

2013 年 03 月 04 日

财政悬崖增税效果发酵，美国个人收入大跌但消费坚挺

——国际金融市场风险监控日报 3 月 4 日

相关研究

美国经济依赖库存而走强，
四季度下调至 1.4%——美国
三季度 GDP 再剖析
2012 年 12 月 3 日

美国延续 QE3，12 月或加码
2012 年 10 月 25 日

美国零售 3 季度走强，印度
通胀存隐患
2012 年 10 月 16 日

美国第二季度 GDP 如期下
滑，三季度有望企稳
2012 年 7 月 30 日

证券分析师

李慧勇 A0230511040009
lihy@swsresearch.com
谢伟玉 A0230512070007
xiewy@swsresearch.com

研究支持

钟嘉妮 A0230112070027
zhongjin@swsresearch.com

联系人

钟嘉妮 (8621)23297484
zhongjin@swsresearch.com

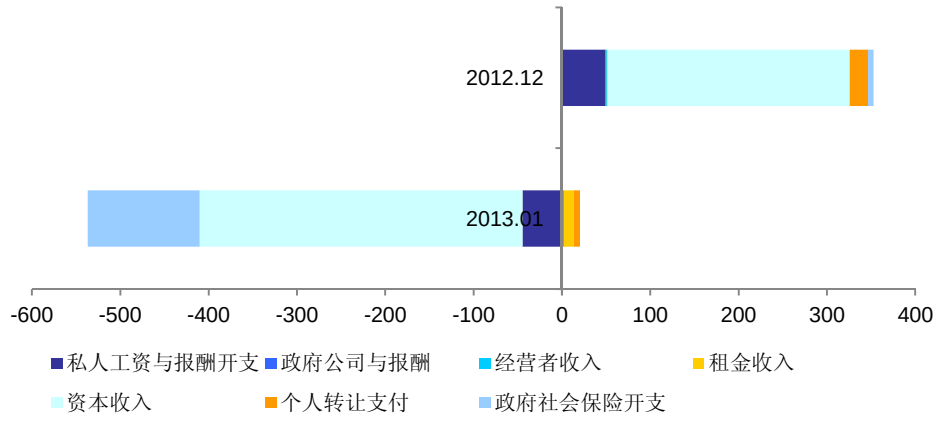
地址：上海市南京东路 99 号
电话：(8621)23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

总体判断：

- 美国商务部（DOC）公布的美国个人收支数据显示，1 月个人收入月率大跌 3.6%，降幅超出我们预期。去年 10、11、12 月个人收入接连实现 0.0%、1.0%、2.6% 的增幅扩大趋势，本年 1 月的明显下滑中止了收入复苏的良好趋势，并创下近 20 年最大降幅。同时拖累可储存个人收支（DPI）下降 4.0%，前值为增长 2.7%。
- 不过，个人消费状况良好，与收入下滑形成对比。美国 1 月个人消费支出（PCE）月率上升 0.2%，比前值 0.1% 的增长增幅扩大。这表明尽管收入下滑，但对即期消费影响尚小，消费动机依然较强，结果导致个人储蓄大幅下滑，1 月个人储蓄率仅 2.4%，为 2007 年 11 月以来最低。
- 个人收入的下跌原因，在于“财政悬崖”法案签订后，因大幅度的税率提高使美国民众税后收入明显下滑。同时自动减支机制启动，造成个人不得不增加医疗支出，与社会保障上缴额度，使得其他消费支出受到抑制。减少额主要构成中，社会保障税基与收缴比例的增长，造成养老保险与社会保险收缴数额上涨 1267 亿美元，这一数值在 12 月仅为 63 亿美元；个人所得税的增长，造成私人工资收入减少 448 亿美元，资本收入（包括利息收入与股利收入）下滑 3655 亿美元，对应数值在 12 月分别为 491 亿美元与 2738 亿美元的正增长。此外，2012 年 12 月末，部分公司为规避税率变动风险提前发放了股息等收入，也造成了 12 月的大幅增幅，形成了近几个月的非常规波动。
- 我们预测 2013 年未来几个月个人收入与储蓄率进一步降低概率很大，未来消费支出也将出现下滑。根据今年 1 月 1 日美国两党最新达成的协议，将在 2013 年向年收入超过 40 万美元以上个人、45 万美元以上的富裕家庭增税。全年总计联邦税收入规模将为 2000 亿美元的，约为 1.3% 的 GDP 与 1.6% 的个人支配收入，预计对于 2013 年上半年的国民个人消费年化增幅将下挫 1%。同时 2011 年“工资税假期”与 2009 年所得税抵免法案的到期，直接造成社会保险收缴与工资税的增长。以上措施均会在长期逐渐发酵，伴随美国经济复苏缓慢，预计未来对于收入与储蓄率将会进一步侵蚀，消费支出也将很快跌过零值出现下滑。
- 商务部同时公布的数据显示，美国 1 月 PCE 物价指数月率持平，预期为上升 0.2%，年率上升 1.2%。而作为美联储最为关注的通胀指标，1 月核心 PCE 物价指数月率上升 0.1%，预期上升 0.2%；年率则上升 1.3%。此外，2012 年全年个人收入增长 5.1%，DPI 增长 3.3%，PCE 增长 3.7%，较 2011 年均有所回落。

图 1：美国个人收入的结构占比



资料来源：美国经济分析署，申万研究

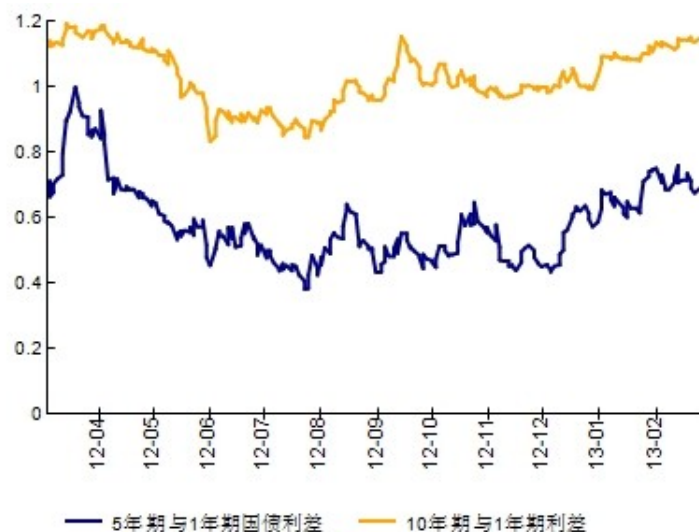
1. 美国经济数据利好支撑，美股近历史新高

图 1：美国国债收益率下滑，对经济形势担忧有所增加。



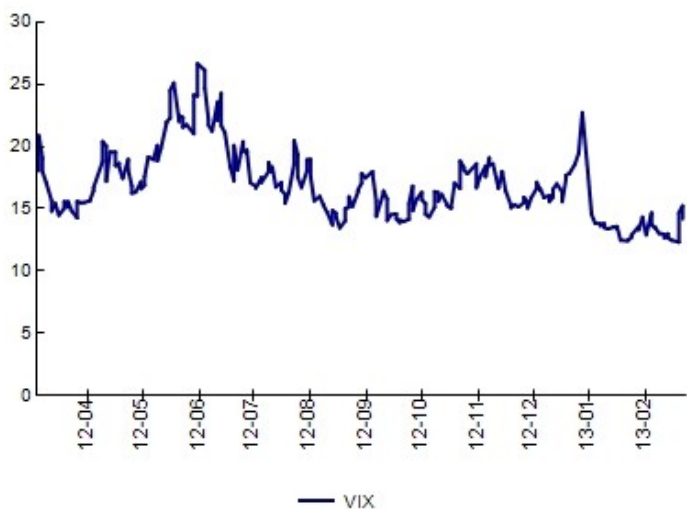
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 2：美国国债利差下降，对长期经济形势担忧有所增加。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 3：VIX 指数连续下滑，显示股市波动风险有所减缓。



资料来源：Bloomberg，申万研究

图 4：美国 5 年期 CDS 小幅上涨，对美国债务违约风险的担忧有所加大。



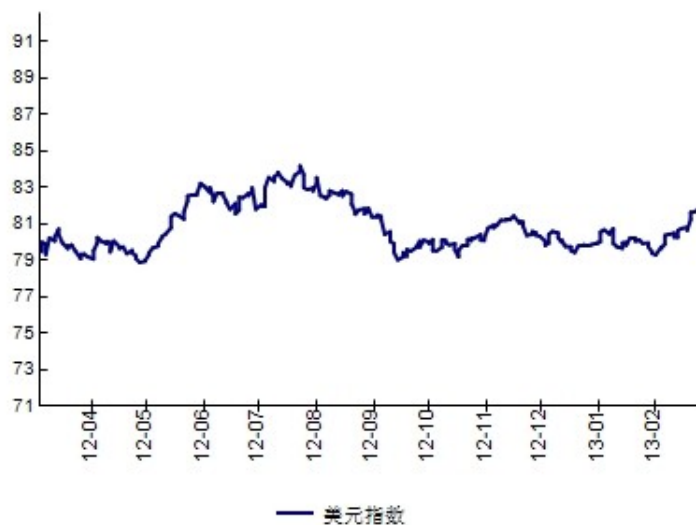
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 5：美元上涨，由于美国近期经济数据利好支撑。



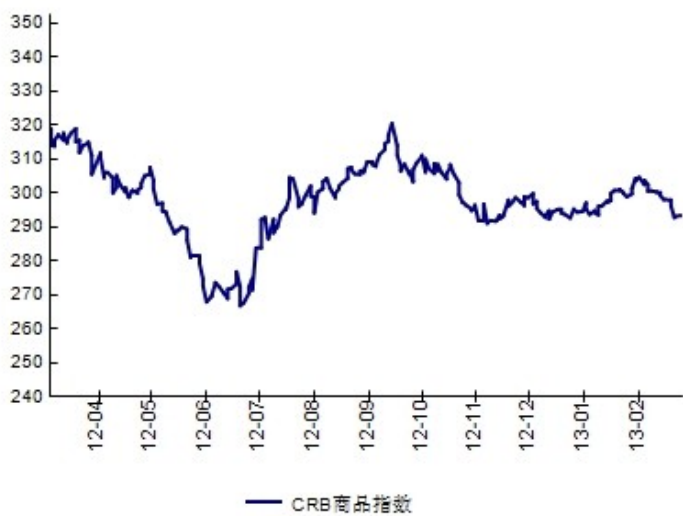
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 6：美元指数小幅上涨，3 月 1 日减持谈判未果自动减支开启，对其避险需求增加。



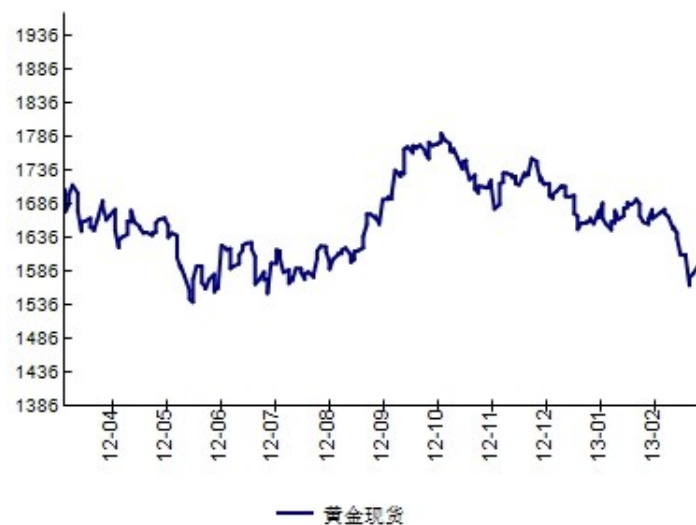
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 7：大宗商品价格下降，由于金属能源价格下挫拖累。



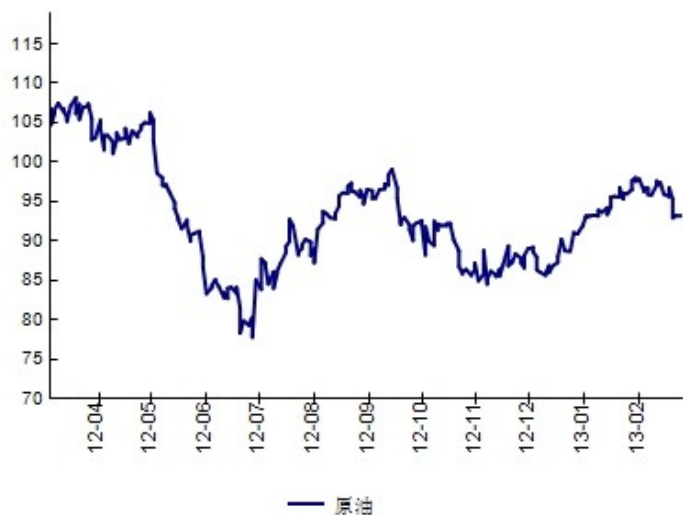
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 8：黄金现货价格小幅下跌，对其避险需求有所减弱。



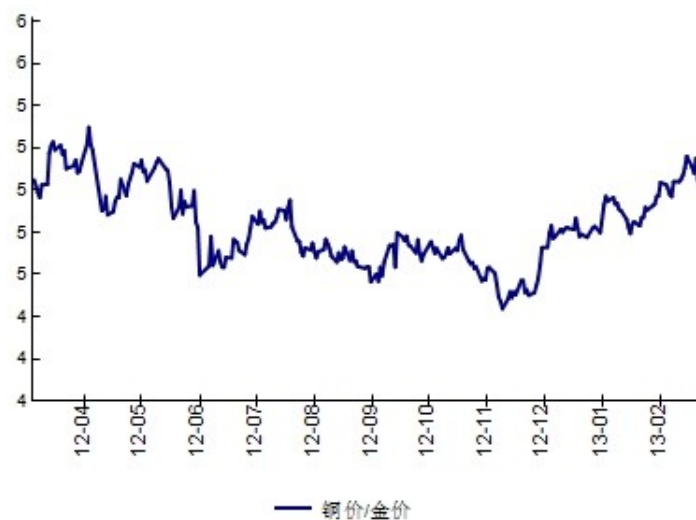
资料来源：Bloomberg，申万研究

图 9: 原油价格小幅下跌, 由于利比亚武装冲突导致天然气出口和原油生产停止。



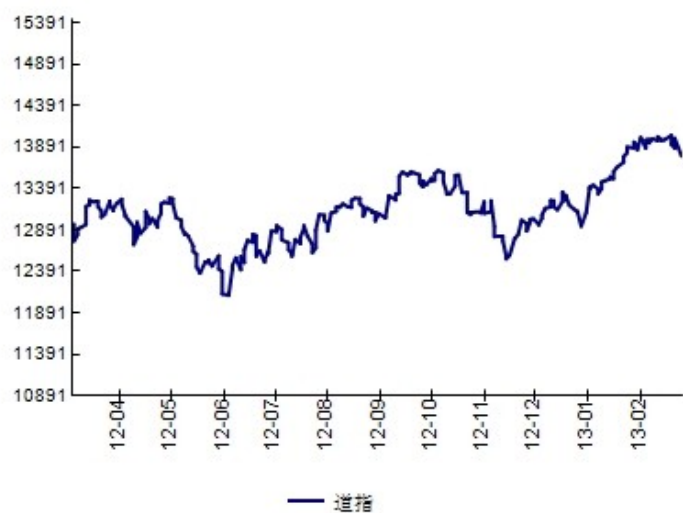
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 10: 铜价与金价下跌, 由于铜价受自动减支影响, 跌幅大于金价。



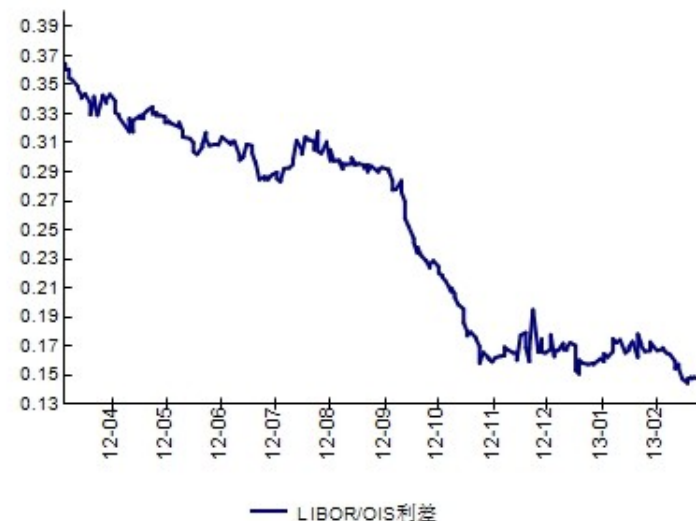
资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 11: 道指小幅上涨, 近历史新高, 由于近期房地产等经济数据利好支撑, 弥补了自动减支带来的损失。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

图 12: Libor-OIS 利差上涨, 银行信贷压力有所增加。



资料来源: Bloomberg, 申万研究

近一周已公布的经济数据

时间	经济数据	期间	调查值	实际值	前期值
02/26/2013 22:00	标普/CS 住宅价格指数	Dec	145.82	145.95	145.82
02/26/2013 22:00	标普/CS 美国住宅价格指数同比%	4Q	7.00%	7.33%	3.64%
02/26/2013 22:00	标普/CS 美国住宅价格指数	4Q	--	135.22	135.67
02/26/2013 22:00	住宅价格指数 月环比	Dec	0.60%	0.60%	0.60%
02/26/2013 22:00	House Price Purchase Index QoQ	4Q	--	1.40%	1.10%
02/26/2013 23:00	里士满联储制造业指数	Feb	-4	6	-12
02/26/2013 23:00	消费者信心	Feb	62	69.6	58.6
02/26/2013 23:00	新建住宅销售	Jan	380K	437K	369K
02/26/2013 23:00	新建住宅销售 月环比	Jan	3.00%	15.60%	-7.30%
02/27/2013 20:00	MBA 抵押贷款申请指数	Feb 22	--	-3.80%	-1.70%
02/27/2013 21:30	耐用品订单	Jan	-4.80%	-5.20%	4.60%
02/27/2013 21:30	耐用消费品（除运输类）	Jan	0.20%	1.90%	1.30%
02/27/2013 21:30	非国防资本货物订单(飞机除外)	Jan	0.00%	6.30%	0.20%
02/27/2013 21:30	非国防资本货物出货(飞机除外)	Jan	-1.30%	-1.00%	0.30%
02/27/2013 23:00	待定住宅销售量(月环比)	Jan	1.90%	4.50%	-4.30%
02/27/2013 23:00	待定住宅销售 同比	Jan	8.20%	10.40%	4.90%
02/28/2013 21:30	GDP 季环比(年度化)	4Q S	0.50%	0.10%	-0.10%
02/28/2013 21:30	个人消费	4Q S	2.30%	2.10%	2.20%
02/28/2013 21:30	GDP 价格指数	4Q S	0.60%	0.90%	0.60%
02/28/2013 21:30	核心个人消费支出 季环比	4Q S	0.90%	0.90%	0.90%
02/28/2013 21:30	首次失业人数	Feb 23	360K	344K	362K
02/28/2013 21:30	持续领取失业救济人数	Feb 16	3143K	3074K	3148K
02/28/2013 22:00	密尔沃基采购经理指数	Feb	52	56.5	51.3
02/28/2013 22:45	芝加哥采购经理指数	Feb	54	56.8	55.6
02/28/2013 22:45	彭博消费者舒适度	Feb 24	--	-32.8	-33.4
03/01/2013 00:00	堪萨斯城联储制造业活动指数	Feb	-1	-10	-2
03/01/2013 21:30	个人收入	Jan	-2.40%	-3.60%	2.60%
03/01/2013 21:30	个人开支	Jan	0.20%	0.20%	0.20%
03/01/2013 21:30	PCE 平减指数(月环比)	Jan	0.10%	0.00%	0.00%
03/01/2013 21:30	个人消费性支出平减指数（年比）	Jan	1.20%	1.20%	1.30%
03/01/2013 21:30	个人消费支出核心平减指数(月环比)	Jan	0.20%	0.10%	0.00%
03/01/2013 21:30	个人消费性支出核心指数（年比）	Jan	1.30%	1.30%	1.40%
03/01/2013 21:58	Markit 美国 PMI 最终	Feb	55.2	54.3	55.2
03/01/2013 22:55	密歇根大学消费者信心	Feb F	76.3	77.6	76.3
03/01/2013 23:00	建筑开支月环比	Jan	0.40%	-2.10%	0.90%
03/01/2013 23:00	ISM 制造业	Feb	52.5	54.2	53.1
03/01/2013 23:00	ISM 支付价格	Feb	57	61.5	56.5
03/02/2013 06:00	汽车总销售量	Feb	15.10M	15.33M	15.23M
03/02/2013 06:00	国内汽车销售量	Feb	12.00M	11.99M	12.08M