

美国经济二季度已见底，未来有望保持低增长

——5 月份美国经济先行指标简评

分析师

腊博

☎ (86-755) 83516230

✉ lab@cgws.com

要点：

- 总体来看，我们所监测的六项美国经济领先指标在 5 月份全面回升，预示着经济复苏的概率正在加大。我们预计美国经济在二季度就已见底，甚至可能实现环比正增长，下半年恢复低增长的概率较大。
- 5 月份，经济领先指标 LEI 综合指标已连续 2 个月回升，消费者信心预期指数连续 3 个月回升，采购经理人指数 PMI 也连续 5 个月回升，这些指标连续多月的回升预示着消费和制造业复苏的迹象基本可以确立。
- 虽然 5 月份新屋开工数据的降幅开始收窄，但消费仍存在一定的反复，我们还需要更长时间的数据来确认美国房地产市场的回暖。
- M2 和息差（10 年期国债与联邦基金利率差）5 月份也继续回升，说明货币政策环境依然宽松，但过于宽松的货币政策也为未来通胀埋下了隐患；前期美国大量发行国债推高了 10 年期国债收益率，这也在一定程度上阻碍了经济复苏的进程。M2 和息差这两项指标具有两面性，初期的上升预示这货币政策的转向和市场对温和通胀的预期，但上升到一定程度，则说明未来存在较大的通胀隐患，不利于经济的长期发展。
- 从储蓄率的角度来看，美国个人储蓄存款占可支配收入比例在 2008 年 4 月份已经降到了 0 的水平，这说明当时美国居民的收入基本都用于了消费，过度消费这也是造成此次金融危机的最根本的原因。而目前美国信用体制的收紧和失业率的不断提高，迫使美国居民将收入转化为储蓄存款，而不是消费。短期来看，储蓄率的上升将抑制消费，从而制约经济复苏的幅度，但从长期的角度来看，这将非常有利于美国经济走出危机。
- 综合来看，虽然从我们构建的预测模型来判断，美国经济在二季度就已见底，甚至可能实现环比正增长，但我们也应该看到低迷的居民消费在短期得到大幅改善的可能性非常小，这将制约美国经济的增长幅度。我们判断，美国经济下半年恢复低增长的概率较大。

监测指标

美国季度 GDP
经济领先指数 LEI
采购经理人指数 PMI
货币供应量指标 M2
10 年期国债与联邦基金利率差值
住宅新开工数
消费者信心预期指数

相关报告

美国经济领先指标 4 月份总体表现较好
2009 年 05 月 25 日

美国经济最早可在二季度见底
2009 年 03 月 24 日

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

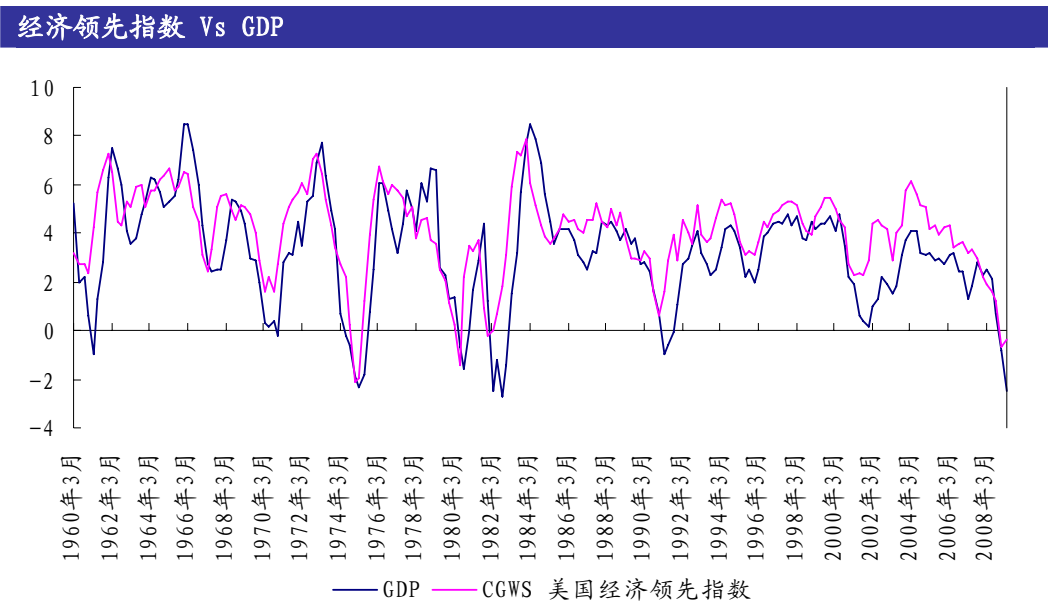
CCWS 美国经济领先指数

我们根据美国经济指标的领先性和在各行业领域的重要性筛选了 6 项经济领先指标，在 6 个经济先行指标中，经济先行指数 LEI 和采购经理人指数 PMI 对整体经济的预测范围最高，其次为住宅新开工数、M2、消费者信心预期指数、和 10 年期国债与联邦基金利率利差。整体先行指标能够预测 75%的经济运行情况，对趋势的预测准确率达 85%以上。

6 项经济领先指标领先周期			
	先行 季度数	指标见底 季度	预测经济 见底季度
经济领先指数: LEI	2	09 年 1 季度	09 年 3 季度
采购经理人指数: PMI	1	09 年 1 季度	09 年 2 季度
住宅新开工数	2-3	08 年 4 季度	09 年 2 季度-09 年 3 季度
M2	2-3	08 年 3 季度	09 年 1 季度-09 年 2 季度
消费者信心预期指数	1	09 年 2 季度	09 年 3 季度
利差: 10 年期国债-联邦基金利率	4-8	07 年 3 季度	08 年 3 季度-09 年 3 季度

数据来源：长城证券研究所

我们给予 6 项经济领先指标不同权重，构建 CGWS 经济领先指数。从领先指数的历史表现来看，该指数领先经济 1 个季度左右。



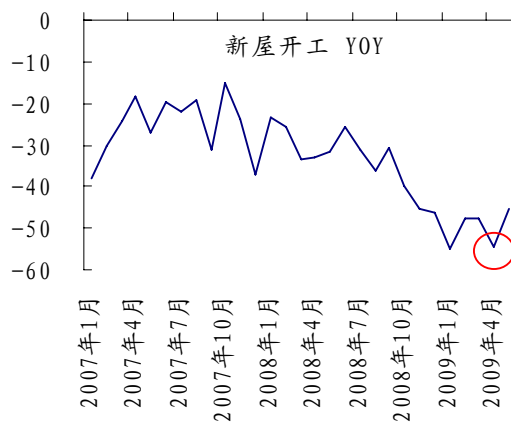
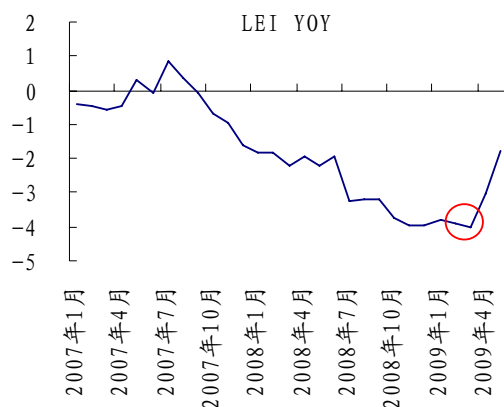
数据来源：长城证券研究所 （数据截止：2009 年 3 月 31 日）



各项领先指标 5 月份全面回升:

5 月 LEI 已连续两个月回升(-3.04%↑-1.76%)

5 月新屋开工降幅开始收窄(-54.65%↑-45.21%)

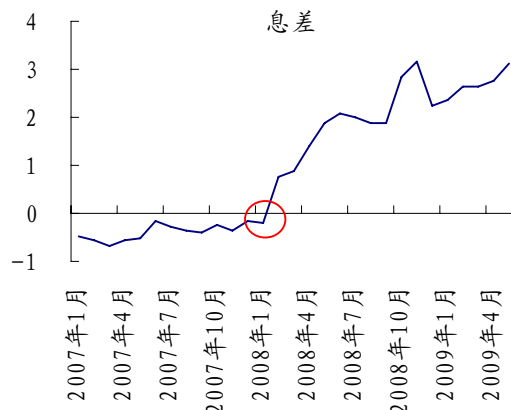
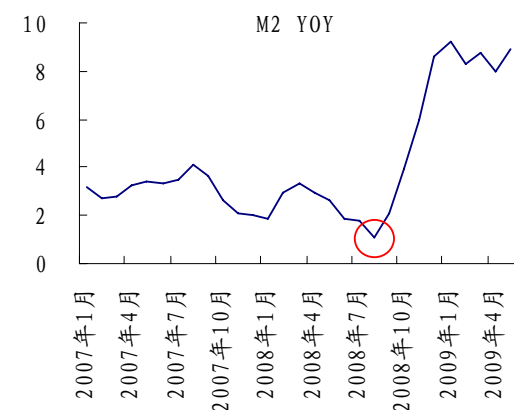


数据来源: Bloomberg、长城证券研究所

数据来源: Bloomberg、长城证券研究所

5 月 M2 开始再次回升 (7.98%↑8.94%)

5 月息差继续回升 (2.78%↑3.11%)

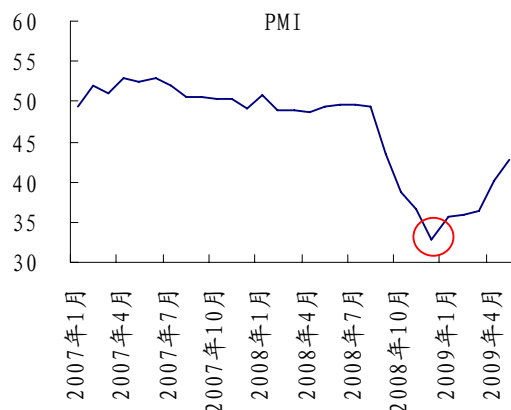
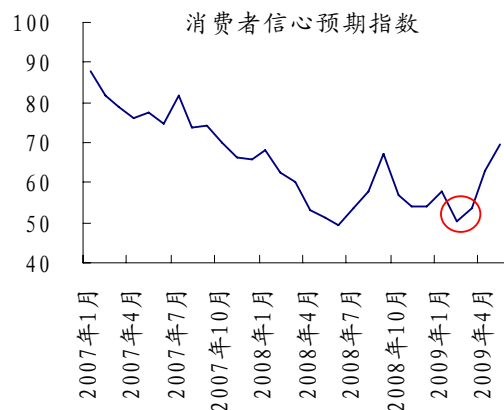


数据来源: Bloomberg、长城证券研究所

数据来源: Bloomberg、长城证券研究所

5 月消费者信心预期指数已连续三个月回升 (63.1↑69.4)

5 月 PMI 继续回升 (40.1↑42.8)



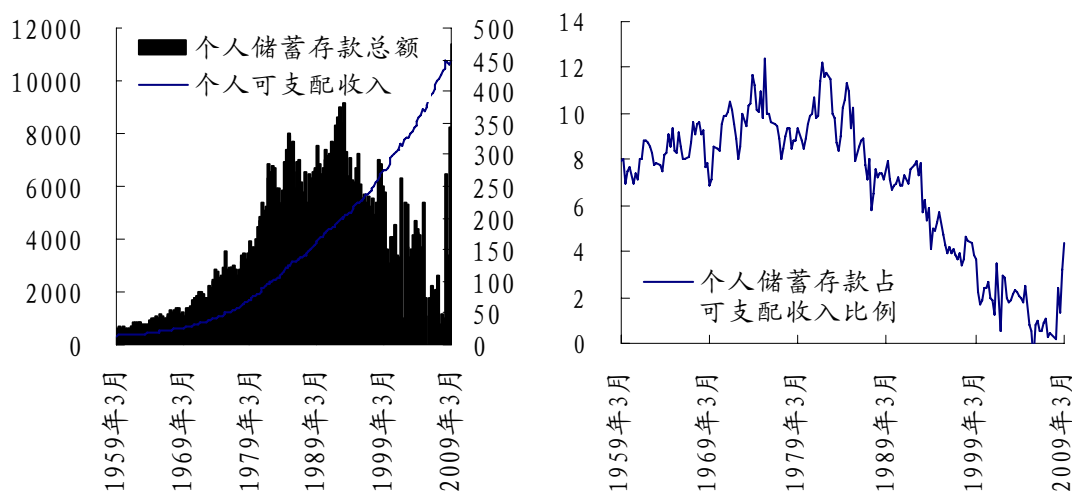
数据来源: Bloomberg、长城证券研究所

数据来源: Bloomberg、长城证券研究所

储蓄率仍然处于历史低位:

虽然我们预计美国经济将从二季度开始逐步复苏,但从储蓄率的角度来看,美国消费可能会制约复苏的幅度。当前我们判断美国消费改善进度主要依据 PMI、消费信心预期指数、和新屋开工这些先行指标,而改善的幅度则更多的依据个人储蓄存款占可支配收入比例这一指标。从下图可以看出,美国个人储蓄存款占可支配收入比例在 2008 年 4 月份已经降到了 0 的水平,这说明当时美国居民的收入基本都用于了消费,过度消费这也是造成此次金融危机的最根本的原因。而目前美国信用体制的收紧和失业率的不断提高,迫使美国居民将收入转化为储蓄存款,而不是消费。短期来看,储蓄率的上升将抑制消费,但从长期的角度来看,这将非常有利于美国经济走出危机。我们判断也希望见到储蓄率会继续提高到正常水平(8%)。

储蓄存款不断提升,消费短期内大幅改善的可能性不大



数据来源: Bloomberg, 长城证券研究所

所以,虽然从我们构建的预测模型来判断,美国经济在二季度就已见底,甚至实现环比正增长,但我们也应该看到低迷的居民消费在短期得到大幅改善的可能性非常小,这将制约美国经济增长的幅度。所以综合来看,美国经济下半年恢复低增长的概率较大。

分析师介绍及承诺:

腊 博: 新西兰梅西大学金融学荣誉学士、金融学硕士，四年海外工作经验，从事外汇、证券投资策略研究，2008年5月加入长城证券研究所任策略研究员。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询业务执业资格，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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。

免责声明

本报告由长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，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的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

长城证券版权所有并保留一切权利。

评级标准:

公司评级	评级	说明
	推荐	预期未来6个月内股价上涨幅度超过20%;
	谨慎推荐	预期未来6个月内股价上涨幅度在10%~20%之间;
	中性	预期未来6个月内股价波动幅度在-10%~10%之间;
行业评级	回避	预期未来6个月内股价下跌幅度超过10%;
	推荐	预期未来6个月内行业指数超越大盘10%以上;
	谨慎推荐	预期未来6个月内行业指数超越大盘在5%~10%之间;
	中性	预期未来6个月内行业指数相对大盘波动幅度在-5%~5%之间;
行业评级	回避	预期未来6个月内行业指数落后大盘5%以上;
	回避	预期未来6个月内行业指数落后大盘5%以上;

本报告版权归长城证券有限责任公司所有，未经授权不得进行任何形式的发布、复制，如引用、刊发，须注明出处为“长城证券金融研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。报告内容完全基于公开信息，虽然力求其准确完整但并不对此做出任何承诺和保证。长城证券有限责任公司及有关联的任何人均不承担因使用本报告而产生的法律责任。