



美国经济复苏背后八大隐忧



2022 年开年，美国经济延续了强势复苏的态势。在超宽松的货币政策和积极的财政政策支撑下，2021 年四季度美国经济同比增长 5.5%，环比折年率更是达到了 6.9%；进入 2022 年后，1 月零售消费环比增加 3.8%，非农就业新增 46.7 万人，均远超市场预期；2 月 Markit 制造业 PMI 延续上升至 57.5。

但在强劲数据的背后，美国经济的供需失衡持续存在，1 月 7.5% 的通胀率创下了近 40 年来的新高。除此之外，美国经济复苏还存在哪些隐忧？这对于研判美国经济的后续走势与美联储货币政策的调控选择至关重要。笔者认为，以下八大隐忧值得关注。

短期来看，经济复苏主要面临投资不足、消费信心低迷、过快加息、供应链瓶颈等。

隐忧一：固定资产投资乏力。去年四季度私人投资对 GDP 增长贡献较大，但固定资产投资表现依旧较差，去年下半年以来持续处于低位。其中，受全球供应链干扰，与实物商品需求相关的投资分项中，建筑投资持续回落，设备机械投资未见明显改善，显示美国企业的资本开支乏力与扩张不足，对制造业生产恢复和扩大产能不利。房地产方面，去年四季度住宅投资同比负增，新屋销售已连续两个季度负增长，美联储加息升温下地产融资环境可能收紧，未来可能无法支撑房地产投资的持续景气。此外，去年 12 月中旬参议员曼钦因担忧通货膨胀与财政赤字，再次拒绝了拜登的《重建美好未来法案》，基建计划可能再度面临拆分与缩水。

隐忧二：消费旺盛难以持续。美国 1 月零售消费环比增加 3.8%，远超市场一致预期，但高通胀与疫情反复之下，强劲的零售数据恐难以持续。其一，从居民收入来看，美国政府补贴退坡后，工资成为主要收入来源；通胀高企之下居民实际收入增速下行，对消费信心和意愿产生负面影响，去年 4 月以来美国居民可支配收入的名义增速与实际增速差距由 1%左右拉大至 7%左右。密歇根大学的最新调查显示，2 月消费者信心指数初值降至逾十年最低。其二，财政刺激退坡之下，私人储蓄率已降至疫情前的水平，未来对消费的支撑将会减弱；同时，今年美国政府针对居民房贷、助学贷款等债务宽限也将陆续到期，这将抬升居民支出端压力，加速私人储蓄消耗。其三，相较于实物消费，疫情反扑下，线下服务消费场景受阻，服务消费修复缓慢，去年四季度服务消费的两年同比仍未转正。

隐忧三：加息过快可能引发资本市场波动加剧。超级宽松周期环境下资产价格上涨本质上都是货币现象，政策转向导致流动性收紧和融资成本上升，将给美国扩大政府开支、企业盈利增长、居民财富增值带来极大挑战。2022 年开年美股剧烈调整，截至 2 月 22 日标普 500 和纳斯达克指数的下跌幅度达到 9.7%和 14.5%。近期美国房屋新开工数量、房价指数仍在走高，但加息预期下房贷利率已在抬升，房地产作为利率敏感性行业后续可能受到冲击。此外，2022 年内美欧货币政策的一致性仍存在较大不确定性，可能进一步加剧美元指数波动，进而引发新兴市场风险。

隐忧四：供应链紧张缓解仍需时日。奥密克戎引发的疫情再度冲击生

产，供给瓶颈依然存在。一方面，生产恢复依然滞后。投入品价格高企导致工业产能利用不足，ISM 制造业 PMI 物价分项 1 月仍在 76.10 的高位，原材料产能利用率与疫情前相比仍有近 4% 的缺口，恢复程度大幅滞后于中间品与产成品。另一方面，全球运力紧张仍未缓解，运输瓶颈依旧严峻。2 月中国出口集装箱运价指数（CCFI）仍处于 3500.19 的高位。1 月 CPI 交通运输分项同比高达 20.7%，显示陆运等物流运输压力不减。受制于运输瓶颈，制造业库存被动累积，2021 年 12 月库销比仍在 1.46 的高位，短期补库积极性较低。

中长期来看，永久性失业、贸易逆差、财政赤字、债务风险等问题不容忽视。

隐忧五：就业市场结构性问题持续存在。1 月非农新增就业（46.7 万）显示劳动力市场显著回暖，失业率（4.0%）仍处于 2020 年 2 月以来较低水平。但结构性问题仍不可忽视：一方面，职位空缺率、离职率居高不下，薪资的上涨显示劳动供给仍滞后于劳动需求。1 月美国工资增速达到 5.7%，尤其是酒店业、金融活动、零售与教育服务等，两年同比上涨 5%—8%。另一方面，就业市场的恢复仍受劳动参与率的制约。自金融危机以来，人口结构变动也是劳动参与率下行的主要因素，“婴儿潮”（上世纪 40 年代-60 年代）时期出生人口陆续达到退休年龄。同时，新冠疫情暴发对劳动参与率造成较大冲击，催生了一批劳动者提前退休，当前美国劳动力参与率较疫情前下滑了近 2 个百分点。

隐忧六：供需失衡下贸易赤字创历史新高。由于全球供应链问题，美国进口成本飙升，2021年美国全年商品和服务的贸易逆差(8591亿美元)创下历史新高。疫后需求大于供给的非均衡复苏，是美国巨额贸易赤字的直接诱因。一方面，美国政府于疫情期间出台大规模财政刺激措施，“直升机撒钱”式的财政补贴推动居民储蓄增加，刺激消费者购买更多实物商品。另一方面，由于疫情冲击下美国生产端“软肋”暴露，制造业产能无法满足商品需求，企业只能通过进口补充库存。此外，进口通胀因素也推动了贸易赤字的扩大。在美国的主要进口国家中，相较于疫情前（2020年3月），从加拿大制成品的进口价格上涨26.4%，墨西哥上涨8.4%，中国上涨6%。

隐忧七：高额财政赤字制约后续政策力度。2021财政年赤字率(12.4%)与2020年财政年赤字率(14.9%)，都是1945年以来的最高值。即使在2008年金融危机后的衰退期，美国的财政赤字率也不到10%。但在疫情暴发后的现代货币理论实践(MMT)下，财政赤字货币化不仅为高通胀的直接推手，也大幅加重美国背负的债务压力。为了改善美国长期的财政前景，美国国会不仅关注经济刺激计划对增长的支撑，对财政赤字削减的关

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_39309

