍将承压。

- **实际GDP放缓,核心PCE上涨。**美国一季度实际GDP放缓至1.6%,低于预期2.4%,较去年三四季度的增速4.9%和3.4%明显放缓,为2022年第三季度以来最低水平。一季度核心PCE价格指数年化环比为3.7%。一季度通胀率上升,导致消费者和政府支出快速降温。尤其是美国消费者在汽车、汽油等商品上的支出放缓以及企业库存投资减少,拖累了整体经济增长。
- **库存投资和净出口是主要拖累。**具体来看,当季个人消费支出增长2.5%,反映企业投资状况的非住宅类投资增幅为2.9%。库存投资拖累经济增速走低0.4个百分点,商品和服务净出口也拖累经济增速走低0.9个百分点。
- **耐用品消费增速下降,但服务消费强劲增长。**当季个人消费支出增长2.5%,较去年第四季度增幅收窄了0.8个百分点。其中,商品消费下降0.4%,耐用品消费下降1.2%,拖累GDP0.1个百分点,但服务消费增长4.0%,为GDP贡献1.8个百分点。一季度美国国内需求仍然普遍活跃,我们预计未来几个季度,随着对经济增长的财政支持逐渐减弱,这一趋势将会放缓,同时其他活动、消费和住宅投资也会放缓。
- **住宅投资改善明显,设备和知识产权投资边际上行。**非住宅固定投资增长2.9%,与去年第四季度增长3.7%相比明显放缓。设备投资在连续两个季度下降后增长2.1%。知识产权投资有所改善,增长了5.4%,超过前四个季度水平。建设投资放缓,一季度下降0.1%。去年新屋开工的反弹帮助一季度住宅投资增长了13.9%,创2021年一季度以来新高,是一季度固定投资的主要贡献。
- **政府投资边际下行。**第一季度政府支出和投资仅增长1.2%,这是财政对经济增长支持减弱的又一例证。随着州政府预算面临越来越大的压力,以及联邦政府实施支出上限,政府在未来几个季度对增长的支持似乎可能比2023年更少。
- **商品和服务贸易逆差进一步扩大。**三月份进出口双双下降。商品贸易逆差扩大15亿美元至918亿美元。商品出口环比下降3.5%,商品进口环比下降1.7%。食品(-9.4%)、工业用品(-3.9%)、资本货物(-3.7%)和消费品(-1.8%)的出口均有所下降,而汽车出口保持不变。消费增长推高进口,除消费品外,所有类别的进口普遍下降。
- **风险提示:**美联储货币政策超预期、地缘冲突演化。

相关研究报告

《科技改变经济的方式(上):从统计到经济》20240423

《一季度财政数据点评:支出有待进一步发力》20240423

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师:朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300516090001

证券分析师:孙德基

(8610)66229363

deji.sun@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300522030002

图表 1. 美国 2024 年一季度 GDP 数据 (单位: %)

	同比					环比				
	24Q1	23Q4	23Q3	23Q2	23Q1	24Q1	23Q4	23Q3	23Q2	23Q1
实际 GDP	3.0	3.1	2.9	2.4	1.7	1.6	3.4	4.9	2.1	2.2
消费	2.4	2.7	2.2	1.8	2.1	2.5	3.3	3.1	0.8	3.8
商品	2.0	3.3	2.6	1.2	1.0	(0.4)	3.0	4.9	0.5	5.1
服务	2.6	2.4	2.0	2.2	2.7	4.0	3.4	2.2	1.0	3.1
非住宅投资	3.9	4.6	4.1	4.9	4.4	2.9	3.7	1.4	7.4	5.7
建筑	9.4	16.9	15.7	12.3	8.1	(0.1)	10.9	11.2	16.1	30.3
设备	1.0	(0.6)	(1.6)	0.9	0.2	2.1	(1.1)	(4.4)	7.7	(4.1)
知识产权	3.6	3.1	3.6	4.9	6.4	5.4	4.3	1.8	2.7	3.8
住宅	5.1	0.4	(7.2)	(15.4)	(18.1)	13.9	2.8	6.7	(2.2)	(5.3)
库存贡献	(0.4)	(0.5)	1.3	0.0	(2.2)	(0.4)	(0.5)	1.3	0.0	(2.2)
净出口贡献	(0.9)	0.3	0.0	0.0	0.6	(0.9)	0.3	0.0	0.0	0.6
出口	0.3	1.8	(0.4)	2.1	7.3	0.9	5.1	5.4	(9.3)	6.8
进口	1.3	(0.1)	(1.7)	(3.9)	(1.0)	7.2	2.2	4.2	(7.6)	1.3
政府支出	3.7	4.6	4.8	4.1	2.7	1.2	4.6	5.8	3.3	4.8
联邦	2.5	3.9	5.7	4.3	2.9	(0.2)	2.4	7.1	1.1	5.2
州和地方	4.4	5.1	4.3	4.0	2.6	2.0	6.0	5.0	4.7	4.6
名义 GDP	5.5	5.9	6.2	5.9	7.1	4.8	5.1	8.3	3.8	6.3
GDP 价格指数	2.5	2.6	3.2	3.5	5.3	3.1	1.6	3.3	1.7	3.9
PCE 价格指数	2.6	2.8	3.3	3.9	5.0	3.4	1.8	2.6	2.5	4.2
核心 PCE	2.9	3.2	3.8	4.6	4.8	3.7	2.0	2.0	3.7	5.0
实际可支配收入	1.7	4.1	4.1	4.9	3.7	1.1	2.0	0.5	3.3	10.8
储蓄率	3.6	4.0	4.3	5.1	4.8	3.6	4.0	4.3	5.1	4.8

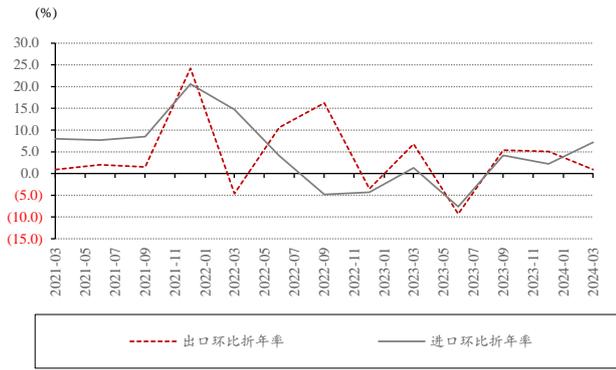
资料来源: BEA, 中银证券

图表 2. 环比拉动率 (单位: %)

	24Q1	23Q4	23Q3	23Q2	23Q1	22Q4	22Q3	22Q2	22Q1
消费	1.7	2.2	2.1	0.6	2.5	0.8	1.1	1.3	(0.0)
投资	0.6	0.2	1.7	0.9	(1.7)	0.6	(1.5)	(2.1)	1.2
净出口	(0.9)	0.3	0.0	0.0	0.6	0.3	2.6	0.6	(2.6)
政府支出	0.2	0.8	1.0	0.6	0.8	0.9	0.5	(0.3)	(0.5)

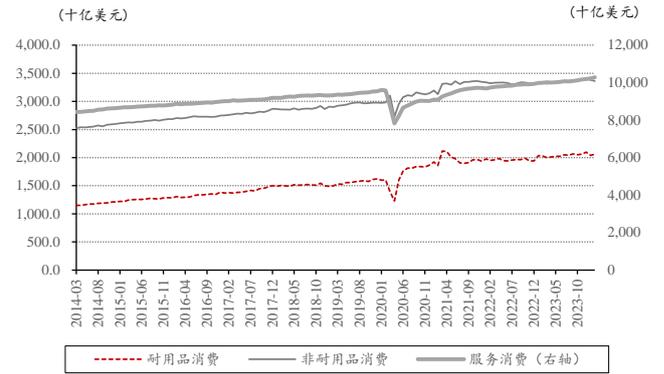
资料来源: Wind, 中银证券

图表 3. 内需较强



资料来源: Wind, 中银证券

图表 4. 消费有所分化



资料来源: Wind, 中银证券

风险提示: 美联储货币政策超预期、地缘冲突演化。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371