宽防疫下的修复

——2020 年三季度美国 GDP 数据点评

美东时间 10 月 29 日，美国经济分析局（BEA）公布了三季度经济数据，实际 GDP 环比折年率初值为 33.1%（同比-2.9%），略好于市场预期（32%）。

一、二战以来美国最大单季 GDP 增速

作为大选前的最后一份重磅经济报告，美国三季度 GDP 数据得到各方广泛关注。在二季度经济活动停滞引发的断崖式下跌后（-31.4%，同比-9%），三季度经济增速强劲反弹，创下自 1947 年有记录以来的最大单季涨幅，是之前最高记录的近两倍（1950Q1,16.7%）。

整体而言，经济重启后美国经济出现持续超预期修复：因疫情损失的工作岗位已回补过半，零售总额在财政补贴下更已超出疫前趋势增长水平。**值得注意的是，尽管在强力宏观刺激和基数效应的双重带动下，三季度创下历史最大单季涨幅，但 GDP 绝对值仍只恢复到疫前（2019Q4）水平的 96.5%。**

二、支撑因素：消费投资角色转换

作为二季度经济的最大拖累因素，占美国 GDP 约 7 成的消费在三季度出现大幅反转，环比增加 40.7%（同比-2.9%，前值-33.2%），拉动 GDP 增长 25.3 个百分点，成为经济复苏的主要动能。从构成上看，服务类消费尽管仍受疫情压制，但仍环比增长 38.4%（同比-7.2%），贡献了 16 个百分点的增速；商品类消费环比上升 45.4%（同比 6.9%），拉动 GDP 约 9.2 个百分点。其中耐用品消费一改前两季度的颓势（-12.5%，

-1.7%），环比增长 82.2%。总体来看，商品消费增长的动力主要来源于汽车零件，家具家电、休闲娱乐及服饰鞋帽等门类。

私人投资在三季度也由负转正，环比跳升 80.3%（同比-3.8%，前值-46.6%）带动 GDP 增长 11.6 个百分点。在低利率环境和对经济复苏的乐观预期下，设备和住宅投资环比分别增长 70.1%和 59.3%，特别是住宅类投资已超出去年同期水平 6.6%。

三、拖累因素：净出口与政府支出

净出口对 GDP 的拉动由正转负，成为三季度的最大拖累（-3.1pct，前值 0.6pct）。三季度美国进出口均出现明显回暖，在生产修复滞后需求的情况下，需求“外溢”导致的进口增速（91.1%，同比-8.3%），远超出口（59.7%，同比-14.6%），净出口增速相应转负。

政府支出也环比下降 4.5%（同比增长 0.4%），拖累 GDP 约 0.7 个百分点。除防务支出有所加大（3%）外，联邦及地方政府开支均出现下降。其中联邦政府的非防务开支环比萎缩 18%（同比 4.2%），主要是因为大部分财政刺激到期，政府转移支付减少。

四、前瞻：美国四季度 GDP 增速料将放缓

前瞻地看，美国经济尽管三季度大幅反弹，但未来的修复路径仍面临不确定性。芝加哥联储经济活动指数（CFNAI）等高频数据指向美国四季度经济增速或大幅放缓。

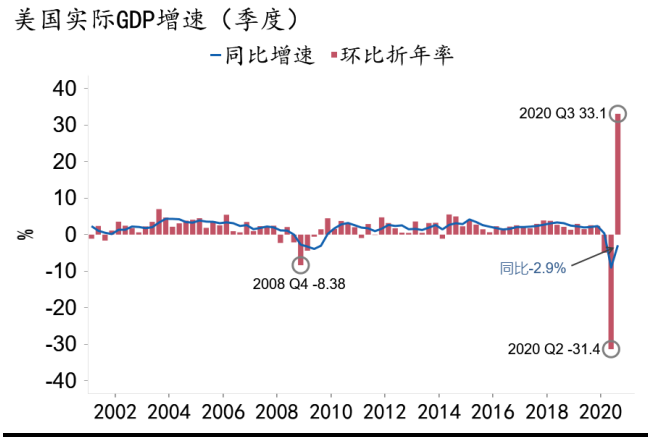
一是美国疫情整经历第三波感染高峰，将压制经济修复斜率。美国目前日均新增已超过 7 万，部分医疗资源紧张的区域或重新采取隔离封锁。

二是财政刺激面临“断档”。今年美国国会通过的 3.5 轮共计 3 万亿美元的财政刺激方案，对美国经济修复居功至伟。然而两党在大选前的持续博弈和新任大法官的确认程序，令新一轮财政刺激迟迟无法落地，5 月起美国居民可支配收入与存款双双下滑。目前美国国会已进入休会期，且面临换届，若财政刺激缺位，将对美国消费增长不利。

此外，美国大选结果也将给经济发展带来不确定性。若民主党候选人当选并取得参众两院多数席位，新一轮财政刺激规模将较为可观，但需待明年 1 月总统就任后才能落地。但另一方面，拜登当选或令美国防疫措施加强，拖累美国经济。美国经济修复斜率将取决于财政刺激与防疫隔离的力度。

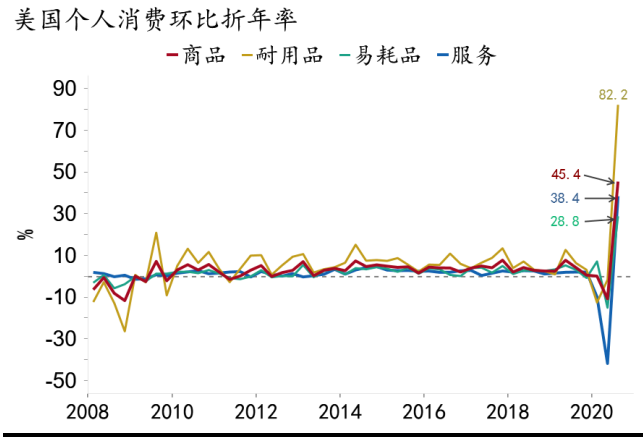
（评论员：谭卓 田地）

图 1：三季度 GDP 增速创下历史新高



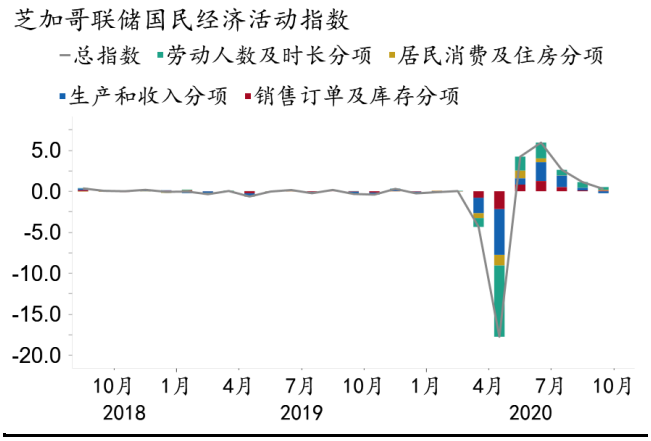
资料来源：BEA、Macrobond、招商银行研究院

图 2：耐用品消费为消费拉升的主要驱动



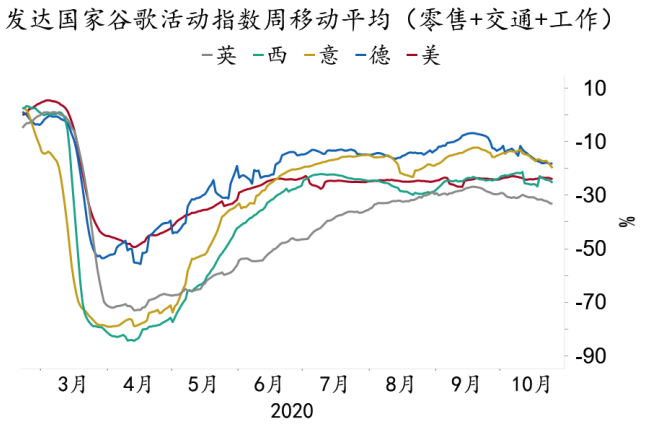
资料来源：BEA、Macrobond、招商银行研究院

图 3：国民经济活动指数向长期趋势收敛



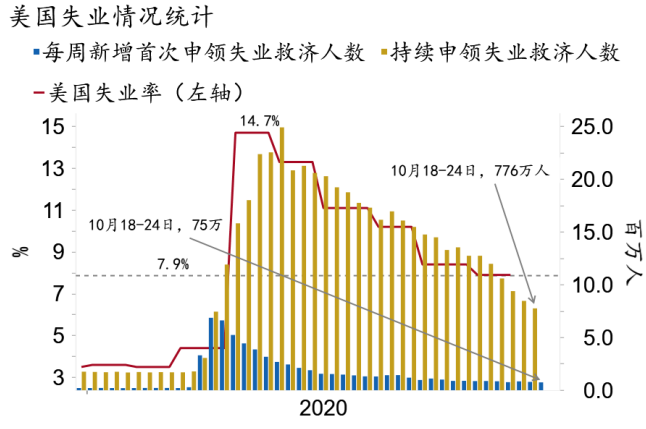
资料来源：Chicago Fed、Macrobond、招商银行研究院

图 4：美国谷歌经济活动指数相对平稳



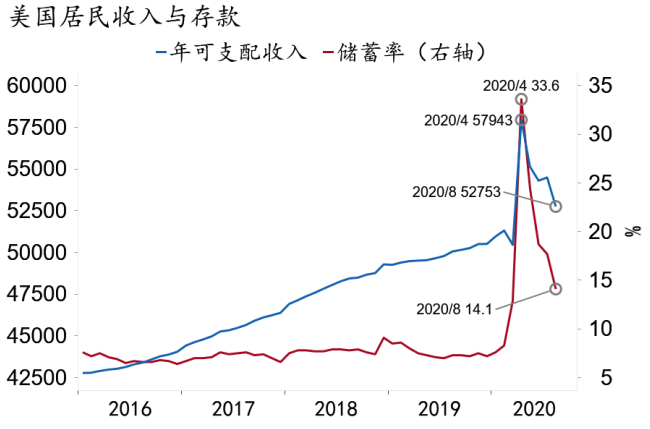
资料来源：Google、Macrobond、招商银行研究院

图 5：美国因疫情损失就业修复过半



资料来源：BLS、Macrobond、招商银行研究院

图 6：美国居民收入与存款持续下降



资料来源：BEA、Macrobond、招商银行研究院