

湘财证券研究所

宏观研究部

余炜彬 执笔

Tel: 021-68634518-8562

E-Mail: ywb2839@xcsc.com

事件：

2010 年 8 月 1 日美国商务部(Commerce Department)公布初步数据：

美国第二季度国内生产总值(GDP)折合成年率环比增长 2.4%，较第一季度回落 1.3 个百分点(美国第一季度 GDP 环比折年率修正为 3.7%，初值为 2.7%)。

主要观点：

□ 增长仍以私人投资为主

美国第二季度经济增长主要仍靠私人投资拉动。数据显示，个人消费支出、国内私人投资总额、商品和服务净出口和政府消费支出和投资总额对实际 GDP 环比贡献率依次为 1.15 个、3.14 个、-2.78 个和 0.88 个百分点。其中个人消费支出和国内私人投资总额贡献率基本与第一季度持平，而商品和服务净出口贡献率出现较大幅度的下降，环比减少了 2.47 个百分点，这主要是因为第二季度美国商品和服务净出口环比大幅减少 875 亿美元。从国内私人投资总额各分项对 GDP 环比贡献率来看，建筑类投资环比贡献率自 08 年三季度以来首次转正，但仅为 0.14 个百分点。考虑到购房税收优惠政策于 4 月底到期对房地产业的影响，我们不排除修正后建筑类投资环比贡献率依旧为负的可能。另外在去库存化的进一步影响下，第二季度私人存货变化对 GDP 的环比贡献率大幅回落，仅为 1.05 个百分点，环比减少 2.59 个百分点。

□ 个人消费支出或将趋缓

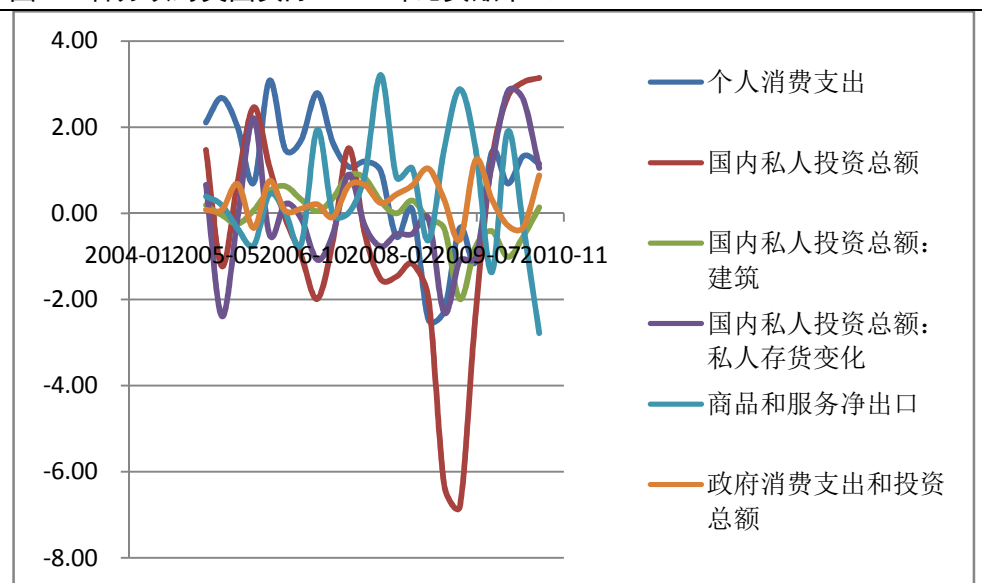
数据显示，季调后个人消费支出第二季度环比增长 0.4%，增幅较第一季度减少 0.06 个百分点；同比增长 1.6%，增幅较第一季度增加 0.82 个百分点。从领先个人消费支出一个季度左右的美国消费者信心指数来看，受近期美国就业形势和楼市前景不甚乐观影响，其季调后的数值自 6 月开始回落，而这预示着未来美国个人消费支出环比增速或将进一步放缓。同时考虑到去年三季度开始美国个人消费支出环比增速转正，我们认为未来美国个人消费支出的同比增速或将趋缓。另外从各分项对个人消费支出的环比贡献率来看，商

品类消费支出仍占主导地位。而历史数据显示,在经济平稳增长时,美国个人消费支出应该以服务类产品的消费占主导。这也从一个侧面说明美国个人消费支出还未进入稳定增长状态。

□ 经济同比增速或已触顶

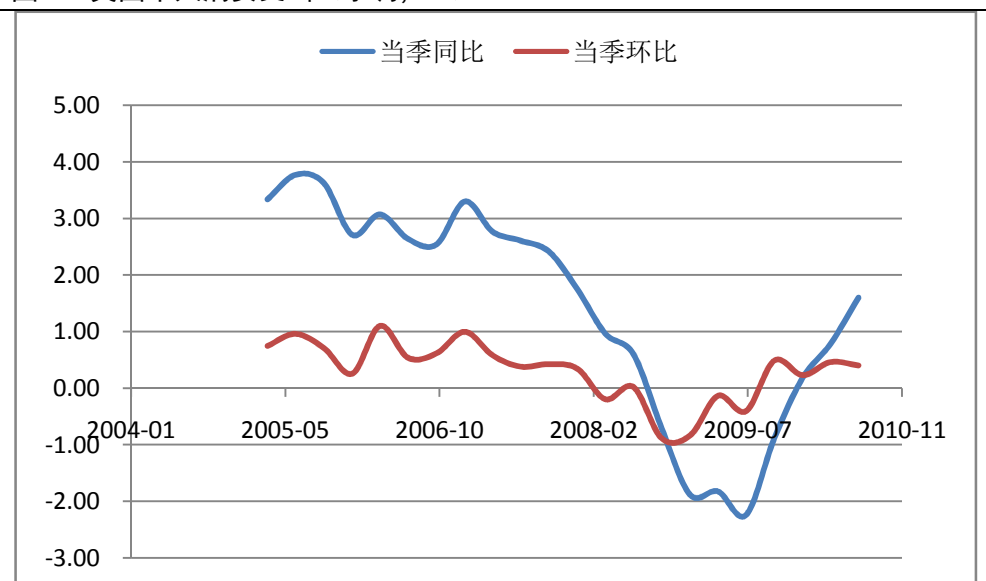
数据显示,美国第二季度国内生产总值为 33041.3 亿美元(不变价),环比增长 0.59%,增幅较第一季度回落 0.33 个百分点;同比增长 3.17%,增幅较第一季度增加 0.78 个百分点。此次美国 GDP 在当季环比增速较小的情况下依旧能够保持同比增速的续涨主要受益于去年第二季度美国 GDP 的环比下降。季调后的数据显示,自第一季度末第二季度初开始,美国 PMI 已经开始触顶回落。一般而言,美国 PMI 领先其经济增长 1-2 个季度,前者的持续回落预示着美国经济未来环比增速或将进一步趋缓。与此同时,自去年三季度开始,美国经济环比增速开始转正。在上述两方面因素作用下,我们认为美国经济未来的同比增速或将开始回落。

图 1 各分项对美国实际 GDP 环比贡献率(%)



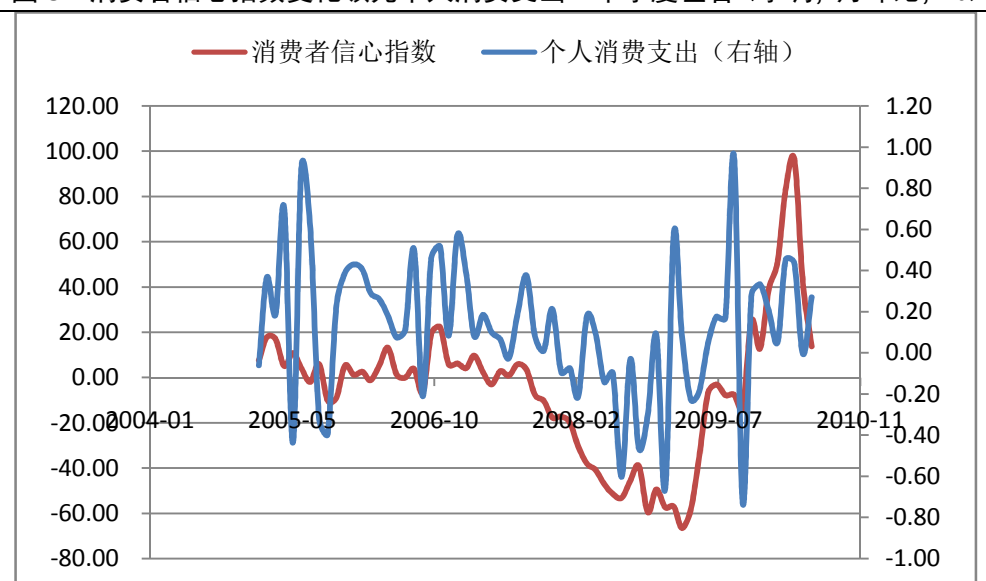
数据来源: Wind, 湘财证券研究所

图2 美国个人消费支出（季调，%）



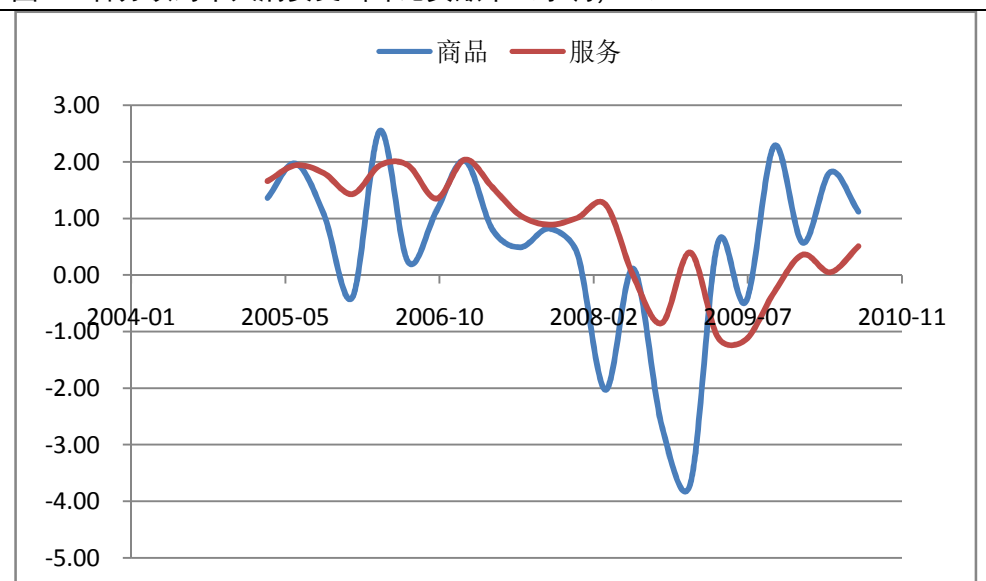
数据来源：Wind，湘财证券研究所

图3 消费者信心指数变化领先个人消费支出一个季度左右（季调，月环比，%）



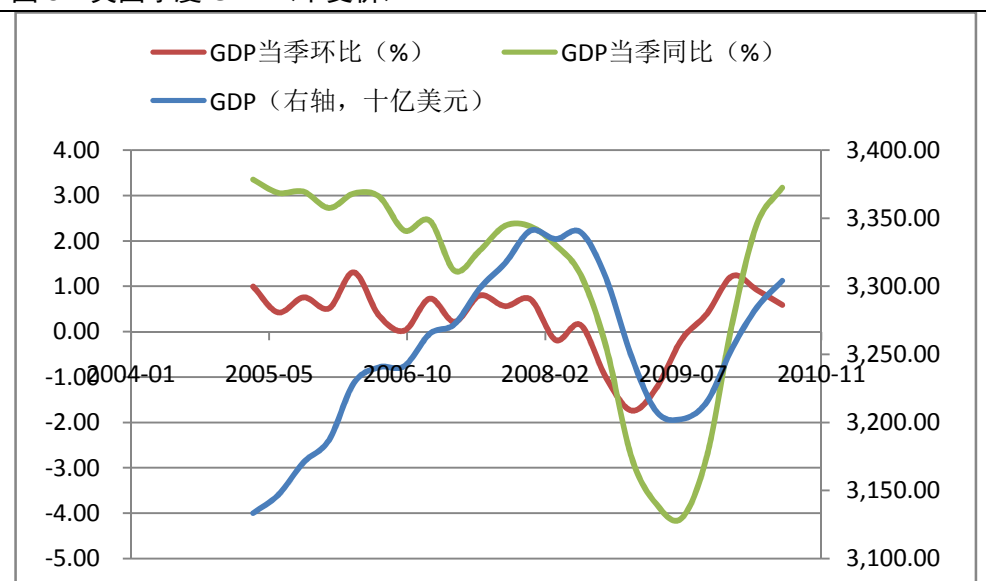
数据来源：Wind，湘财证券研究所

图 4 各分项对个人消费支出环比贡献率（季调，%）



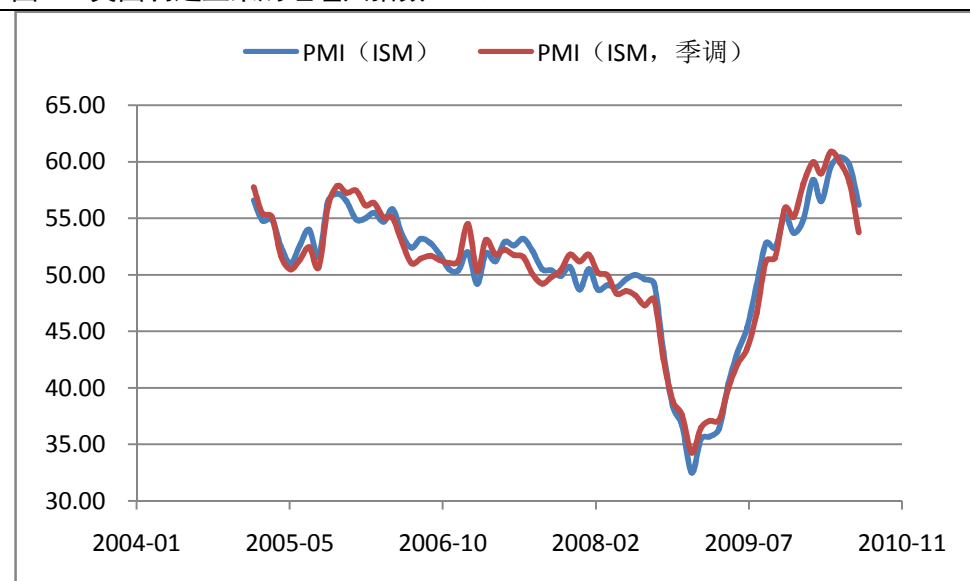
数据来源：Wind，湘财证券研究所

图 5 美国季度 GDP（不变价）



数据来源：Wind，湘财证券研究所

图 6 美国制造业采购经理人指数 (%)



数据来源: Wind, 湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。