

消费将引领美国四季度经济增长

——美国经济跟踪报告

民生精品---宏观专题研究报告

2010 年 11 月 30 日

报告摘要:

● 第三季度 GDP 向上修正表明美国经济复苏加快

第三季度 GDP 修正数据表明美国经济复苏速度略有加快。上调第三季度美国经济增长速度的主要原因是居民消费、出口和政府开支更为强劲。

● 消费将是四季度美国经济增长主要动力

自 2008 年 9 月消费对实际 GDP 贡献-2.46 个百分点的危机以来最低值起,至 2010 年 9 月,消费对实际 GDP 贡献上升至 1.97 个百分点。随着进入四季度美国消费季的到来,消费在四季度对美国经济增长贡献有望进一步增强。

● 住房投资仍是制约美国经济的短板

美国新屋销售的低迷直接影响住宅相关的配套消费及服务业消费增长。在美国家庭负债表继续修复条件下,美国房地产市场在未来较长一段时间内仍会保持较低增速,并制约私人投资和消费以较低速度增长。

● 美元指数反弹面临动力切换

近期欧元区债务危机导致的欧元抛售压力,并重新选择美元作为避险货币是主要原因。随着美国消费的继续向好,并带动制造业继续回升,美元指数上涨动力有望转换为美国实体经济的增长。

民生证券研究所

郝大明 宏观分析师
执业证号: S0100210110001
电话: (8610)85127658
邮箱: haodaming@mszq.com

张磊 宏观分析师
执业证号: S0100110110028
电话: (8610)85127662
邮箱: zhanglei_yj@mszq.com

地址: 北京市东城区建国门内大街 28 号
民生金融中心 A 座 16 层 100005

相关研究

1. 《美元将触底反弹,人民币双向宽幅波动》2010.10.22
2. 《美元上行,欧元承压,人民币双向宽幅波动—未来一年主要货币汇率走势报告》2010.8.18
3. 《四周期综合分析:二次探底无可能—2010 年下半年世界经济形势判断》2010.8.18
4. 《经济面临下行压力 政策转向或在年底——2010 年下半年中国宏观经济报告》2010.7.26

目 录

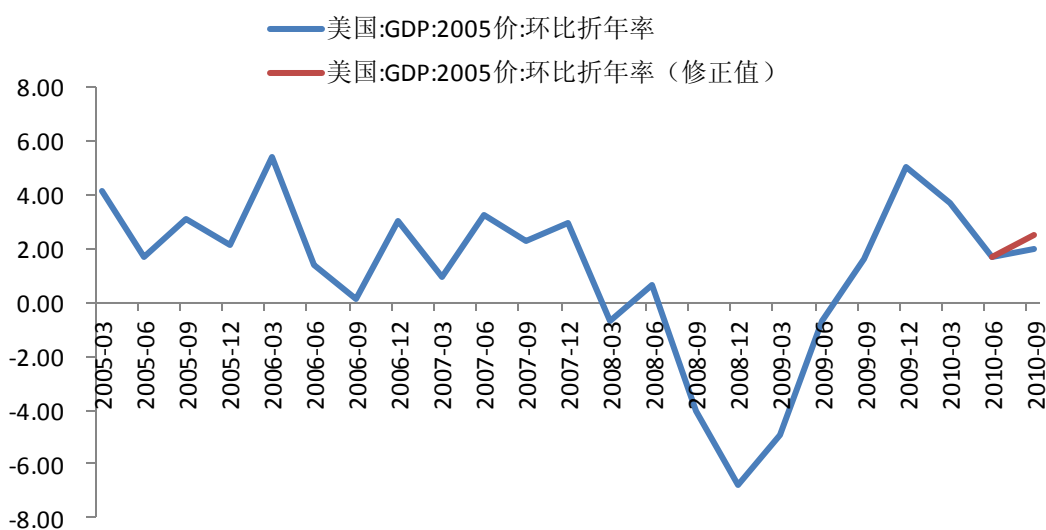
一、第三季度 GDP 向上修正表明美国经济复苏加快.....	3
二、消费将是四季度 GDP 增长主要动力	4
（一）消费旺季到来推动消费进一步增长	4
（二）制造业有望在消费带动下继续回升	6
三、住房投资仍是制约经济的短板.....	7
四、美元指数反弹面临动力切换.....	9
插图目录	10

一、第三季度 GDP 向上修正表明美国经济复苏加快

美国商务部（Commerce Department）24 日公布三季度 GDP 修正值，经季节性因素调整后，美国 7-9 月期间国内生产总值（GDP）折年率增长 2.5%。10 月 29 日报告的美国第三季度 GDP 预估数据为增长 2.0%，美国第二季度 GDP 增幅为 1.7%。

在经历了 20 世纪 30 年代以来最严重的衰退之后，2009 年第三季度美国 GDP 恢复增长，到目前美国经济已实现连续五个季度增长。

图 1：三季度 GDP 向上修正



资料来源：Wind，民生证券研究所

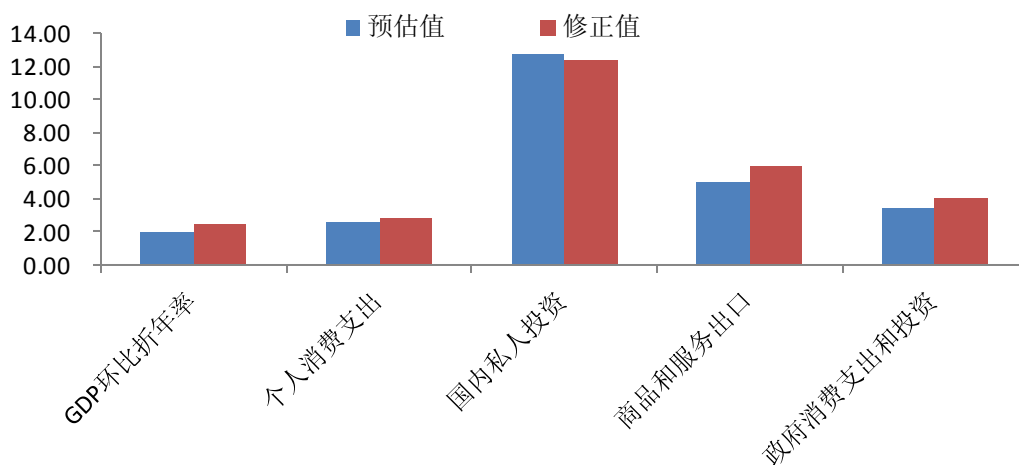
美国商务部 23 日公布的第三季度 GDP 修正数据表明美国经济复苏速度略有加快。数据显示，上调第三季度美国经济增速的主要原因是居民消费、出口和政府开支更为强劲。第三季度美国消费者开支增长 2.8%，高于首次预估的 2.6% 和第二季度的 2.2%，这是该数据自 2006 年底以来的最大增幅。消费者开支约占美国经济总量 70%，是美国经济增长的主要动力。

受美元贬值推动，美国出口第三季度增长 6.3%，高于首次预估的 5%。当季贸易逆差缩小，对经济增长的拖累有所减弱。第二季度为增长 9.1%。7-9 月份进口增幅被向下修正至 16.8%，初值为增长 17.4%。

此外，第三季度美国政府开支增长 4.0%，高于首次预估的 3.4%；企业投资增长 10.3%，也高于首次预估的 9.7%。

受房地产市场低迷影响，国内私人投资总额因住房投资和建筑投资下滑，由 12.8% 向下修正至 12.4%。

图 2: 消费、出口及政府支出推动 GDP 上行



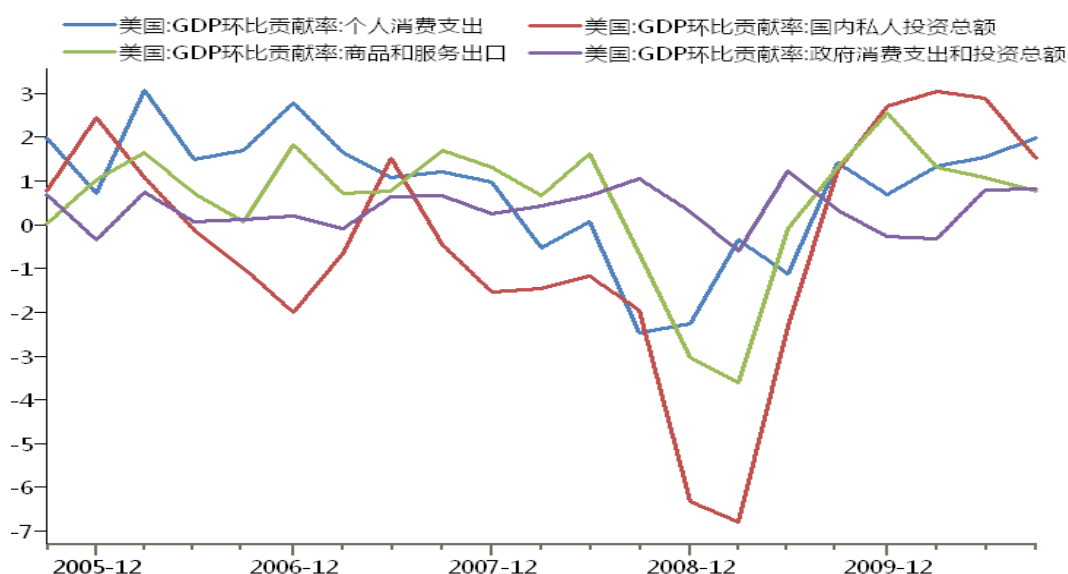
资料来源: Wind, 民生证券研究所

二、消费将是四季度 GDP 增长主要动力

(一) 消费旺季到来推动消费进一步增长

美国经济自 2007 年 12 月陷入本轮衰退, 在 2009 年夏季开始恢复增长。截至今年第三季度, 美国经济已经连续五个季度实现增长。在 GDP 增长贡献角度看, 个人消费支出对 GDP 增长贡献持续增大。自 2008 年 9 月消费对实际 GDP 贡献-2.46 个百分点的危机以来最低值起, 至 2010 年 9 月, 消费对实际 GDP 贡献上升至 1.97 个百分点。随着进入四季度美国消费季的到来, 消费在四季度对美国经济增长贡献有望进一步增强。

图 3: 消费对 GDP 增长贡献持续增大



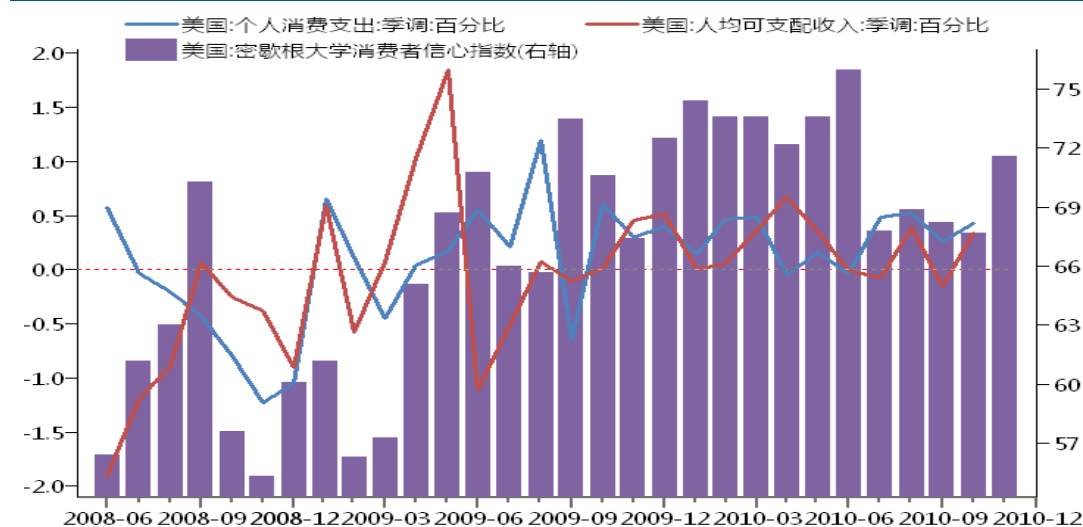
资料来源: Wind, 民生证券研究所

消费的增长与消费者对未来预期及未来消费信心紧密相连。美国劳工部数据显示, 在

截至 11 月 20 日的一周中，初次申请失业金人数环比下降 3.4 万，至 40.7 万。另外，10 月非农就业人口增加 15.1 万人以及平均小时工资自 3 月份以来持续的提高提振美国消费者信心，并促进假日季期间的消费增加。

数据显示，美国 10 月工资增长 0.6%，是自 5 月以来的最大增幅。可支配收入在剔除通胀因素后增加 0.3%。即使个人支出增加，储蓄率从 5.6% 提高至 5.7%，显示收入增加正帮助美国家庭改善其财务状况。剔除通胀因素后，个人消费支出增加 0.3%，9 月的增幅为 0.2%。

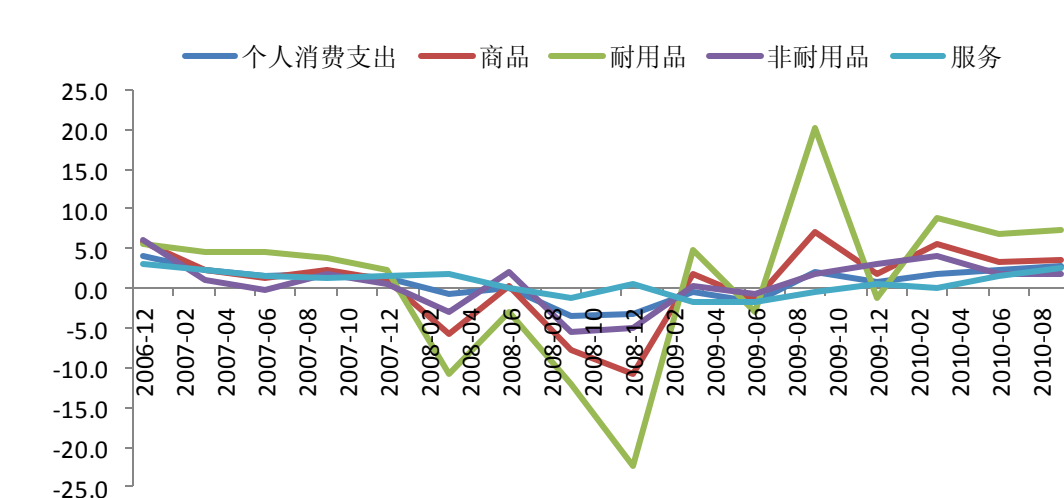
图 4：消费者信心高涨，消费有望继续回暖



资料来源：Wind，民生证券研究所

随着美国经济状况的好转，以及感恩节的到来，美国居民消费较去年大增加。美国消费者联盟和全国信用社协会发布的最新调查显示，和去年相比，更多美国人认为自己的财务状况改善，节日期间决定增加购物的人数也从去年的 8% 增加到 10%。

图 5：耐用品消费支出增速较快

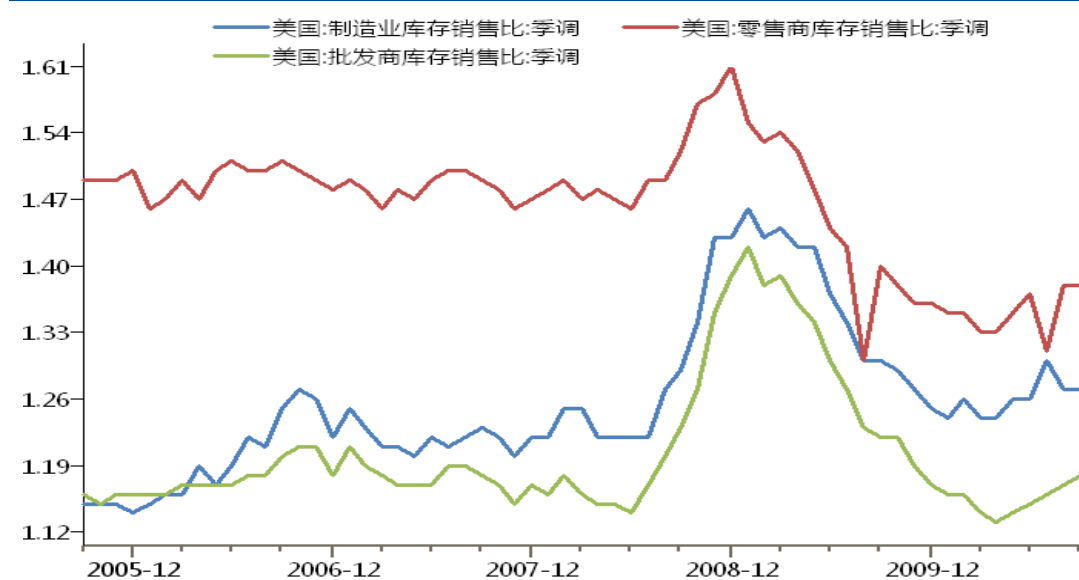


资料来源：CEIC，民生证券研究所

汽车销售是美国需求增长的零售领域之一。10月的行业数据显示，10月汽车销售年率增长至1225万台，是自2009年8月联邦政府旧车换现金项目以来最高的水平。

从库存销售比角度看，随着消费旺季的到来，零售和批发库存销售比的上升有望继续拉动制造业库存销售比继续上升。

图6：四季度库存销售比有望继续上升



资料来源：Wind，民生证券研究所

随着未来圣诞节的临近，美国消费有望继续增长。美国零售商协会预测11月至12月的假日销售将同比增长2.3%，将为2006年以来的最大增幅。

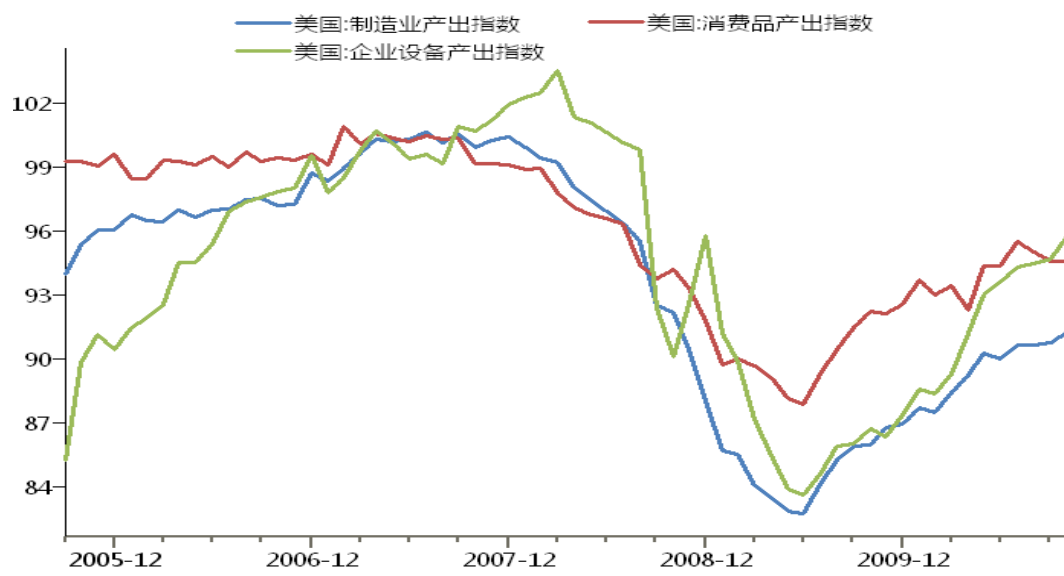
（二）制造业有望在消费带动下继续回升

美国当前的失业问题是需求方面的问题。证据显示，造成目前失业率居高难下的原因是缺乏新增就业机会。制造业约占美国工业总产值的75%，是美国经济复苏和创造就业的重要动力。随着企业库存调整逐步完成，库存增加对经济的推动作用减弱。

但美国制造业产出指数在2009年一季度触底之后，目前仍然处于复苏上升态势。制造业复苏是奥巴马政府关注的焦点，随着美国二次量化宽松政策的推出，有望刺激美国制造业继续回升。

耐用消费品的较快增速表明消费者对未来收入的良好预期，表明消费者消费信心继续向好；同时，耐用品与制造业紧密关联，耐用品消费继续上涨，有利于带动制造业的继续复苏。

图 7: 美国工业产出指数继续回升

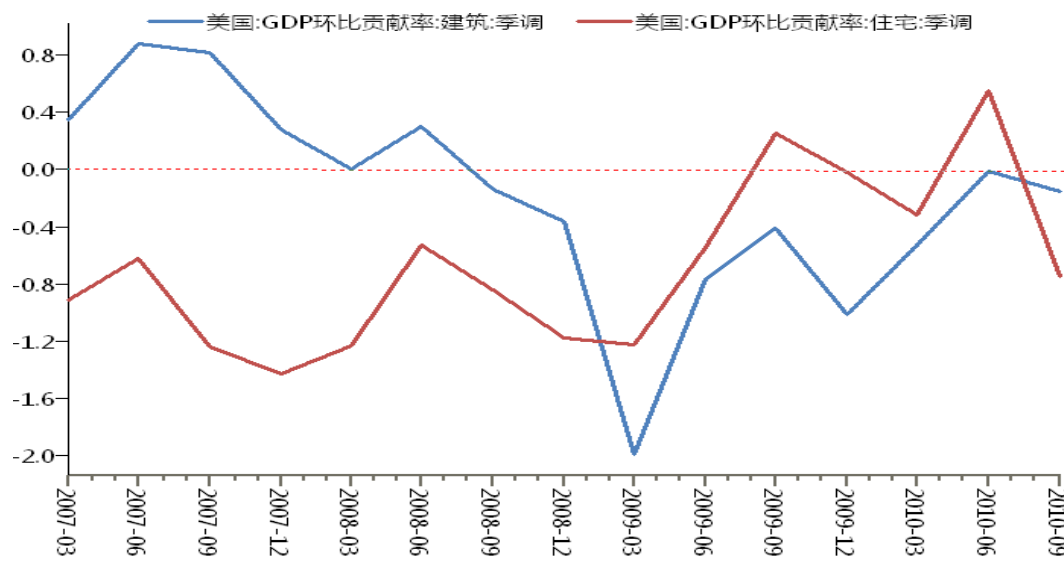


资料来源: CEIC, 民生证券研究所

三、住房投资仍是制约经济的短板

次贷危机以来,美国房地产市场持续低迷。美国建筑投资及住宅投资始终是危机以来制约美国私人投资增速的重要原因,并直接向下拉动美国 GDP 增速。同时,美国新屋销售的低迷直接影响住宅相关的配套消费及服务业消费增长。在美国家庭负债表继续修复条件下,美国房地产市场在未来较长一段时间内仍会保持较低增速,并制约私人投资和消费以较低速度增长。

图 8: 建筑投资及住宅投资向下拉动 GDP



资料来源: Wind, 民生证券研究所

美国人口普查局 24 日最新公布的新屋销售报告显示,美国 10 月新屋销售年化月率下降 8.1%, 年率下降 28.5%, 总数年化 28.3 万户。

报告显示,美国10月新屋销售连续第四个月下滑,且降幅超出预期。经济学家预期为年化月率上升2.3%,总数年化31.0万户。

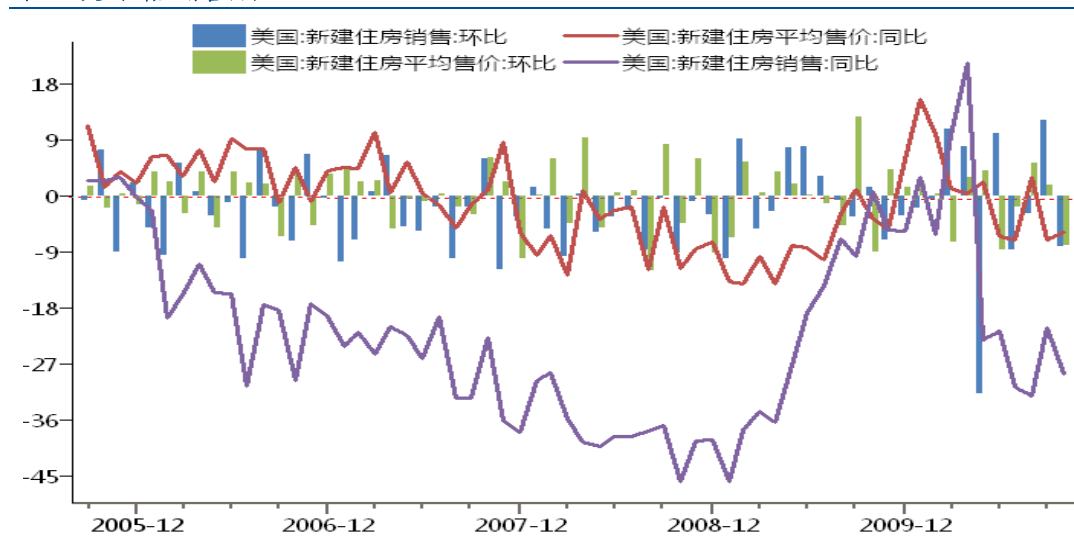
高失业率、信贷紧缩以及房价前景的不确定性使得投资者不愿意购买住房。次贷危机之后房地产市场泡沫的破灭也是房地产市场持续受挫的原因之一。

可供销售的新屋数量下降0.5%,至202,000户,这一供应量需要约8.6个月方能出尽。一般来说,在市场较为健康的状况下只须6个月时间便可售罄。

美国大部分地区10月份新屋销售下降,仅有南部地区小幅上涨3.1%,东北部地区降幅为12.1%,中西部地区降幅为20.4%,而西部地区则高达23.9%。

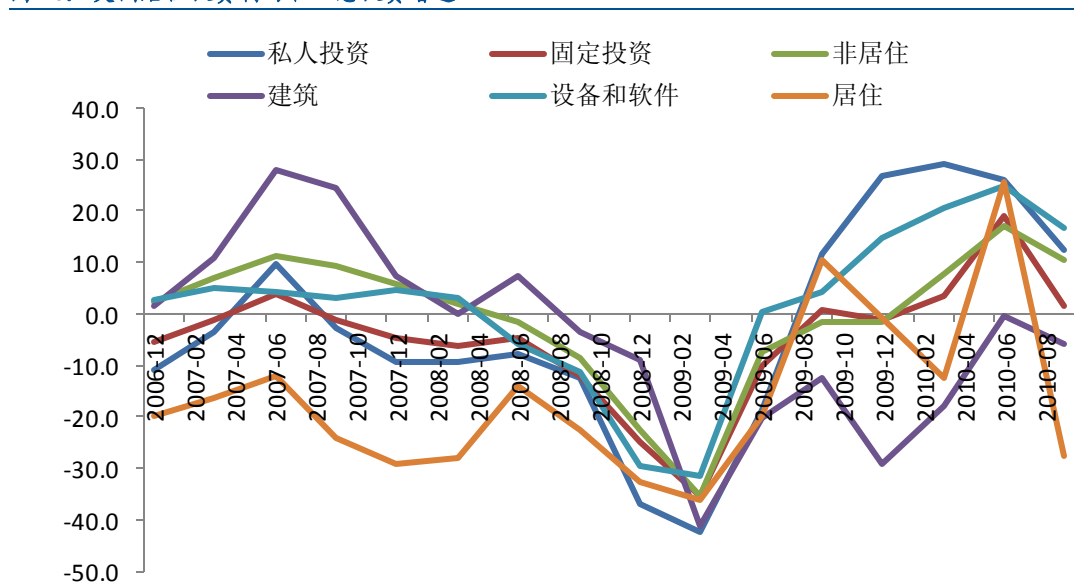
10月份,新屋销售价格中值年率下降9.4%,约为194,900美元,仅仅比2003年10月份高出800美元。

图9: 美国新屋销售仍低迷



资料来源: Wind, 民生证券研究所

图10: 美国居住投资制约私人总投资增速



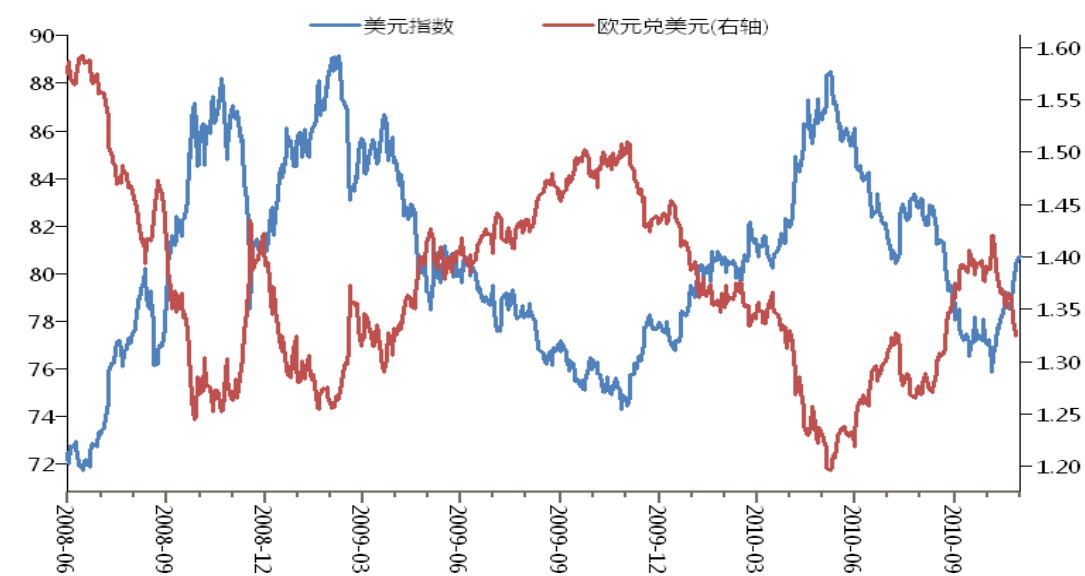
资料来源: CEIC, 民生证券研究所

受美国家庭去杠杆化的继续，美国居住投资及房屋销售在短期内仍会面临较大压力。

四、美元指数反弹面临动力切换

正如我们在 10 月下旬做出的美元走势判断，近期美元指数反弹态势明显，自 11 月 4 日美元指数下跌到 75.63 以来，到目前为止已经反弹至 81，一个月的时间内反弹幅度达到 7.1%，远快于自 8 月 24 日 83.56 到 11 月 4 日 75.63 的下滑速度。其中，近期欧元区债务危机导致的欧元抛售压力，并重新选择美元作为避险货币是主要原因。

图 11: 欧债危机是短期内美元指数快速上行的主要原因



资料来源: Wind, 民生证券研究所

尽管目前欧债危机仍在延续，并促成美元指数快速反弹，但从长期看，支撑美元指数的根本因素是美国实体经济的好转。第三季度，美国企业利润有所上升，其中金融业尤为突出。但利润升幅低于年初两位数的升幅。当季企业税后利润增长 3.2%，第二季度仅增长 0.9%。与上年同期相比，因各公司销售额增长且劳动力成本持续下降，当季企业利润增长 28.2%。

随着美国消费的继续向好，并带动制造业继续回升，美元指数上涨动力有望转换为美国实体经济的增长。

插图目录

图 1: 三季度 GDP 向上修正	3
图 2: 消费、出口及政府支出推动 GDP 上行	4
图 3: 消费对 GDP 增长贡献持续增大	4
图 5: 耐用品消费支出增速较快	5
图 6: 四季度库存销售比有望继续上升	6
图 7: 美国工业产出指数继续回升	7
图 8: 建筑投资及住宅投资向下拉动 GDP	7
图 9: 美国新屋销售仍低迷	8
图 10: 美国居住投资制约私人总投资增速	8
图 11: 欧债危机是短期内美元指数快速上行的主要原因	9

分析师简介

郝大明，宏观经济分析师。本科毕业于厦门大学统计学专业，硕士毕业于山东大学财政学专业，博士毕业于首都经济贸易大学劳动经济学专业。先在政府统计机构工作9年，有丰富的工业统计和GDP核算工作经验，后从事宏观经济研究预测工作3年。精于数据分析，擅长实证研究。2010年加盟民生证券，主要从事经济增长和物价等主要宏观经济指标的跟踪预测，对宏观经济主要运行趋势有比较准确的把握。

张磊，宏观经济分析师，毕业于暨南大学金融学专业，经济学博士，对外经济贸易大学金融学博士后。2010年加入民生证券，对宏观经济、金融运行规律有深入的理解和把握，注重宏观经济基本面分析，通过发掘经济变量波动的内在逻辑判断宏观经济走势，专于海外经济研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

机构销售

	北京	深圳	上海
联系人	尹璠	韦珂嘉	孟辉
电话	010-85127761	010-85127772	021-64274383
手机	13621034253	13701050353	13916107040
E-mail	yintang@mszq.com	weikejia@mszq.com	menghui@mszq.com
联系人	郭明	许力平	李北铎
电话	010-85127762	010-85127667	021-64274383
手机	13401098997	13811008335	18621639595
E-mail	guomingyjs@mszq.com	xuliping@mszq.com	libeiduo@mszq.com

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 5% ~ 15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。