步履不停

——2020 年四季度美国 GDP 数据点评

2020 年四季度美国实际 GDP 环比折年率初值为 4%（同比-2.5%），略低于市场预期（4.3%）。

一、总量：修复遇阻，差距仍存

2020 年美国实际 GDP 增速为-3.5%，创下二战后最低值。2009 年次贷危机期间美国 GDP 增速为-2.5%。

从节奏上看，疫情冲击下，过去一年美国经济仿佛坐上过山车，一季度环比年化增速-5%（同比 0.32%）；二季度社交隔离导致经济断崖式下跌，-31.4%（同比-9%）的增速为二战后以来最大单季跌幅；三季度复工后美国经济强劲反弹，创下最大单季涨幅 33.4%（同比-2.8%）；四季度美国疫情反弹，经济复苏动能骤减，增速回落至 4%（同比-2.5%）。

二、驱动：消费投资角色切换

私人投资和消费仍是四季度 GDP 的主要支撑因素，但增速显著下降。其中，私人投资和商品消费均已超越疫前水平，而服务类消费仍显著低于疫前水平（同比-6.8%）。

私人投资环比增加 25.3%（同比 3.2%），取代消费成为四季度经济增长的主要动能，拉动 GDP 环比增长约 4.06pct，其中固定资产投资拉动 3.02 pct，库存拉动 1.02pct。

占美国 GDP 约 7 成的消费在四季度增速大幅回落，环比增速较前值下跌 38.5pct 至 2.5%（同比-2.6%），拉动 GDP 环比增长 1.7 个百分点。从构成上看，由于财政刺激“断档”，居民收入和储蓄持续下降，使得商品消费环比小幅负增长（-0.4%）。服务消费则好于预期，在疫情反弹下

仍维持弱复苏（4%），其中八成增量来自医疗类支出。

三、拖累：净出口与政府支出

需求“外溢”使净出口持续成为美国经济的主要拖累（拖累环比增速 1.5pct）。四季度美国进出口连续第二季高增长，在生产修复滞后需求的情况下，进口环比增速（29.5%，同比-0.6%）明显高于出口（22%，同比-11%）。

政府支出环比继续下降，但降幅收窄至-1.2%（同比-0.6%），拖累 GDP 约 0.2 个百分点。除防务支出持续加大（5%，同比 2.9%）外，联邦及地方政府开支均出现下降。

四、前瞻：二季度美国经济或将加速修复

前瞻地看，美国经济基本面向好的趋势没有改变，今年一季度经济将维持弱复苏，二季度有望加速向潜在水平回归。主要原因有三：

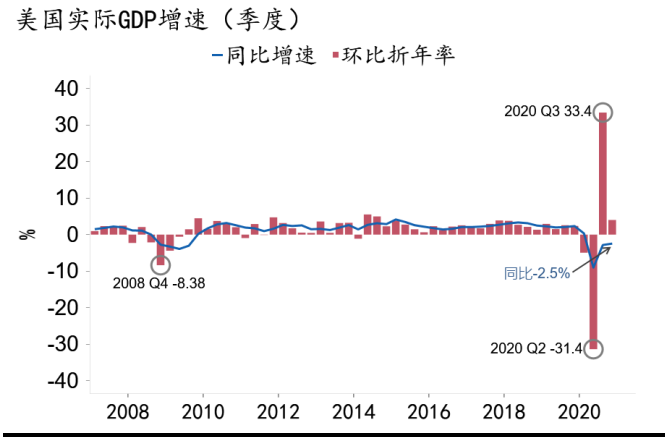
一是疫情回落。美国目前日均新增已回落至 15 万例以内，因新冠住院人数也较月初的 13 万峰值回落至约 10 万人，医疗资源压力边际缓解，防疫措施或相应有所松动。

二是疫苗接种。拜登就任后宣布了 100 天接种 1 亿人的计划，截至 1 月 28 日美国疫苗接种剂数达 2,465 万剂（每百人接种 7.45 剂），未来接种率有望进一步加速上行。今年二季度美国高危人群接种完成后，经济有望加速复苏。

三是拜登新政。民主党掌控两院为拜登施政争取了更多空间。新任财长耶伦在国会明确表示财政应“大胆行动”（act big），未来美国大概率将在 3 月底本轮补贴到期前出台大规模财政刺激计划。

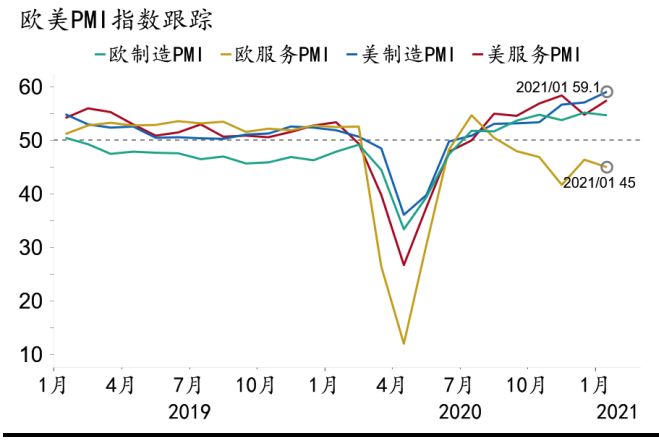
（评论员：谭卓 田地）

图 1：四季度 GDP 增速骤减



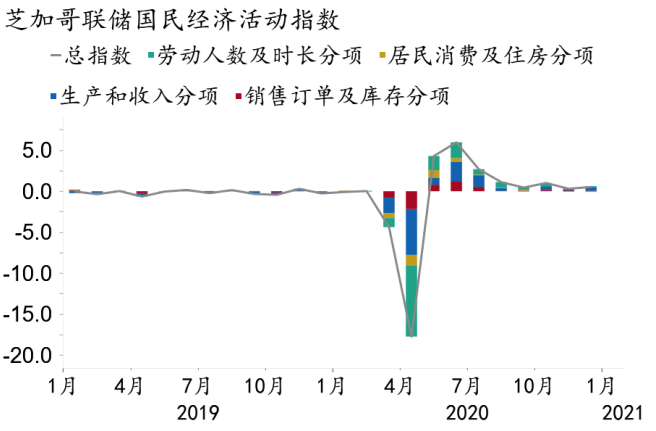
资料来源：BEA、Macrobond、招商银行研究院

图 2：美制造业 PMI 处于近年高位



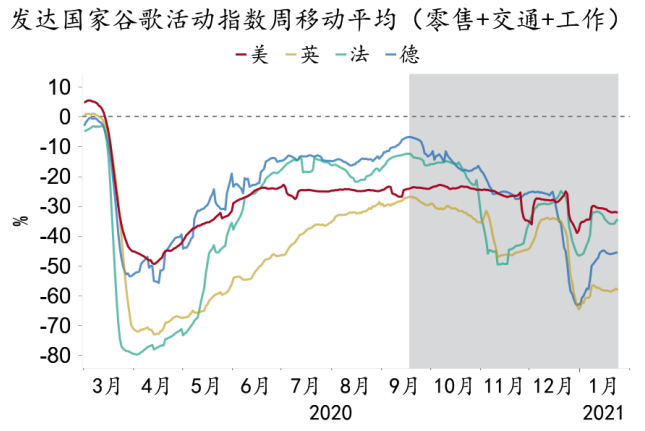
资料来源：IHS Markit、Macrobond、招商银行研究院

图 3：国民经济活动指数边际回升



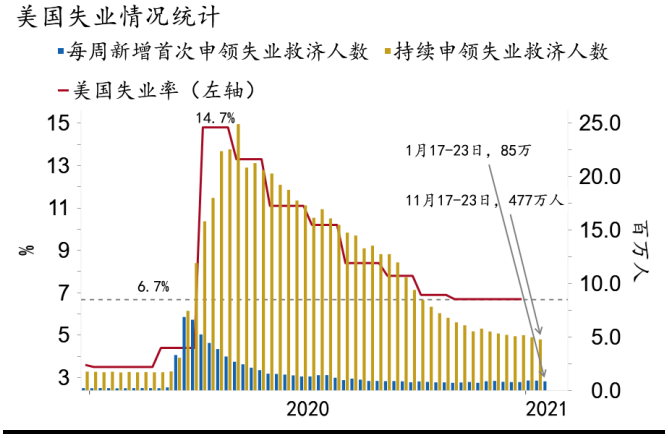
资料来源：Chicago Fed、Macrobond、招商银行研究院

图 4：美国谷歌经济活动指数缓慢下降



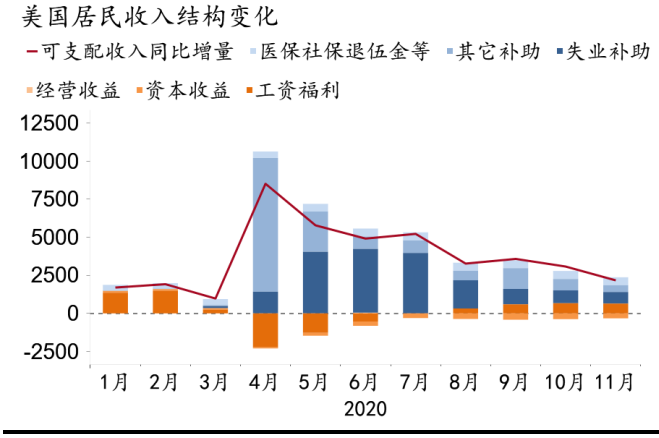
资料来源：Google、Macrobond、招商银行研究院

图 5：美国就业修复动能减弱



资料来源：BLS、Macrobond、招商银行研究院

图 6：美国居民收入持续下降



资料来源：BEA、Macrobond、招商银行研究院