

## 增長依舊強勁，投資和出口現隱憂

### ——三季度美國 GDP 數據點評

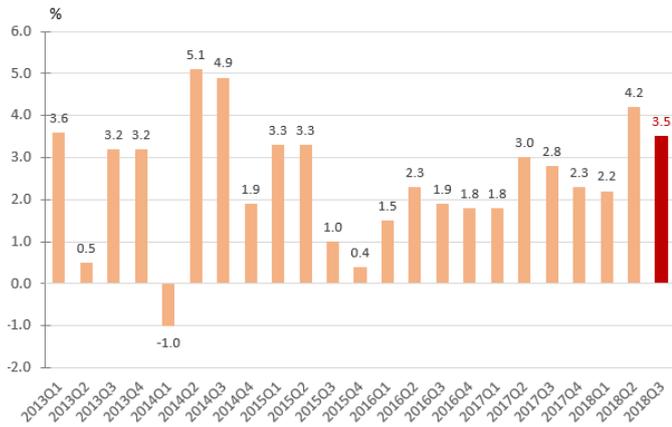
- ❖ **美國第三季度 GDP 增長強勁，延續已長達 9 年的經濟擴張期。**美國經濟分析局 (BEA) 于 10 月 26 日公布了美國第三季度經濟增長的首次預估值。數據顯示，美國三季度實際 GDP 年化環比增長 3.5%，相較于第二季度的 4.2% 稍有回落，但大致符合市場預測的 3.3%。實際 GDP 的增長主要反映了消費者支出和庫存投資的激增。總體而言，美國經濟仍在穩步增長，我們預計 2018 年全年 GDP 增速大約在 3%。
- ❖ **然而，更詳細的分析顯示出增長結構的隱憂。**特別是投資和淨出口的顯著放緩顯示出一些令人憂慮的信號。儘管第三季度 GDP 數據證明我們預測的 3% 全年 GDP 目標不難實現，但隨著貿易爭端在美國國內的危害逐漸顯現，以及財政刺激措施將在 2019 年開始逐步消退，我們預測未來幾個月的美國經濟增長將出現放緩。在美聯儲收緊貨幣政策的同時，美國的經濟增長正在見頂。
- ❖ **消費：持續收緊的就業市場和激增的消費者信心推動了消費者支出。**第三季度個人消費支出年化季環比增長 4%，貢獻了超過七成的 GDP 增速，為 4 年來最強增長。零售市場的暢旺反映出去年底通過的減稅法案依然在刺激經濟。隨著失業率持續保持在低位以及消費者信心的不斷改善，預計美國零售商在即將到來的假日季將有亮眼的表現。
- ❖ **庫存：第三季度庫存顯著增加。**如果企業增加庫存是計劃投入之後的生產和銷售，則意味著經濟增長動力加強，然而目前的情況更像是缺乏計劃的囤積，其中有部分原因甚至是中美互加關稅使得美國農產品出口顯著放緩增加了庫存。因此，應當謹慎看待第三季度庫存的增長。而且，庫存積累項的數據很不穩定，也引發了對於未來經濟增長動力持久性的擔憂。
- ❖ **政府支出：穩健增長推動經濟發展。**聯邦政府和州、地方政府的開支在第三季度持續增長，繼續支持整體經濟。然而政府開支加大和收入受限雙重因素共同作用的效果是美國政府赤字的節節攀升，在 2018 財年高達 7790 億美元，是自 2012 年以後最高水平。財政缺口將成為特朗普政府必須解決的問題。
- ❖ **投資：顯著放緩。**第三季度固定投資下降 0.3%，主要拖累項為非住宅結構類和住宅投資類，分別下降 7.9% 和 4%。電力和通信投資下降 12.8%，勘探、鑽井投資下降 10.4%。設備投資也有所放緩，僅僅上升 0.4%，為 2 年來最慢增速。值得注意的是，當前的商業信心指數依舊很高，這意味著對於商業前景的看法和實際的商業投資之間存在著差距，該現象值得持續關注。
- ❖ **淨出口：急劇萎縮。**美國實際淨出口在第二季度對 GDP 產生了積極的拉動作用，到第三季度迅速轉差成為主要拖累項。雖然進口依舊保持平穩增速，但出口出現明顯萎縮，拖累 GDP 增長 0.45 個百分點。多個品類的商品出口出現大幅下滑，其中食品類和汽車及配件類分別下降 18.5% 和 14.1%。以大豆為例，受到中美貿易糾紛的影響，截至 10 月 25 日與上個銷售年度相比，美國對中國的大口出口量下降了 97%。前瞻地看，持續拖延的貿易糾紛和強勢美元預計將進一步損害美國出口表現。

成亞曼, 博士

電話: (852) 3900 0868

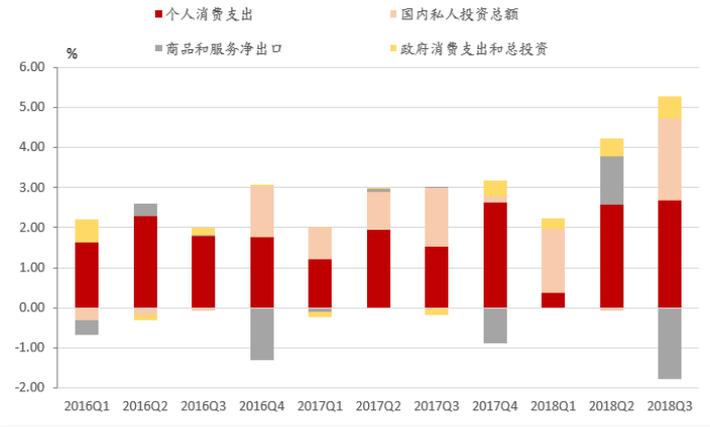
郵件: [angelacheng@cmbi.com.hk](mailto:angelacheng@cmbi.com.hk)

圖 1: 美國實際 GDP 年化環比增長率



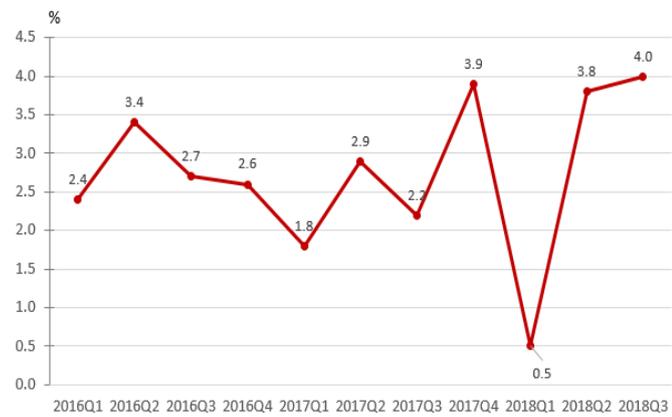
資料來源: BEA、招銀國際研究

圖 2: 各組成部分對 GDP 增長的貢獻



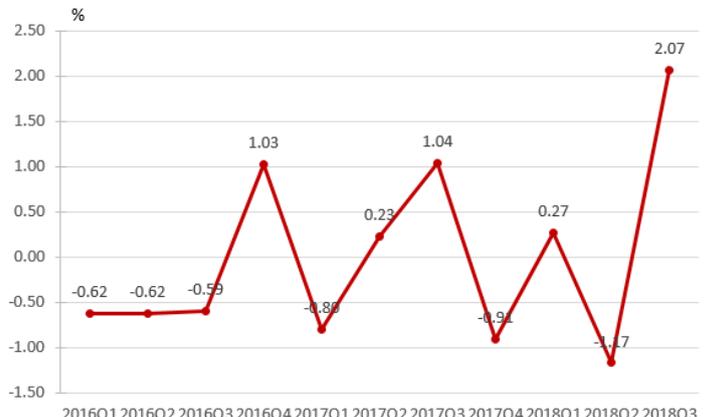
資料來源: BEA、招銀國際研究

圖 3: 美國私人消費增長迅速



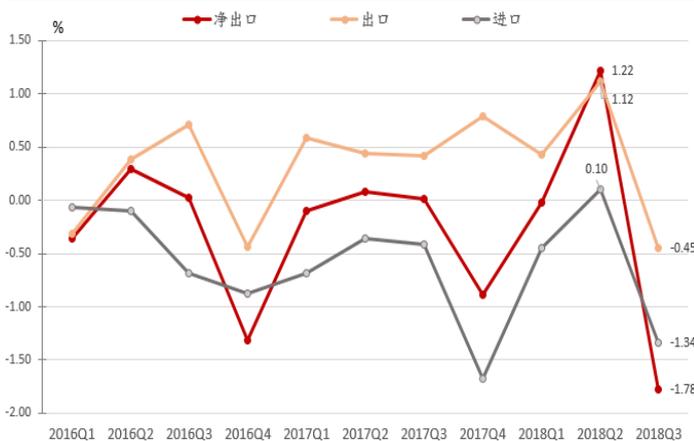
資料來源: BEA、招銀國際研究

圖 4: 美國私人存貨于三季度飆升



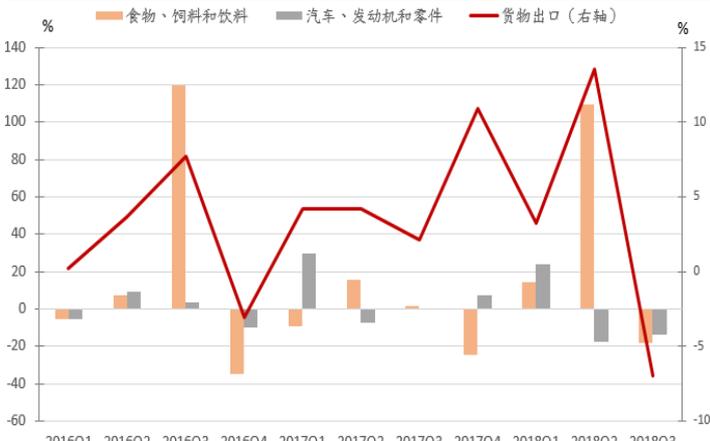
資料來源: BEA、招銀國際研究

圖 5: 美國對外貿易顯著下滑



資料來源: BEA、招銀國際研究

圖 6: 美國食品和汽車類出口顯著下滑



資料來源: BEA、招銀國際研究

## 免責聲明及披露

### 分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表于本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點并無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

### 招銀證券投資評級

買入	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際并未給予投資評級

### 招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道三號冠君大廈 45 及 46 樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司("招銀證券")為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

### 重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表现亦不代表未來的表现，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，并可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，并鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律责任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基于我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸并不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人于未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000 年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005 年(金融推廣)令("金融服務令")第 19(5) 條之人士及(II) 屬金融服務令第 49(2) (a) 至(d) 條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的"主要機構投資者"，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。