

2009 年 4 月 30 日

美国宏观经济研究

德邦证券研究所

陆兴元 CFA

luxy@tebon.com.cn

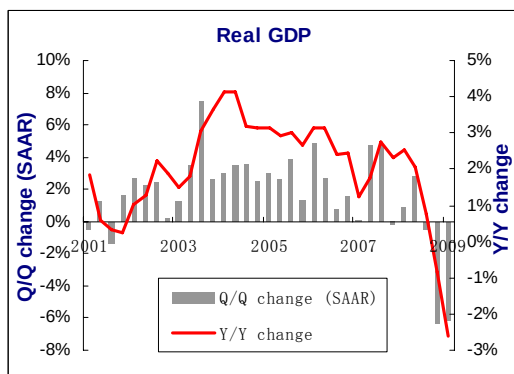
86-21- 6876 1616

美国经济继续收缩，消费增长能否持续成为关键

摘要

美国商务部 4 月 29 日宣布，经过通货膨胀因素调整之后，美国国内生产总值(GDP)经季节调整后年率为-6.1%。从各分项数据来看，个人消费经季节调整后环比增长 2.2%，然而私人部门投资大跌 51.7%，拖累 GDP 数据继续大幅收缩。

美国经济未来的前景依然不佳，维持将于 2009 年末触底的预估。



一、美国经济 2009 年一季度下滑 6.1%

美国商务部 4 月 29 日宣布，经过通货膨胀因素调整之后，美国国内生产总值(GDP)经季节调整后年率为-6.1%，该降幅超过市场预期，而且与 2008 年第四季度 6.3%的降幅相近（见左图）。

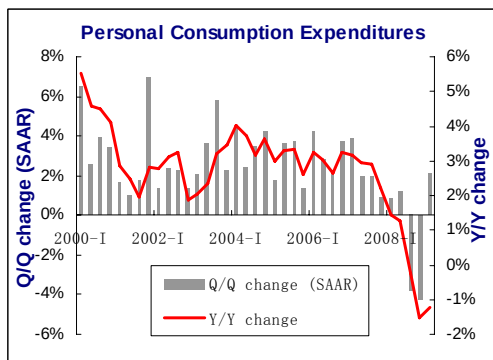
至此美国已经出现了 60 多年以来最严重的经济萎缩。自 1947 年以来，美国经济从未出现过连续两个季度萎缩幅度均超过 4%的情况。算上 2008 年第三季度 GDP 下滑 0.5%，美国经济出现了 1975 年以来的首次连续三个季度下滑。

二、成因分析

2009 年一季度美国经济继续大幅的收缩，其主要原因如下：

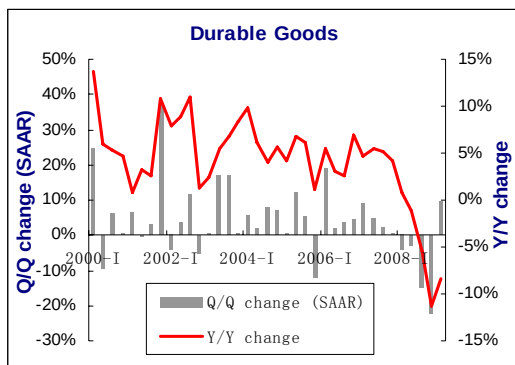
（单位：10 亿美元）

	2009Q1 较 2008Q4 下降绝对额	占比	对 GDP 增长率 产生的效应
个人消费	43.7	-24.10%	1.48%
私人部门投资	-266.2	146.90%	-9.02%
净出口	56.1	-31.00%	1.90%
政府支出	-20.9	11.50%	-0.71%
GDP	-181.2	100%	-6.14%

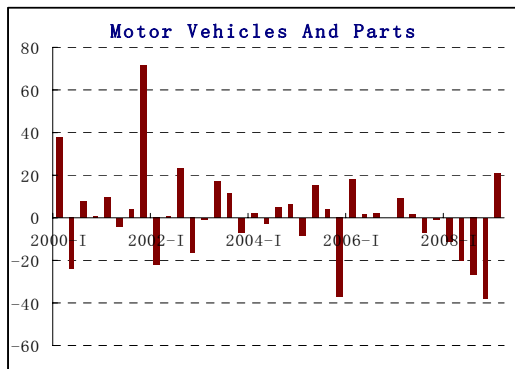


1、个人消费支出

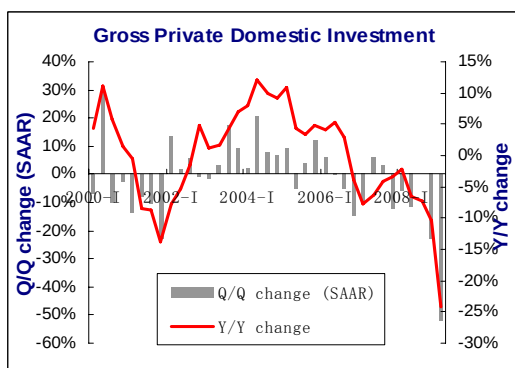
2009 年一季度，作为美国经济最大动力的消费开支出现回升，经季节调整后年化升幅为 2.2%，该数据超出市场预期。这表明美国的国内需求有趋于稳定的迹象。消费支出扭转了连续两个季度下降的态势，并对 GDP 贡献了 1.48% 的增长率。



从具体数据上看，耐用消费品支出上升对个人消费的支持作用比较明显。个人消费支出 2009 年一季度较上季度增加 437 亿美元，其中耐用消费品支出增加 253 亿美元。



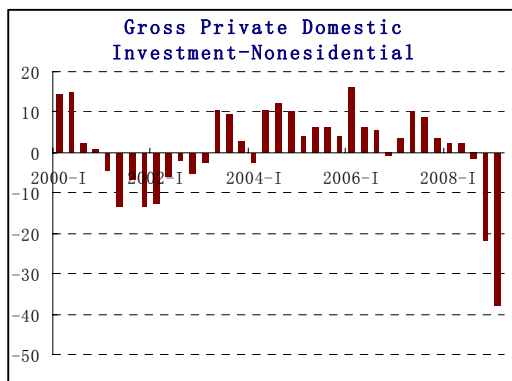
在耐用消费品中，消费者在汽车及零部件方面的支出贡献最大，该数据摆脱了连续 6 个季度下滑的局面。2009 年一季度经季节调整后年率为增长 20.5%，而上季度为下降 37.9%。



2、私人部门投资

随着金融危机的深化，美国私人部门继续放慢投资。2009 年一季度美国私人部门投资为 13298 亿美元，较上季度下降了 2662 亿美元，经季节调整后年率为 -51.8%，该数据为 1975 年一季度以来最低。

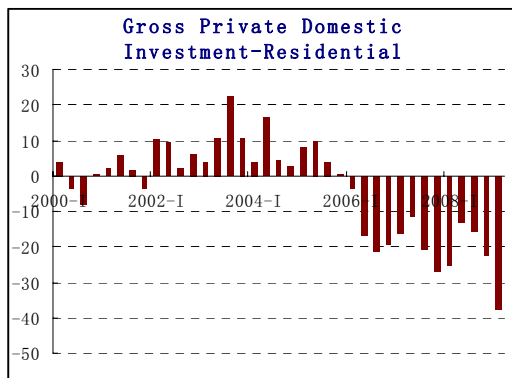
私人部门投资收缩是一季度美国经济下滑的主要原因，其对 GDP 增长率产生的效果为 -9 个百分点。



(1) 私人部门固定资产投资

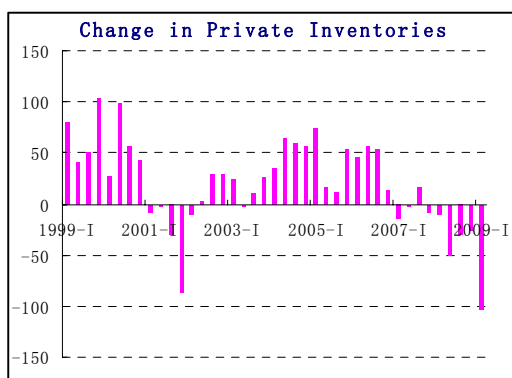
A、非居住类投资

为了应对美国和海外市场需求下滑的情况, 美国企业在一季度基本停止了新的投资项目。2009 年一季度, 私人部门非居住类固定资产投资下降 37.9%, 而上季度为下降 21.7%。



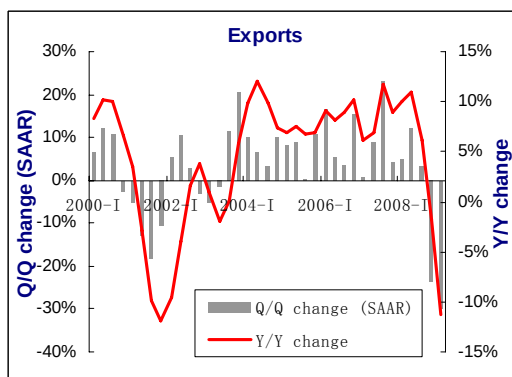
B、居住类投资

私人部门在居住方面的固定资产投资继续大幅萎缩, 2009 年一季度经季节调整后年率为-38%, 自 2006 年一季度开始, 已经是连续 13 个季度负增长, 而 2009 年一季度的居住类投资下降速度创下 1980 年二季度以来的新高。



(2) 私人部门存货变动

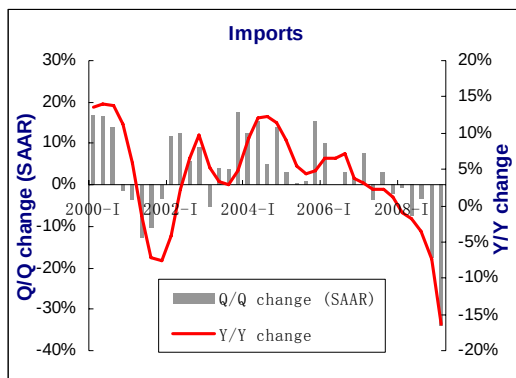
由于需求下滑, 美国私人部门以最快的速度削减库存。2009 年一季度, 存货变动为-1037 亿美元, 该数据为 1990 年有统计以来最低。



3、净出口

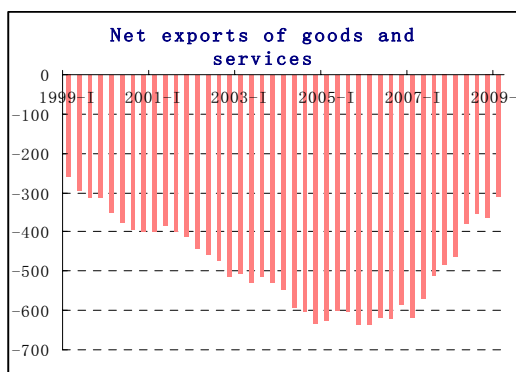
(1) 出口

2009 年一季度美国出口总额为 13310 亿美元, 而 2008 年四季度为 14549 亿美元, 下降了 1239 亿美元, 年化增长率为-30%。该降幅较上季度又有所扩大, 为 1971 年四季度以来的最低值。全球性的经济危机使得世界对美国产品的需求进一步下降。



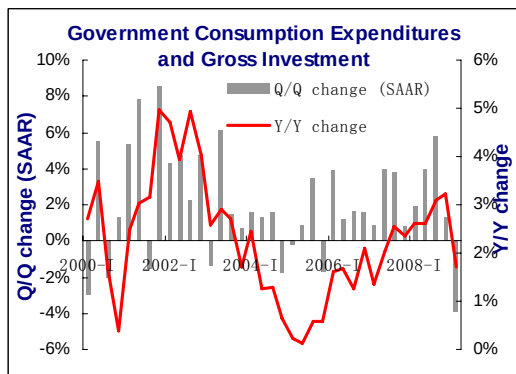
(2) 进口

从进口来看，2009 年一季度美国进口总额为 16395 亿美元，较上季度下降 1799 亿美元，年化增长率为-34.1%，创下 1982 年四季度以来的新低。



(3) 净出口

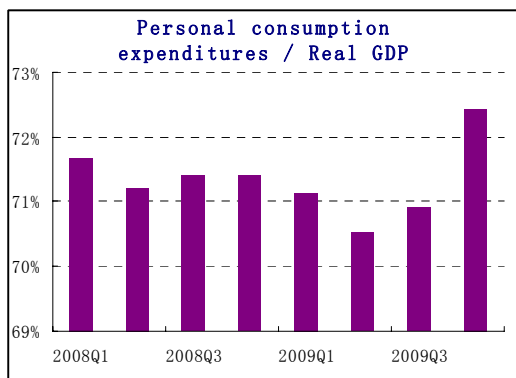
2009 年一季度美国净出口为-3084 亿美元，而 2008 年四季度为-3645 亿美元，贸易逆差下降 561 亿美元。一季度美国的出口和进口继续下滑，然而出口下降的速度要慢于进口下降的速度，导致美国的贸易逆差收窄。



4、政府支出

政府支出意外下滑。2009 年一季度，美国政府支出为 20738 亿美元，较上季度下降 209 亿美元。政府支出下降对 GDP 的影响为-0.7 个百分点。

三、关注个人消费增长的持续性



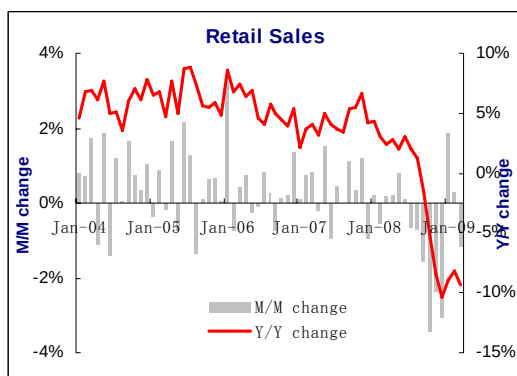
由于美国经济数据显示消费者支出正在增加且企业库存大幅缩减，投资者认为制造商和零售商很可能将再次增加库存。在此预期下，数据公布当天标准普尔 500 指数上涨 18.48 点，涨幅为 2.16%，创下三个半月来最高点位。

2009 年一季度消费对 GDP 的重要性进一步上升。当季个人消费占真实 GDP 比重达到 72.4%，为有史以来最高（见左图）。因此，未来个人消费的变动对美国 GDP 将产生更为显著的影响。

然而美国的月度经济数据显示, 个人消费增长的可持续性仍然存在疑问。这主要是由于:

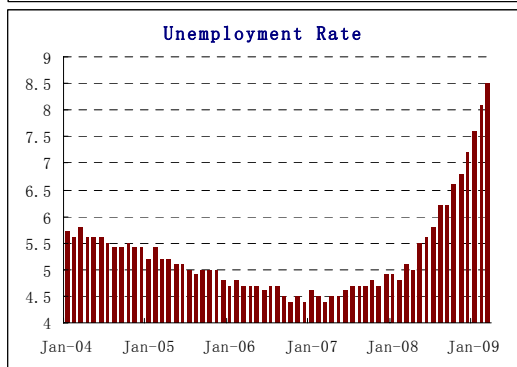
(1) 3 月零售销售出现下降

美国商务部 4 月 14 日公布, 3 月美国零售销售按月下降 1.1%, 按年下降 9.4%。继 1 月美国零售销售大幅上升后, 近期又有重回疲弱的迹象。



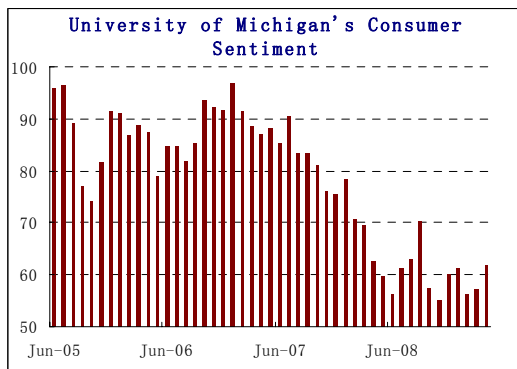
(2) 3 月失业率仍在上升

就业形势的不明朗, 很可能会限制消费的增长。4 月 3 日, 美国劳工部公布 3 月失业率为 8.5%, 较 2 月又增加 0.4 个百分点, 是 25 年来的最高纪录。



(3) 4 月消费者信心指数仍处于历史低位附近

美国 4 月密歇根大学消费者信心指数初值为 61.9, 较上月略有上升, 3 月密歇根大学消费者信心指数为 57.5。尽管该指标有所改善, 但仍处于历史低位附近。



正是基于上述考虑, 我们认为美国经济仍未到达谷底, 前景依然偏弱, 维持美国经济将于 2009 年末触底的预估。

总部

德邦证券有限责任公司
上海市福山路 500 号
城建国际中心 26 楼
电话：021-68761616

上海

德邦证券有限责任公司
凉城路营业部
上海市虹口区凉城路 479 号
电话：021-65299887

德邦证券有限责任公司
浦东南路营业部
上海市浦东南路 500 号
国家开发银行大厦 10 楼 C 座
电话 021-58887251

德邦证券有限责任公司
志丹路营业部
上海市志丹路 158 号
电话：021-56078154

德邦证券有限责任公司
岳州路营业部
上海市虹口区岳州路 58 号
电话：021-65015533

北京

德邦证券有限责任公司
光华路营业部
北京市朝阳区光华路 14 号
嘉都大厦 A 座 4 层 409
电话：010-65089558

广州

德邦证券有限责任公司
体育西路营业部
广东省广州市体育西路 189 号
城建大厦 11 楼
电话：020-38796656

TEBON 德邦证券

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司就不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。