

增长依旧强劲，投资和出口现隐忧

——三季度美国 GDP 数据点评

- ❖ **美国第三季度 GDP 增长强劲，延续已长达 9 年的经济扩张期。**美国经济分析局（BEA）于 10 月 26 日公布了美国第三季度经济增长的首次预估值。数据显示，美国三季度实际 GDP 年化环比增长 3.5%，相较于第二季度的 4.2% 稍有回落，但大致符合市场预测的 3.3%。实际 GDP 的增长主要反映了消费者支出和库存投资的激增。总体而言，美国经济仍在稳步增长，我们预计 2018 年全年 GDP 增速大约在 3%。
- ❖ **然而，更详细的分析显示出增长结构的隐忧。**特别是投资和净出口的显著放缓显示出一些令人忧虑的信号。尽管第三季度 GDP 数据证明我们预测的 3% 全年 GDP 目标不难实现，但随着贸易争端在美国国内的危害逐渐显现，以及财政刺激措施将在 2019 年开始逐步消退，我们预测未来几个月的美国经济增长将出现放缓。在美联储收紧货币政策的同时，美国的经济增长正在见顶。
- ❖ **消费：持续收紧的就业市场和激增的消费者信心推动了消费者支出。**第三季度个人消费支出年化季环比增长 4%，贡献了超过七成的 GDP 增速，为 4 年来最强增长。零售市场的畅旺反映出去年底通过的减税法案依然在刺激经济。随着失业率持续保持在低位以及消费者信心的不断改善，预计美国零售商在即将到来的假日季将有亮眼的表现。
- ❖ **库存：第三季度库存显著增加。**如果企业增加库存是计划投入之后的生产和销售，则意味着经济增长动力加强，然而目前的情况更像是缺乏计划的囤积，其中有部分原因甚至是中美互加关税使得美国农产品出口显著放缓增加了库存。因此，应当谨慎看待第三季度库存的增长。而且，库存积累项的数据很不稳定，也引发了对于未来经济增长动力持久性的担忧。
- ❖ **政府支出：稳健增长推动经济发展。**联邦政府和州、地方政府的开支在第三季度持续增长，继续支持整体经济。然而政府开支加大和收入受限双重因素共同作用的效果是美国政府赤字的节节攀升，在 2018 财年高达 7790 亿美元，是自 2012 年以后最高水平。财政缺口将成为特朗普政府必须解决的问题。
- ❖ **投资：显著放缓。**第三季度固定投资下降 0.3%，主要拖累项为非住宅结构类和住宅投资类，分别下降 7.9% 和 4%。电力和通信投资下降 12.8%，勘探、钻井投资下降 10.4%。设备投资也有所放缓，仅仅上升 0.4%，为 2 年来最慢增速。值得注意的是，当前的商业信心指数依旧很高，这意味着对于商业前景的看法和实际的商业投资之间存在着差距，该现象值得持续关注。
- ❖ **净出口：急剧萎缩。**美国实际净出口在第二季度对 GDP 产生了积极的拉动作用，到第三季度迅速转差成为主要拖累项。虽然进口依旧保持平稳增速，但出口出现明显萎缩，拖累 GDP 增长 0.45 个百分点。多个品类的商品出口出现大幅下滑，其中食品类和汽车及配件类分别下降 18.5% 和 14.1%。以大豆为例，受到中美贸易纠纷的影响，截至 10 月 25 日与上个销售年度相比，美国对中国的大口出口量下降了 97%。前瞻地看，持续拖延的贸易纠纷和强势美元预计将进一步损害美国出口表现。

成亚曼, 博士

电话: (852) 3900 0868

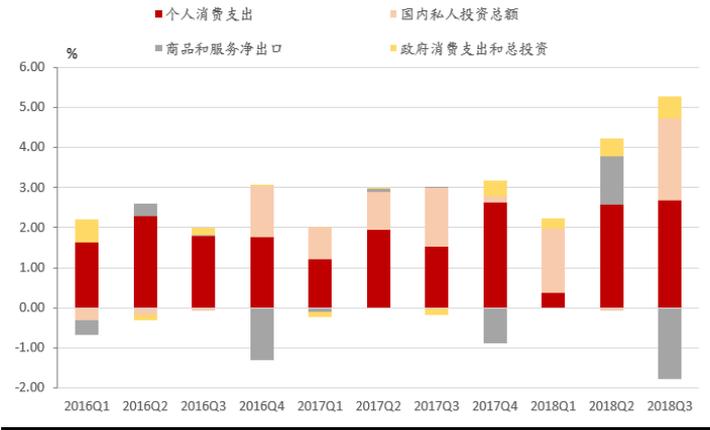
邮件: angelacheng@cmbi.com.hk

图 1: 美国实际 GDP 年化环比增长率



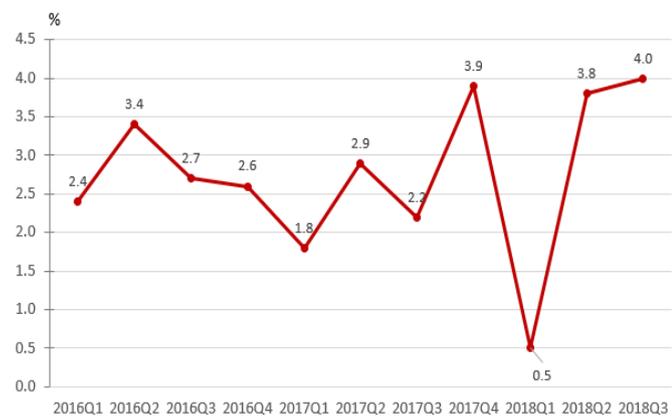
资料来源: BEA、招银国际研究

图 2: 各组成部分对 GDP 增长的贡献



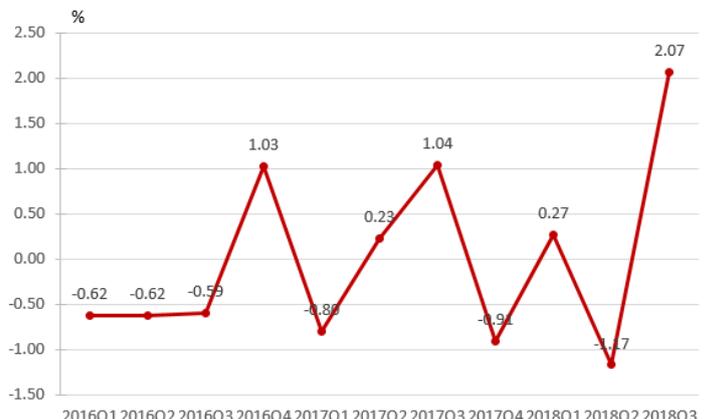
资料来源: BEA、招银国际研究

图 3: 美国私人消费增长迅速



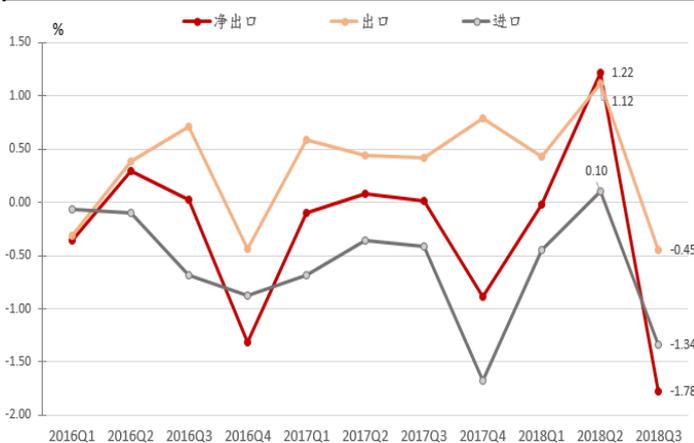
资料来源: BEA、招银国际研究

图 4: 美国私人存货于三季度飙升



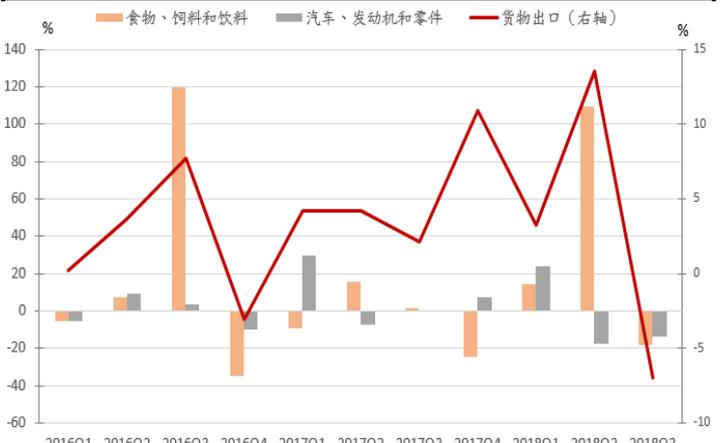
资料来源: BEA、招银国际研究

图 5: 美国对外贸易显著下滑



资料来源: BEA、招银国际研究

图 6: 美国食品和汽车类出口显著下滑



资料来源: BEA、招银国际研究

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道三号冠君大厦 45 及 46 楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5)条之人士及(II)属金融服务令第 49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美商投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。