

美国二季度 GDP 点评

经济表现疲软，QE3 的可能性在增加

刘朝晖 分析师

电话：020-87555888-8666

eMail: lzh8@gf.com.cn

SAC 执业证书编号：S0260511020003

美国二季度 GDP 增速未如预期，GDP 隐含通胀水平有所下滑：

2011 年 7 月 29 日，美国商务部公布了 2011 年第二季度美国实际 GDP 的初次估计值，二季度 GDP 环比增长年率仅 1.3%，低于市场预期的 1.8%。与此同时，第一季度的增速大幅下修至 0.4%。可以说 2011 年整个上半年，美国经济处于较为疲软的状态。另外，通胀水平有所放缓，二季度 GDP 平减指数隐含通胀率为 2.4%，虽然高于市场预期的 2.0%，但低于一季度的 2.7%；二季度 PCE 物价平减指数隐含通胀率 3.1%，也低于一季度的 3.9%。

核心增长动力减速，前景不容乐观。

美国经济的主要动力来自于私人消费以及私人投资，私营经济才是美国经济的根基，最能代表经济自身的增长力量。从二季度 GDP 的细项数据可以看出，私营经济尤其是私人消费（以下简称 PCE）表现令人失望。而且，出口竞争力正在下滑，政府支出继续拖累经济增长，具体体现在：

（1）PCE 表现令人失望。二季度 PCE 增长仅 0.1%，对 GDP 增长贡献了仅 0.07 个百分点。为近 9 个季度以来的最低增速。这说明美国经济的支柱——私人消费表现的确实较差；而最近消费者信心的大幅下滑，给未来的消费增长带来了不利的影响。

（2）私人投资增速恐难以持续。二季度私人投资增长 7.1%，连续两个季度增速上升，对 GDP 增长贡献达到 0.87 个百分点。但私人投资明显大幅低于去年同期水平。未来消费能力的不足必然会压制美国国内企业的投资欲望，最近耐用品订单的持续下滑也说明了未来投资前景也不太乐观。

（3）出口增速明显下滑。虽然二季度净出口对 GDP 增长正贡献 0.58 个百分点。这一正贡献的取得主要来源于进口增速的大幅下滑。从出口增速上看，二季度仅增长 6.0%，为近 7 个季度的最差表现。这反映了出口产品的竞争力正在下滑。另外，进口增速也仅为 1.3%（一季度为 8.3%），为近 7 个季度中的较差表现。这反映了美国内需动力的不足。

（4）政府支出继续拖累经济增长。政府支出二季度下滑 1.1%，已经是连续 3 个季度下滑。对 GDP 负贡献 0.23 个百分点。其中州和地方政府支出下滑 3.4%，联邦政府非国防支出下滑 7.3%，只有国防支出增加了 7.3%。而如今，美国联邦政府债务问题缠身，未来继续增加国防开支的难度正在不断增加。由此预计，政府支出可能依然会拖累经济的增长。

综合上述，美国经济有可能继续会延续上半年的疲软状态。在债务问题越来越严重，美国财政政策刺激经济的能力受限的情况下，无疑会增加货币政策 QE3 出台的可能性。

表 1: 美国 GDP 增长率

	2008 年	2009 年	2010 年	2010 年				2011 年	
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
GDP	-0.3	-3.5	3.0	3.9	3.8	2.5	2.3	0.4	1.3
个人消费支出	-0.6	-1.9	2.0	2.7	2.9	2.6	3.6	2.1	0.1
商品	-2.5	-3.0	4.3	6.4	3.8	4.8	8.3	4.7	-1.3
耐用品	-4.9	-5.4	7.2	9.9	7.8	8.8	17.2	11.7	-4.4
非耐用品	-1.2	-1.8	2.9	4.8	1.9	3.0	4.3	1.6	0.1
劳务	0.4	-1.4	0.9	1.0	2.5	1.6	1.3	0.8	0.8
私人投资	-10.2	-25.0	17.9	31.5	26.4	9.2	-7.1	3.8	7.1
固定资产投资	-7.1	-18.8	2.6	1.2	19.5	2.3	7.5	1.2	5.9
非住宅	-0.8	-17.8	4.4	6.0	18.6	11.3	8.7	2.1	6.3
建筑	6.4	-21.2	-15.8	-24.7	7.5	4.2	10.5	-14.3	8.1
设备软件	-4.3	-16.0	14.6	21.7	23.2	14.1	8.1	8.7	5.7
住宅	-23.9	-22.2	-4.3	-15.3	22.8	-27.7	2.5	-2.4	3.8
私人存货变化	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
净出口	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
出口	6.1	-9.4	11.3	7.2	10.0	10.0	7.8	7.9	6.0
商品	6.3	-12.0	14.4	12.1	11.8	8.9	9.2	10.6	6.8
劳务	5.6	-3.5	5.0	-2.7	6.1	12.6	4.7	1.7	4.0
进口	-2.7	-13.6	12.5	12.5	21.6	12.3	-2.3	8.3	1.3
商品	-3.8	-15.6	14.8	14.4	26.0	12.4	-0.5	9.5	1.5
劳务	3.6	-3.5	2.9	4.6	3.3	11.6	-10.4	2.2	0.2
政府支出	2.6	1.7	0.7	-1.2	3.7	1.0	-2.8	-5.9	-1.1
联邦政府	7.2	6.0	4.5	2.8	8.8	3.2	-3.0	-9.4	2.2
国防	7.5	5.8	3.3	0.5	6.0	5.7	-5.9	-12.6	7.3
非国防	6.5	6.5	7.1	7.8	14.7	-1.8	3.1	-2.7	-7.3
州和地方政府	0.0	-0.9	-1.8	-3.9	0.4	-0.5	-2.7	-3.4	-3.4

数据来源: BEA, 广发证券发展研究中心

表 2: 美国 GDP 各细项对 GDP 增长的贡献率

	2008 年	2009 年	2010 年	2010 年				2011 年	
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
GDP	-0.3	-3.5	3.0	3.9	3.8	2.5	2.3	0.4	1.3
个人消费支出	-0.39	-1.32	1.44	1.92	2.05	1.85	2.48	1.47	0.07
商品	-0.59	-0.69	0.99	1.45	0.87	1.09	1.87	1.10	-0.33
耐用品	-0.41	-0.41	0.53	0.70	0.56	0.63	1.20	0.85	-0.35
非耐用品	-0.18	-0.28	0.46	0.75	0.30	0.47	0.67	0.25	0.02
劳务	0.21	-0.63	0.46	0.47	1.18	0.75	0.61	0.36	0.40
私人投资	-1.66	-3.61	1.96	3.25	2.92	1.14	-0.91	0.47	0.87
固定资产投资	-1.15	-2.77	0.32	0.15	2.12	0.28	0.88	0.15	0.69
非住宅	-0.09	-2.05	0.42	0.56	1.62	1.04	0.82	0.20	0.61
建筑	0.24	-0.85	-0.51	-0.76	0.18	0.10	0.26	-0.40	0.20
设备软件	-0.34	-1.20	0.93	1.32	1.45	0.94	0.56	0.60	0.41
住宅	-1.05	-0.72	-0.11	-0.41	0.50	-0.76	0.06	-0.06	0.08
私人存货变化	-0.51	-0.84	1.64	3.10	0.79	0.86	-1.79	0.32	0.18
净出口	1.21	1.11	-0.51	-0.97	-1.94	-0.68	1.37	-0.34	0.58
出口	0.73	-1.18	1.31	0.86	1.19	1.21	0.98	1.01	0.81
商品	0.53	-1.04	1.12	0.96	0.97	0.75	0.79	0.94	0.65
劳务	0.20	-0.13	0.19	-0.10	0.23	0.46	0.18	0.07	0.16
进口	0.47	2.29	-1.82	-1.83	-3.13	-1.89	0.39	-1.35	-0.23
商品	0.57	2.19	-1.74	-1.71	-3.05	-1.58	0.08	-1.29	-0.22
劳务	-0.10	0.10	-0.08	-0.12	-0.08	-0.31	0.31	-0.06	-0.01
政府支出	0.50	0.34	0.14	-0.26	0.77	0.20	-0.58	-1.23	-0.23
联邦政府	0.50	0.45	0.37	0.23	0.71	0.26	-0.26	-0.82	0.18
国防	0.36	0.30	0.18	0.03	0.33	0.31	-0.34	-0.74	0.39
非国防	0.15	0.16	0.19	0.21	0.38	-0.05	0.09	-0.08	-0.21
州和地方政府	0.00	-0.11	-0.23	-0.49	0.05	-0.06	-0.33	-0.41	-0.41

数据来源: BEA, 广发证券发展研究中心

图 1：美国二季度 GDP 增速疲软



图 2：PCE 增速依然大幅下滑

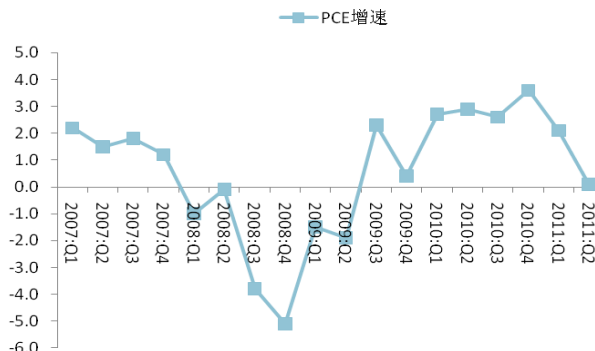


图 3：PCE 是 GDP 增长的主要动力

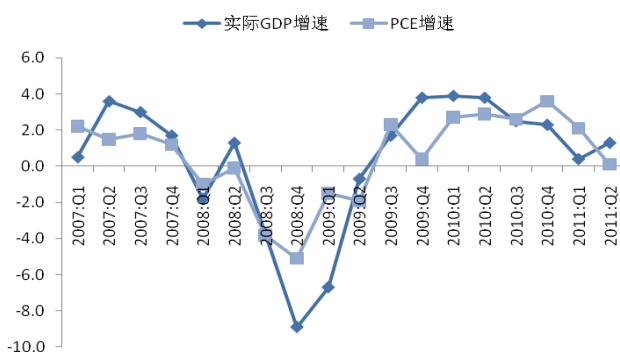


图 4：净出口贡献有所增加

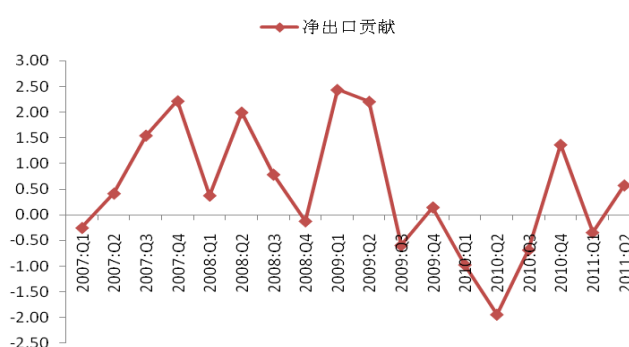


图 5：私人投资增速有所上升

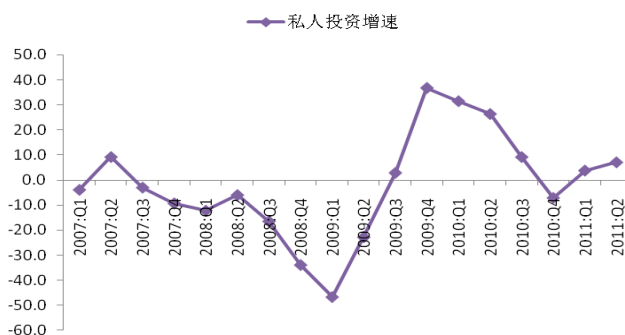


图 6：私人投资对 GDP 正贡献 0.87 个百分点

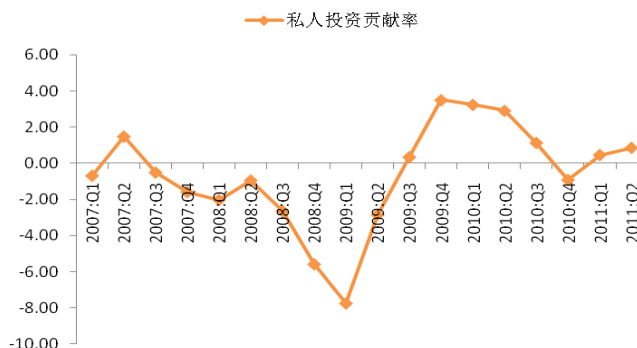


图 7：政府支出继续下滑

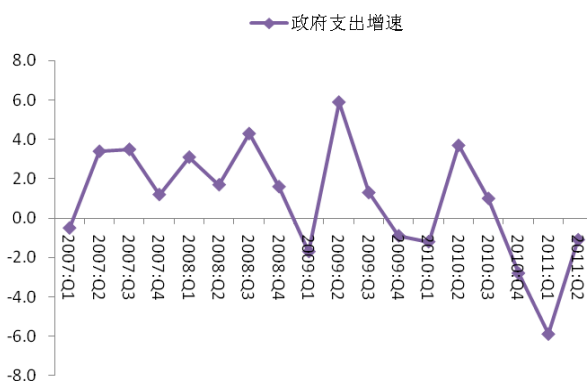
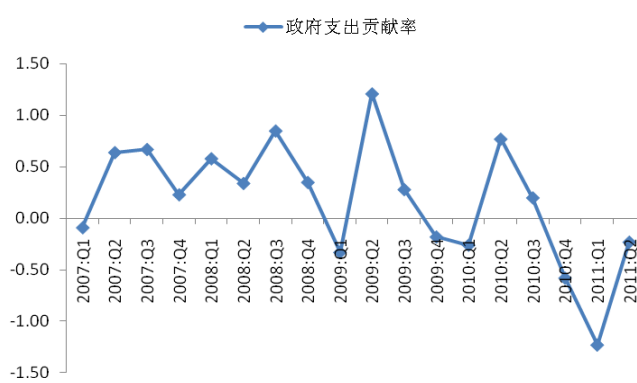


图 8：政府支出对 GDP 负贡献约 0.23 个百分点



数据来源：BEA，广发证券发展研究中心

广发宏观经济研究小组

刘朝晖，分析师，德国斯图加特大学理学博士、高级经济师，2002 年进入广发证券发展研究中心。2007 年新财富宏观经济研究第 7 名。

胡进，研究助理，华中科技大学数量经济学博士，2010 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：hj13@gf.com.cn，020-87555888-653。

相关研究报告

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。