

Q3 美国 GDP 增速强势与前瞻

——23Q3 美国 GDP 数据点评

研究结论

- 2023 年 10 月 26 日，美国经济分析局公布 2023Q3 GDP 初值数据，实际 GDP 环比年率为 4.9%，预期值为 4.3%，较前值 2.1% 大幅上升，达到 2022Q1 以来的最高值。
- 超预期的 GDP 增速显示出美国宏观经济在高利率环境下仍具备强劲韧性，主要拉动项为个人消费支出和私人库存变动，两者加总贡献了 4% 的 GDP 增速拉动。
- 消费全面大幅反弹。分项来看，个人消费支出项中，商品消费增速环比年率升至 4.8%，耐用品增速由前值 -0.3% 大幅回暖至 7.6%，主要受到 Q3 开学季、旅游旺季拉动的相关耐用品和休闲娱乐商品增速提升拉动。非耐用品增速录得 3.3%，近一年来呈现明显上升趋势。服务消费环比年率反弹至 3.6%，主要来自金融服务和保险、食宿服务、医疗保健和住房。个人消费整体环比年率为 4%，对 GDP 拉动贡献为 2.7%，支撑了本期 GDP 的读数表现。消费韧性部分来源于储蓄率的降低，Q3 美国个人储蓄存款占可支配收入比例由 5.3% 降至 4%，而 2023 下半年以来，美国个人实际可支配收入绝对规模已经出现萎缩，随着超额储蓄逐渐消耗殆尽，后续消费或难以构成趋势性回暖。
- 住宅投资回暖，非住宅投资降速。高利率对于企业资本开支意愿的压制作用浮现，非住宅投资环比增速由前值 7.4% 降至负值 -0.1%，建筑、设备降速明显，分别由前值 16.1%、7.7% 下降至 1.6%、-3.8%。住宅投资则延续今年以来的回升趋势，自 21 年以来首次回到正区间，Q3 新屋销售超预期上行，9 月新建住房销售折年数为 75.9 万套，新屋需求上升一定程度上来自于高利率环境下，成屋供给偏紧导致的溢出需求。目前已获得批准的新建私人住宅和已获得批准的新建私人住宅数未呈现扩张趋势，30 年期抵押贷款固定利率已上升至 7.8%，房地产市场景气程度上升空间有限。
- 私人库存变动为本期另一拉动项，贡献了 1.3% 的正增长。消费韧性、前期库存去化较为充分使得企业增加库存，美国 9 月耐用品订单环比初值增长 4.7%，增速创 2020 年 7 月以来最大，且远高于预期值 1.8%。
- 净出口方面，美国进出口增速双双大幅转正，出口环比增速为 6.2%；进口环比增速为 5.7%，净出口合计拖累 GDP 增速 0.1 个百分点。
- 本期 GDP 数据虽偏高且超出市场预期，但市场并未据此上调货币政策预期，相反，数据公布当日，美债收益率下行，市场维持 11 月不加息的一致预期，12 月和 1 月的加息概率分别下降 7% 和 4% 左右，首次 25bp 的降息可能出现在 2024 年的 6 月。Q4 在学生贷款恢复还款、财政大概率退坡的背景下，预期 Q4 开始居民消费将线性走弱，同时目前偏强的数据支持美联储将基准利率维持在偏高水平，直至部分基本面数据出现显著降温趋势，持续性高利率将限制企业投资和房地产市场，经济增速总体趋缓。

风险提示

美联储超预期加息的风险。
通胀反弹的风险。
经济陷入深度衰退的风险。

报告发布日期

2023 年 10 月 30 日

证券分析师

王仲尧 021-63325888*3267
wangzhongyao1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860518050001
香港证监会牌照：BQJ932

孙金霞 021-63325888*7590
sunjinxia@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860515070001

曹靖楠 021-63325888*3046
caojingnan@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520010001

联系人

吴泽青 wuzeqing@orientsec.com.cn

相关报告

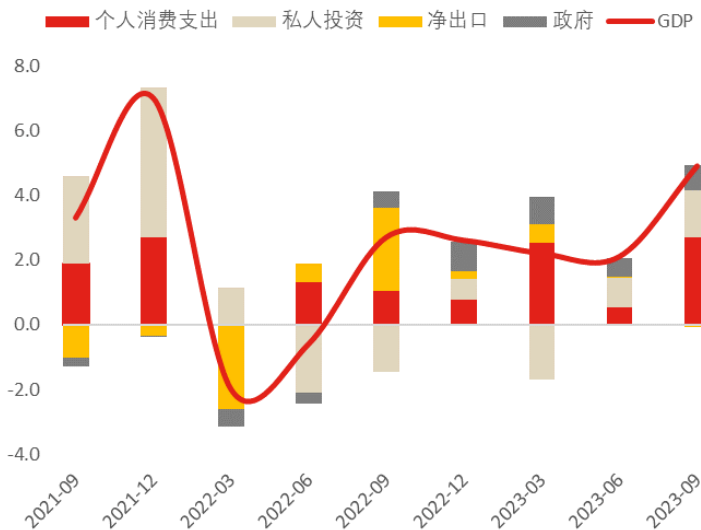
9 月美国零售销售缘何超预期 2023-10-19
美国大财政叙事几时休？——美国韧性与衰退（3） 2023-10-11
9 月美国 FOMC 点评：紧缩预期进一步计入 2023-09-22

图 1: GDP 分项环比年率 (%)

GDP 环比年率	2023-09	2023-06	2023-03	2022-12	2022-09	2022-06	2022-03	2021-12	2021-09	2021-06
GDP	4.9	2.1	2.2	2.6	2.7	-0.6	-2.0	7.0	3.3	6.2
个人消费支出	4.0	0.8	3.8	1.2	1.6	2.0	0.0	4.0	2.8	13.6
商品	4.8	0.5	5.1	0.0	-0.7	-0.3	-1.2	5.6	-8.5	14.7
耐用品	7.6	-0.3	14.0	-1.0	0.9	-0.9	1.5	11.1	-23.1	14.3
非耐用品	3.3	0.9	0.5	0.5	-1.6	0.0	-2.7	2.6	1.1	14.8
服务	3.6	1.0	3.1	1.8	2.8	3.2	0.6	3.2	9.3	13.0
私人投资	8.4	5.2	-9.0	3.4	-7.6	-10.6	6.2	27.9	16.1	-5.4
固定资产投资	0.8	5.2	3.1	-5.4	-4.3	-0.2	7.2	1.9	-1.6	5.9
非住宅	-0.1	7.4	5.7	1.7	4.7	5.3	10.7	2.7	-1.3	9.7
建筑	1.6	16.1	30.3	6.5	-1.3	-0.5	-1.2	-7.7	-4.1	1.0
设备	-3.8	7.7	-4.1	-5.0	5.6	4.9	16.8	1.9	-8.0	10.5
知识产权	2.6	2.7	3.8	6.1	7.1	8.7	11.4	9.1	7.1	13.6
住宅	3.9	-2.2	-5.3	-24.9	-26.4	-14.1	-1.8	-0.5	-2.7	-4.4
出口	6.2	-9.3	6.8	-3.5	16.2	10.6	-4.6	24.2	1.5	2.0
商品	7.5	-16.0	12.0	-6.3	21.5	9.2	-8.8	26.9	-1.8	-0.5
服务	3.7	6.2	-3.5	3.1	4.9	13.9	5.4	18.5	8.9	7.3
进口	5.7	-7.6	1.3	-4.3	-4.8	4.1	14.7	20.6	8.5	7.7
商品	5.9	-6.5	1.9	-4.4	-7.3	2.1	14.5	21.5	1.5	4.1
服务	4.8	-12.2	-1.2	-3.9	8.1	14.2	15.6	16.6	50.8	28.9
政府消费支出和投资总额	4.6	3.3	4.8	5.3	2.9	-1.9	-2.9	-0.3	-1.5	-4.3
联邦政府	6.2	1.1	5.2	9.8	1.2	-3.9	-6.9	2.1	-6.8	-8.9
国防	8.0	2.3	1.9	7.7	-0.3	0.9	-6.9	-4.8	-3.2	-4.7
非国防	3.9	-0.4	9.5	12.6	3.3	-9.8	-6.9	11.8	-11.4	-13.9
州和地方政府	3.7	4.7	4.6	2.8	3.8	-0.8	-0.4	-1.6	2.0	-1.4

数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 2: GDP 分项拉动 (%)



数据来源: Wind, 东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究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。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。
- 暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。