



# 美国经济软着陆已几无可能



年初以来，由于美国通胀水平屡创新高，美联储放弃“通胀暂时论”的判断，开始快速紧缩以抑制通胀。美联储已经分别于 2022 年 3 月、5 月和 6 月分别加息 25bp、50bp 和 75bp，并于 6 月启动缩表。面对市场对于美国经济能否软着陆的担忧，美联储官员多次表态认为可以实现软着陆。在 3 月全美商业经济学家协会举办的会议上发表的题为《恢复价格稳定》讲话中，美联储主席鲍威尔称软着陆在美国货币史上相对普遍。在 1965 年、1984 年和 1994 年的三个时期，美联储通过大幅提高联邦基金利率抑制了经济过热，并没有引发衰退。前美联储主席伯南克 6 月 14 日在纽约时报撰文也认为美国经济可以实现软着陆。与 20 世纪 70 年代的美联储相比，更高的独立性、更强的控通胀意愿以及长达 40 年的低通胀纪录是当前美联储应对通胀的三大优势。然而，笔者认为，美联储实现软着陆可能性很低，未来半年至一年内美国经济极有可能陷入“滞涨”甚至衰退。

美联储快速紧缩的基础是美国经济持续复苏。然而，当前美国经济可能并不如数据那样美好。劳动力市场方面，2022 年 5 月，美国失业率为 3.6%，是 1970 年以来第二低的水平，仅次于 2019 年 9 月的 3.5%。然而，当前失业率低主要是由于大量劳动力退出劳动力市场所致。2020 年 2 月，美国非农就业人数为 1.525 亿人，而 2022 年 5 月为 1.517 亿人。也就是说，当前美国劳动力市场看似十分繁荣，但事实上非农就业人数比疫情前仍低 80 万人。

居民收入方面，从名义值来看，2020 年 2 月美国人均可支配收入为

50,478 美元，2022 年 5 月为 55,511 美元，比疫情前增加 10%，然而从不变价来看，2020 年 2 月人均可支配收入为 45,453 美元，2022 年 5 月为 45,490 美元，与疫情前相比几乎没有增长。2021 年 3 月，美国人均可支配收入曾一度达到 57,597 美元，然而在财政刺激措施撤出后人均可支配收入持续下降，目前已经降至疫情前的水平（见图 1）。也就是说，虽然美国经济持续复苏，但实际居民收入已经大幅回落，甚至未来一段时间内有可能降至比疫情前更低的水平。



图 1 美国人均可支配收入变化趋势（美元，不变价，季调）  
数据来源：Wind 资讯。

居民储蓄方面，疫情暴发后由于美国政府向居民部门进行大量转移支付，居民储蓄出现大幅上升。美国个人储蓄存款总额从 2020 年 2 月的 1.39 万亿美元上升至 4 月的 6.39 万亿美元。此后，随着刺激性财政政策逐渐退

出，再加上居民消费持续回落，居民储蓄不断下降。截至 2022 年 5 月美国个人储蓄存款总额为 1 万亿美元，不仅大幅低于峰值水平，甚至已经低于疫情前的水平（见图 2）。居民储蓄下降一方面对消费将产生不利影响，另一方面也会加大居民债务风险，不利于金融稳定。

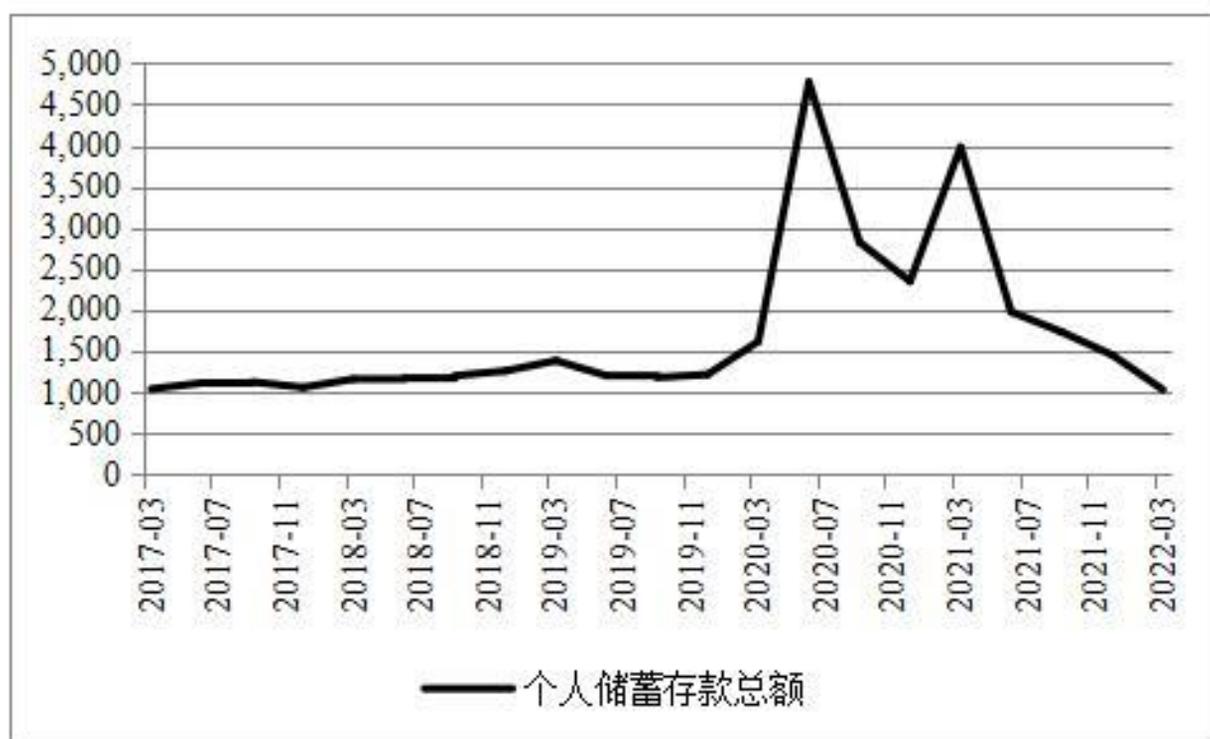


图 2 美国居民储蓄变化趋势（十亿美元，不变价，季调）  
数据来源：Wind 资讯。

综上，虽然从劳动力市场情况以及其他一些经济指标来看本轮美国经济复苏十分强劲，但更有可能是一种虚假的繁荣。前期刺激性政策撤出后美国经济事实上已经开始放缓。当前美国贫富分化问题、产业空心化问题等结构性矛盾依然严峻，潜在经济增速亦处于过去 40 年以来最低水平，经济的自持力和内生增长动能并不强。一旦经济再度下滑，其下滑幅度可能

远超预期。

年初以来，美联储公信力显著受损。此前很长一段时间，面对不断攀升的通胀，美联储一直认为通胀是暂时的，随着供给侧的恢复通胀会持续回落。然而上述情景并未出现，美联储不得已开始激进紧缩以应对高通胀。而且，虽然美联储已经开始加息，但事实上美联储并不清楚需要加息到什么水平。美联储主席鲍威尔 5 月 17 日接受华尔街日报专访时指出，“美联储不知道中性利率是多少，不知道政策到什么程度算紧，会走一步看一步”。此外，2021 年以来美联储不断修改经济预测也进一步影响了美联储的公信力。2021 年 3 月至 2022 年 6 月，美联储将 2022 年的经济增速预期从 3.3% 调降至 1.7%（见表 1），将 2023 年的经济增速预期从 2.2% 调降至 1.7%（见表 2）。同时，美联储还将 2022 年的通胀预期从 2.0% 连续调升至 5.2%。此外，美联储对美国联邦基金利率的预期也大幅上升，将 2022 年的联邦基金利率预期从 1.0% 大幅调升至 4.3%。美联储频繁调整经济预期导致公信力进一步下降。

表 1 2022 年美国经济预测 (%)

	2021年3月	2021年6月	2021年9月	2021年12月	2022年3月	2022年6月
经济增速	3.3	3.3	3.8	4.0	2.8	1.7
PCE	2.0	2.1	2.2	2.6	4.3	5.2
核心 PCE	2.0	2.1	2.3	2.7	4.1	4.3
联邦基金利率	0.1	0.1	0.3	0.9	1.9	3.4

资料来源：美联储。

表 2 2023 年美国经济预测 (%)

	2021年3月	2021年6月	2021年9月	2021年12月	2022年3月	2022年6月
经济增速	2.2	2.4	2.5	2.2	2.2	1.7
PCE	2.1	2.2	2.2	2.3	2.7	2.6
核心 PCE	2.1	2.1	2.2	2.3	2.6	2.7
联邦基金利率	0.1	0.6	1.0	1.6	2.8	3.8

资料来源：美联储。

疫情暴发至今美国通胀可以分为两个阶段，第一个阶段是结构性通胀阶段（2021 年上半年以前），由于二手车、房租等价格大幅上涨导致通胀持续上升。第二个阶段是全面通胀阶段（2021 年下半年至今），即物价上涨已经不再局限于少数产品和服务，而是几乎所有产品和服务，甚至出现了工资-价格螺旋。美国通胀屡创新高原因十分复杂，一是美国经济延续复苏，二是疫情持续时间超预期导致全球供应链依然紧张（见图 3），三是俄乌冲突导致石油价格大幅上涨。本轮通胀既有总量因素，也有结构因素，

**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\\_43888](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_43888)

