

美国 08 年四季度 GDP 下调至-6.2%



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告日期

2009 年 3 月 2 日 星期一

王骏飞

宏观经济助理分析师

63325888×6105

wangjunfei@orientsec.com.cn

冯玉明

宏观经济首席分析师

63325888×6110

fym@orientsec.com.cn

事件:

美国商务部经济分析局 2 月 27 日发布 08 年四季度 GDP 修订数据, 实际 GDP 增长从上月预报的-3.8%进一步向下修正至-6.2%, 为 1982 年一季度以来最严重经济下滑, 已超出此前市场预期的下滑 5.4%。同时公布 2008 年全年 GDP 增长从之前预告的 1.3%下调为 1.1%。08 年四季度 GDP 数据的终值将在本月 26 日公布。

我们的观点:

- 本次调整主要是反映了 08 年 12 月份各经济因素的具体变动, 前期市场曾因公布的预告数据远好于预期而感到意外, 当时最有力的支撑力来自于库存大幅增长的贡献, 市场在前月公布预告经济下滑 3.8%后一直预期政府将对此数据进行下调, 但普遍预期其下滑幅度大致在 5.4%左右, 现在修订后经济降幅达到 6.2%令市场对未来经济的悲观预期进一步加强, 市场人士感受目前 09 年一季度的经济总体运行状况较前一季度并无明显改善, 因此预期当前季度的经济下滑幅度将接近于上一季度。
- 对比前期预告值与新公布修订值之间的具体项目数据变化, 可以看出主要的区别集中在私有库存变量、出口贸易以及非耐用品的消费支出这三个具体方面, 商业库存的增量并没有预告时的那么高, 而出口贸易的下滑幅度则要大于预告值, 同时非耐用品的消费支出也有较大幅度的下调, 加大了总体个人消费支出萎缩对 GDP 的拖累。
- 私有库存增量对 GDP 的贡献率从之前预告的 1.32 下调至 0.16, 预告的商业库存增长 62 亿美元被修订为库存减少 199 亿美元, 但库存下降幅度相较 08 年前三季度已大幅缩小, 观察历史数据显示历次经济大幅下滑都伴随着库存的较大负贡献率, 例如 82 年一季度经济下滑 6.4%, 当时库存的贡献率为-5.4。虽然库存水平并没有预告那么高, 但相对而言在上一季度需求急剧萎缩的情况下商业库存向下调整的幅度仍然较小, 存销比仍在攀升, 因此数据的下调并不改变对目前经济面临较大库存压力的判断。
- 根据修订数据出口贸易的下滑幅度进一步放大, 出口在上一季度下滑了 23.6%, 其中商品的出口下滑高达 33.6%, 服务出口的增幅也仅有预告值的一半多, 这更能体现美国企业当前同时面对国内需求萎缩和海外市场衰退的困境, 对于出口贸易而言美元的不断升值、日欧等发达经济体陷入严重衰退、以及新兴经济体的增速放缓都极大地限制了别国对美国商品的需求, 这也从侧面印证了制造业库存严重积压的状况。虽然进口伴随出口同步下落使贸易逆差正逐步缩小, 但内需和外需市场的持续萎缩对美国制造业的冲击巨大, 未来有出现制造业企业大规模破产的风险, 同时目前受损的国际贸易还将面对贸易保护主义抬头的威胁, 预计 09 年一季度美国的进出口贸易仍将维持下滑态势。
- 在消费需求萎缩过程中, 耐用品的需求是首先受到冲击的, 美国民众尽力避免不必要的消费支出, 增加储蓄以应对未来经济继续恶化带来的影响, 相对而言非耐用品由于涵盖大量生活必需品, 其刚性消费需求相对较大, 但非耐用品消费支出在上一季度下滑也达到 9.2%, 这对零售业的销售打击是非常大的, 同时对于中国对美的日用品出口的冲击也很大。
- 在该修正数据的影响下, 市场对本轮经济衰退周期的持续长度和触底深度的预期都将作出新的修正, 在市场看来奥巴马政府目前对经济形势的评估显得过于乐观, 无论是近期财政部正在对资产千亿以上的金融机构进行的压力测试中所预设的“最坏状况”, 还是奥巴马政府在周四公布的预算计划对经济走势和财政收入的预期都让市场担忧政府对可能的经济恶化心理准备不足, 例如在奥巴马新出炉的预算案中对 09 年经济预期全年仅下滑 1.2%, 而彭博目前公布的市场对美 09 年经济的平均预期已达 -1.9%。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系, 并且继续寻求发展这些关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突, 不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

图 1：美国 08 年四季度实际 GDP 增长率预告值与修正值区别对比
单位：百分比

实际 GDP 增长率（季调年率）

	2008 三季度	2008 四季度 (预告)	2008 四季度 (修正)
实际 GDP 增长	-0.5	-3.8	-6.2
个人消费支出	-3.8	-3.5	-4.3
耐用品	-14.8	-22.4	-22.1
非耐用品	-7.1	-7.1	-9.2
服务	-0.1	1.7	1.4
私人国内投资	0.4	-19.1	-20.8
固定资产投资	-5.3	-19.5	-21.3
非住宅	-1.7	-19.1	-21.1
建筑	9.7	-1.8	-5.9
设备及软件	-7.5	-27.8	-28.8
住宅	-16	-23.6	-22.2
商品服务净出口	---	---	---
出口	3.0	-19.7	-23.6
商品	3.7	-27.7	-33.6
服务	1.4	6.1	3.5
进口	-3.5	-15.7	-16.0
政府开支和投资	5.8	1.4	1.6
联邦政府	13.8	5.8	6.7
国防	18	2.1	3.1
非国防	5.1	14.5	15.1
州和地方政府	1.3	-0.5	-1.4

资料来源：BEA，东方证券研究所

图 2：美国 08 年四季度 GDP 贡献率预告值与修正值区别对比
单位：百分比

实际 GDP 贡献率（季调年率）

	2008 三季度	2008 四季度 (预告)	2008 四季度 (修正)
GDP	-0.5		-6.2
年率贡献率：			
个人消费支出	-2.75		-3.01
耐用用品	-1.16		-1.67
非耐用用品	-1.57		-1.95
服务	-0.03		0.61
私人国内投资	0.06		-3.11
固定资产投资	-0.79		-3.26
非住宅	-0.19		-2.48
建筑	0.36		-0.24
设备及软件	-0.55		-2.24
住宅	-0.60		-0.78
私人库存变量	0.84	1.32	0.16
商品和服务净出口	1.05		-0.46
出口	0.40		-3.44
商品	0.34		-3.58
服务	0.06		0.14
进口	0.65		2.99
商品	0.74		3.06
服务	-0.09		-0.08
政府消费支出与投资	1.14		0.32
联邦政府	0.97		0.50
国防开支	0.85		0.16
非国防开支	0.12		0.34
州和地方政府	0.17		-0.18

资料来源：BEA，东方证券研究所

分析师承诺

王骏飞：宏观经济助理分析师

冯玉明：宏观经济首席分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 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。
- 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。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“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。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

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。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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn