



美国经济衰退来临了吗？



作者：何伟文 中国国际贸易学会常务理事，全球化智库高级研究员

美国经济分析局 7 月 28 日公布，二季度美国 GDP 环比下降 0.9%，是继一季度下降 1.6% 之后连续第二个季度负增长。一些媒体和分析师纷纷据此认为美国经济进入了“技术性衰退”（连续两个季度负增长）。不过，拜登和耶伦都立即断然否认美国经济进入衰退，相反认为其基本面仍然强劲。劳工部 7 月 28 日公布，6 月份新增非农就业 37.2 万，失业率继续保持在 3.6%，低于疫情爆发前低点。7 月 27 日美联储再次大幅加息 75 个基点后，三大股指不跌反涨。截至 7 月 29 日周五收盘，7 月份道指累计上涨 6.73%，标普上涨 9.11%，纳指更跃升 12.35%，成为多年来最大单月涨幅。

美国经济尚未进入衰退，但基本面趋弱

2001 年，美国官方确定由全国经济研究局（NBER）确定美国经济是否进入衰退，及核实进入，何时结束。全国经济研究局没有采用连续两个季度 GDP 负增长的衰退标准，而是以生产、消费、个人收入、就业、投资等基本面同时出现连续几个月的实质性下降为标准。而且往往经过一段时间后“追认”。例如 2001 年 11 月，该局宣布美国经济从 2001 年 3 月入衰退，11 月结束。

2022 年前两个季度美国 GDP 连续负增长是环比，不是同比。2021 年四季度 GDP 强劲增长了 6.9%，基数很高。2022 年一季度环比下降 1.6%，二季度再下降 0.9% 后，仍然明显高于去年同期。按同比计，一二季度分别增长 4.2% 和 2.3%（未经季节调整），高于或等于趋势值。因此不能算衰退。

衡量美国经济是否进入衰退,应该从构成美国 GDP 增长的四驾马车私人消费开支、私人固定资产投资、净出口和政府开支 (包括消费与投资) 的实质性变化去分析和判断。过去三个季度其环比变动和对 GDP 增长贡献度见下表:

过去三个季度美国四驾马车对 GDP 增长贡献度

(增长率为百分比/贡献度为百分点)

Q4/2021 2022 Q1 Q2

类别/增长率与贡献度

GDP 6.9/6.9 -1.6/-1.6 -0.9/-0.9

个人消费开支 2.5/1.76 1.8/1.24 1.0/0.70

私人固定资产投资 36.7/5.82 5.0/0.93 -13.5/-2.73

固投 2.7/0.50 7.4/1.28 -3.9/-0.72

设备投资 2.8/0.17 14.1/0.73 -2.7/-0.16

库存调整 /5.32 /-0.35 /-2.01

净出口 /-0.23 /-3.23 /1.43

货物出口 23.4/1.64 -7.6/-0.63 15.6/1.19

货物进口 18.9/-2.16 20.2/-2.40 -0.1/0.01

政府开支 -2.6/-0.46 -2.9/-0.51 -1.9/-0.33

个人消费开支+固投 /2.26 /2.52 /-0.02

资料来源：美国商务部经济分析局，www.bea.gov，及据此计算

这四驾马车中，个人消费开支和固投二者合计构成经济基本面。2021年四季度、2022年一季度和二季度依次拉动GDP增长2.26、2.52和-0.02。这说明从2021年四季度到2022年一季度，美国经济基本面稳定在2.3%到2.5%之间，与趋势值大体相同，但2022年二季度转为零增长，说明基本面急剧转差。

2021年四季度GDP猛增6.9%的主要原因是库存补进，贡献率5.82个百分点。但库存补进金额很小，对GDP的拉动只有统计学上的意义。基本面增长率只有2.26%。

2022年一季度下降1.6%的主要原因是净出口负贡献了3.23个百分点。其原因又是出口不畅，进口猛增。但进口猛增恰恰反映了国内需求旺盛。个人消费开支和固定资产投资合计的基本面增长率是2.52%，反而略高于2021年四季度。

2022年二季度GDP下降0.9%的主要原因则是基本面零增长。进出口态势反转，出口猛增两位数，进口则略降，这表明国内需求转弱，但拉动GDP增长1.43个百分点。不过不足以弥补库存调整的负贡献（负2.01

个百分点)。

综合分析,可以判断,以连续两个季度 GDP 负增长为依据判断进入衰退的确过于简单化,往往并不反映经济基本面。按照 GDP 主要构成,特别是基本面的增长或下降轨迹,可以判断,2022 年年中,美国经济没有进入衰退,但开始走弱。会否及何时进入衰退,需要继续观察。

美国消费、收入、投资、生产正全面减慢：衰退征兆正在积累

据美国经济分析局 7 月 28 日公布的统计,二季度以来消费、收入、投资和生产全面减慢。

消费：2022 年二季度个人消费开支总额折年率为 17.00 亿美元,占 GDP 总量 248518 亿美元 68.4%。环比增长率逐季明显减弱,2021 年四季度为 2.5%,2022 年一季度将为 1.8%,二季度再降为 1.0%。其中商品消费下降最显著,过去三个季度环比增长率依次为 1.1%、-0.3%和-4.4%。二季度商品消费负增长包括耐用品 (-2.6%) 和非耐用品 (-5.5%)。这很明显是因为通胀高企,物价不断走高,迫使居民压缩消费的缘故。

个人收入：2022 年 4 至 6 月,逐月个人可支配收入,按现价计算都在增长,增幅 0.4%到 0.7%不等。但扣除物价因素,实际收入则曾负增长。4 至 6 月各月依次增幅为 0.2%、0.0%和-0.3%,逐月下降。消费物价指数在 6 月份上涨 6.8%,扣除能源和食品是 4.8%。严重的通胀侵蚀了居民实际收入,从而减少了消费。

投资：如上所述，作为另一个经济基本面的固定资本投资，二季度急剧恶化，从一季度环比增长 7.4%变为下降 3.9%。其中构成经济增长物质基础的设备投资，从一季度强劲增长 14.1%变为下降 2.7%，它将有力地佐证美国经济衰退风险迅速增大。另一个重要领域是住宅投资。2021 年四季度环比低增长 2.2%，2022 年一季度变为零增长 (0.4%)，二季度则剧降 (-14.0%)。它直接反映了居民实际收入下降，购房意愿减弱，和美联储加息后房贷成本上升，抑制住房投资趋势。

生产：据美联储公布的逐月工业生产指数，进入二季度，工业生产指数徘徊不前。4 至 6 月份指数分别为 104.5、104.6 和 104.4(2017=100.0)，制造业生产指数则出现明显跌势，依次为 102.7、102.2 和 101.6。应该说，从特朗普政府到拜登政府，无论它们如何鼓吹制造业回流，如何建立安全供应链，美国制造业基本上仍停留在 2017 年即特朗普入主白宫时的水平。二季度以来，由于需求减弱，利息上升，工业生产自然受到抑制。

美国全国经济研究局关于衰退的定义是，消费、收入、就业、投资和生产出现全面的、实质性的下降，且连续几个月。上述领域除就业外，都

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_44765

