

2024 年 07 月 27 日

美国经济的“迷雾”——基于二季度 GDP 的展望

居民消费推动美国 Q2 GDP 超市场预期，市场对美国经济衰退担忧亦有所消退。全年美国经济虽以软着陆为基准假设，但经济趋势仍为降温，重点关注特朗普重新当选和降息后的滞胀风险。

热点思考：美国经济的“迷雾”——基于二季度 GDP 的展望

（一）为何美国 Q2 GDP 超市场预期？居民消费为主，补库、设备投资、政府投资为辅

2024Q2 美国实际 GDP 年化环比 2.8%，远超市场预期的 2.0%。二季度 GDP 环比强劲的主要单项来自于居民消费，其次为非住宅投资、政府投资、补库三大投资支撑经济。财富效应或部分解释居民商品消费走强。美国二季度市场对美联储降息预期大幅提升，股市上涨，美联储金融状况指数也更转为宽松。

补库、非住宅投资加速恢复，住宅投资受高利率冲击。2024Q2 美国私人库存新增 713 亿美元，从行业来看主要为批发业、零售业推动，对应美国商品消费韧性犹在。补库拉动+前期建筑投资传导，24Q2 非住宅投资年化环比 5.2%，连续第三个季度环比升温，地产投资环比降温，主要反映前期高利率。内需恢复致贸易逆差扩大，政府支出发力托底经济。

（二）如何展望美国下半年经济？二季度已是高点，经济或趋于降温

市场预期 2024 全年美国经济增速仍将达 2.3%，二季度为全年高点，三、四季度经济内需放缓。分结构看，居民消费：趋势向下，关注劳动力市场、市场利率。随着美国就业市场转冷、薪资增速回落，以及税收缴纳拖累，2024 年美国居民收入或持续拖累居民消费，进一步叠加消费信贷恶化、储蓄消耗等因素，未来美国整体居民消费所面临的周期性压力或更大。

私人投资：二季度或为全年高点，后续关注资本开支、信贷条件。前期高利率传导+居民商品消费走弱传导下，美国下半年私人投资也可能面临压力。综合美国三大私人投资，韧性最强的可能为设备投资，因为其更可能受到前期建筑投资热潮的滞后拉动。

政府消费投资：财政支出力度或支撑经济。展望下半年，4 月，拜登政府对外援助法案通过；7 月，学生贷款减免开始执行，后续财政支出规模或将进一步扩大。全年财政支出增速或超出去年水平，财政支出增速上涨或将有助于支撑 GDP 增长。

我们认为，近期金融市场波动可能会对下半年美国居民消费形成一定冲击，就业市场的走弱等因素也将对其推波助澜，这将进一步影响后续补库节奏、企业预期，同时住宅投资也会开始反映上半年美债利率冲高的影响。美国下半年经济或仍趋于降温，而非基于二季度进一步走强。

（三）重点关注特朗普重新执政和美联储降息后的滞胀风险

美联储 9 月 50BP 降息预期下降，短期经济陷入衰退的预期有所收敛，但市场对 9 月开启降息的预期依然较强。四季度需关注美国经济放缓+通胀下行遇阻组合的可能性。往后来看，四季度需更关注美国经济放缓，但同时 CPI 通胀粘性增强（核心非耐用品通胀+房租反弹+美联储降息）所形成的市场格局转变，同时下半年美国大选风险也将体现在对于金融市场的预期冲击上。

大类资产&海外事件&数据：特朗普民调领先哈里斯，美欧日制造业 PMI 回落

全球风险资产普遍承压，人民币汇率大幅走升。日经 225、纳指、布油、LME 铜分别下跌 6.0%、2.1%、1.8%、3.3%，离岸人民币、日元兑美元分别升值 0.3%、2.4%。

7 月 21 日，拜登宣布退出总统竞选，副总统哈里斯或作为民主党候选人参选。博彩市场预期显示，哈里斯胜率快速升至 47%，但仍低于特朗普的 55%。

7 月美国、欧元区、日本 Markit 制造业 PMI 分别从 51.6、45.8、50.0 回落至 49.5、45.6、49.2，其中美国制造业 PMI 回落幅度最大，或显示全球经济预期降温。

风险提示：地缘政治冲突升级；美联储再次转“鹰”；金融条件加速收缩。

证券分析师

王茂宇 A0230521120001
wangmy2@swsresearch.com
赵伟 A0230524070010
zhaowei@swsresearch.com

联系人

王茂宇
(8621)23297818x
wangmy2@swsresearch.com



目录

一、热点思考：美国经济的“迷雾”——基于二季度 GDP 的展望	6
(一) 为何美国 Q2 GDP 超市场预期？居民消费为主，补库、设备投资、政府投资为辅.....	6
(二) 如何展望美国下半年经济？二季度已是高点，经济或趋于降温	11
(三) 关注特朗普重新执政和美联储降息后的滞胀风险.....	16
二、海外大类资产&基本面&重要事件：特朗普民调领先哈里斯，美欧日制造业 PMI 回落	19
(一) 大类资产：全球风险资产普遍承压，人民币汇率大幅走升	19
(二) 美国大选：特朗普领先哈里斯	24
(三) 流动性：美国期限利差收窄	24
(四) 消费：6 月美国实际 PCE 消费环比降温，符合市场预期	26
(五) 生产：美欧日 7 月制造业 PMI 回落.....	26
(六) 通胀：美国 6 月核心 PCE 通胀略超市场预期	27
(七) 地产：6 月美国新屋、成屋销售均弱于市场预期	27

图表目录

图 1: 24Q2 美国实际 GDP 环比 2.8% (年化), 同比 3.1%	6
图 2: 二季度美国实际 GDP 的超预期是可以高频跟踪到的	7
图 3: GDP 公布后美债利率、美元反弹 (%)	7
图 4: GDP 公布后美股开盘回调, 随后反弹	7
图 5: 24Q2 商品消费对实际 GDP 贡献走强	8
图 6: 服务消费同比仍上行, 但环比边际放缓	8
图 7: 二季度美国金融状况转向宽松, 主要推动力为股市, 对于商品消费或有所提振	8
图 8: 2024 年美国居民可支配收入增速明显弱于 2023 年	9
图 9: 二季度美国非住宅投资、库存投资亮眼	9
图 10: 二季度库存新增主要由批发零售业推动	9
图 11: 美国核心耐用品新订单、工业生产、设备投资持续强势	10
图 12: 24Q2 净出口逆差扩大	10
图 13: 24Q2 美国政府支出发力	10
图 14: 二季度全球制造业 PMI 改善对应美国出口增速上行	11
图 15: 美国商品进口需求主要对应国内消费	11
图 16: 彭博一致预期对于下半年美国经济增速预测 (%)	12
图 17: 10Y 美债利率也与车贷利率密切相关	12
图 18: 美国汽车耐用品消费与 10Y 国债利率存在反向关系	13
图 19: 关注美国劳动力市场松弛化速度, 将会影响未来美国核心通胀走势	13
图 20: 美国私人设备投资/工业生产可观察资本开支调查指数	14
图 21: 银行信贷松紧条件也是影响企业投资的因素	14
图 22: 美国住宅投资未来或面临压力 (同比, 12MMA)	15
图 23: CBO 上调 FY24 美国财政赤字率预测	15
图 24: 今年财政或仍能支撑 GDP	15
图 25: CBO 六月预测主要上调法定支出	16
图 26: CBO 预计高等教育 存款保险支出扩大	16
图 27: 美国居民就业以何斜率走弱将是核心关注	16

图 28: 6 月美国 CPI 同比 3.0%，核心 CPI 同比 3.3%	17
图 29: 10Y 美债利率与 2Y 美债利率关系	17
图 30: 当周，发达市场股指多数下跌	19
图 31: 当周，新兴市场股指多数下跌	19
图 32: 当周，美国标普 500 行业走势分化	19
图 33: 当周，欧元区行业走势分化	19
图 34: 当周，恒生指数全线下跌	20
图 35: 当周，行业方面多数下跌	20
图 36: 当周，发达国家 10Y 国债收益率走势分化	20
图 37: 当周，美国 10Y 收益率下行，英、德上行	20
图 38: 当周，新兴市场 10Y 国债收益率走势分化	21
图 39: 当周，巴西、土耳其 10Y 利率上行	21
图 40: 美元指数下行，其他货币兑美元多数下行	21
图 41: 当周，英镑、欧元兑美元贬值	21
图 42: 当周，主要新兴市场兑美元多数下行	21
图 43: 当周，美元兑雷亚尔和韩元走势	21
图 44: 当周，人民币兑美元、英镑、欧元升值	22
图 45: 当周，美元兑人民币贬值	22
图 46: 当周，大宗商品全线走弱	22
图 47: WTI 原油、布伦特原油下跌	23
图 48: 当周，焦煤下跌 3.6%，螺纹钢下跌 3.1%	23
图 49: 当周，铜价格下跌 3.3%，铝价格下跌 3.9%	23
图 50: 当周，通胀预期下降至 2.27%	23
图 51: 当周，黄金下跌 0.5%，银下跌 0.5%	23
图 52: 当周，10Y 美债实际收益率维持前值 1.93%	23
图 53: 哈里斯胜率上升，但低于特朗普	24
图 54: 摇摆州民调，特朗普领先哈里斯	24
图 55: 美国流动性量价跟踪	25
图 56: 美联储缩表规模	25

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/967154110044006140>