

## 2022 美国经济何去何从？

2021 年/12 月

海外宏观经济研究员 余琦

010-66555862

yuqi@chief-investment.com

1. 虽然美国劳动力市场持续回暖，但局部供需不平衡依然较为严重。分行业看，建筑业、零售业、政府部门等行业已经基本恢复到疫情前水平；而受疫情影响较大的休闲餐饮、制造业、教育医疗等行业仍存在较大的就业缺口。一旦疫情缓解，将存在较大的提升空间。
2. 虽然美国通胀率创近 40 年以来新高，但我们认为通胀高企的部分原因来自去年的低基数效应。目前美国通胀已达顶部，在今年高基数效用作用下，明年通胀回落概率较大。同时，通过对能源、住房、二手车和食品价格等主要贡献项的趋势分析，从另一个角度判断 2022 年通胀大概率回落。
3. 通过对美国消费、投资、进出口等总需求分项的详细分解，我们判断 2022 年美国将恢复平稳增长，最大的不确定因素来自疫情。一旦疫情有效改善，国内服务消费增长、商品和服务出口增加，或许将成为支撑明年美国经济发展的主要动力。
4. 市场对于美联储货币政策鹰派立场估计过度。美国积极财政政策将推动美国国债规模继续大幅膨胀。从近两年新增美国国债的投资者结构看，美联储新增国债规模占全部新增国债总规模的比例超过 50%，因此，2022 年美联储将无法采取过度鹰派的政策，2022 年实际加息次数很可能会低于 12 月会议指引。
5. 2022 年美联储加息的时间窗口可能在二季度。如果美联储在二季度实施加息，很可能成为推动美股和美元中期调整的重要因素。

## 图表目录

图表 1: 美联储 12 月 FOMC 对 2021-2024 年美国经济的展望.....	4
图表 2: 美联储 12 月 FOMC 利率点阵图 .....	5
图表 3: 美联储 9 月 FOMC 利率点阵图 .....	5
图表 4: 初次申请失业金人数 .....	6
图表 5: 累计持有失业保险人数及对应失业率 .....	6
图表 6: 失业率与新增非农就业人数 .....	6
图表 7: 按年龄划分的失业率 .....	6
图表 8: 近三年美国各行业非农就业人数 .....	7
图表 9: 近三年美国各行业非农就业人数缺口 .....	7
图表 10: 劳动参与率.....	8
图表 11: 职位空缺率.....	8
图表 12: 非农企业平均工时、时薪和周薪.....	9
图表 13: 非农企业平均工时、时薪和周薪同比增速.....	9
图表 14: CPI 和 PCE 同比增速 .....	10
图表 15: CPI 各细分项贡献 .....	10
图表 16: 2020 年和 2021 年 11 月细分项同比涨幅对比.....	10
图表 17: 2021 年和 2019 年 11 月 CPI 细分数值对比.....	10
图表 18: WTI 原油现货价格及同比变化 .....	11
图表 19: CRB 食品现货指数月度同比 .....	11
图表 20: 20 个大中城市标准普尔房价指数月度同比.....	12
图表 21: 美国汽车销量月度同比.....	12
图表 22: GDP 增速 .....	13
图表 23: 个人消费支出同比变化.....	13
图表 24: 私人投资同比增速.....	14
图表 25: 对外贸易同比变化.....	14
图表 26: 美国三季度 GDP 回归正常区间 .....	14
图表 27: 美国每日新增确诊病例.....	15
图表 28: 美国每日新增死亡病例.....	15
图表 29: 美国新冠疫苗接种总量.....	16
图表 30: 美国新增死亡/新增确诊人数.....	16
图表 31: 美联储资产结构.....	17
图表 32: 美联储负债结构.....	17
图表 33: 美国政府债务总规模变化.....	17
图表 34: 美国政府债务总规模占 GDP 比重.....	17
图表 35: 外国投资者持有美债规模.....	18



图表 36: 美联储持有到期国债的市场价值..... 18

图表 37: 纳斯达克指数和标普 500 指数表现..... 19

图表 38: 美元指数表现..... 19

12月美联储议息会议宣布，维持联邦基金利率的目标区间0-0.25%不变，从2022年1月开始，将Taper规模从150亿提高至300亿，即将国债缩减规模从100亿提高至200亿，MBS缩减规模从50亿提高至150亿，预计在2022年3月结束Taper，但美联储并未对加息时间做出判断。同时删掉了“允许通胀在一段时间适度高于2%”的表述，认为“通胀已超过2%一段时间”，与疫情带来的供需失衡和经济的重新开放相关将导致通胀继续上升。

此外，美联储对2022年的经济展望做出如下预判：认为GDP增速为4%（9月预估3.8%），失业率为3.5%（9月预估3.8%），PCE通胀率为2.6%（9月预估2.2%），核心PCE通胀率为2.7%（9月预估2.3%）。2022年联邦基金利率将达到0.9%（9月预估为0.3%），隐含加息次数达到3次，而9月预估仅为0-1次。

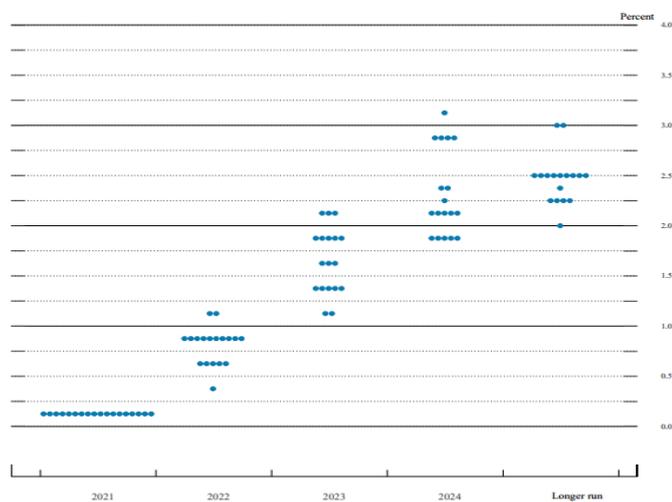
本文首先从就业、通货膨胀和经济增长三个维度对美国经济展开全面分析，进而提出2022年美联储货币政策的前瞻判断，最后对投资者2022年大类资产配置给出相应的投资建议。

图表 1：美联储 12 月 FOMC 对 2021-2024 年美国经济的展望

Variable	Percent					Percent					Percent				
	Median <sup>1</sup>					Central Tendency <sup>2</sup>					Range <sup>3</sup>				
	2021	2022	2023	2024	Longer run	2021	2022	2023	2024	Longer run	2021	2022	2023	2024	Longer run
Change in real GDP	5.5	4.0	2.2	2.0	1.8	5.5	3.6-4.5	2.0-2.5	1.8-2.0	1.8-2.0	5.3-5.8	3.2-4.6	1.8-2.8	1.7-2.3	1.6-2.2
September projection	5.9	3.8	2.5	2.0	1.8	5.8-6.0	3.4-4.5	2.2-2.5	2.0-2.2	1.8-2.0	5.5-6.3	3.1-4.9	1.8-3.0	1.8-2.5	1.6-2.2
Unemployment rate	4.3	3.5	3.5	3.5	4.0	4.2-4.3	3.4-3.7	3.2-3.6	3.2-3.7	3.8-4.2	4.0-4.4	3.0-4.0	2.8-4.0	3.1-4.0	3.5-4.3
September projection	4.8	3.8	3.5	3.5	4.0	4.6-4.8	3.6-4.0	3.3-3.7	3.3-3.6	3.8-4.3	4.5-5.1	3.0-4.0	2.8-4.0	3.0-4.0	3.5-4.5
PCE inflation	5.3	2.6	2.3	2.1	2.0	5.3-5.4	2.2-3.0	2.1-2.5	2.0-2.2	2.0	5.3-5.5	2.0-3.2	2.0-2.5	2.0-2.2	2.0
September projection	4.2	2.2	2.2	2.1	2.0	4.0-4.3	2.0-2.5	2.0-2.3	2.0-2.2	2.0	3.4-4.4	1.7-3.0	1.9-2.4	2.0-2.3	2.0
Core PCE inflation <sup>4</sup>	4.4	2.7	2.3	2.1		4.4	2.5-3.0	2.1-2.4	2.0-2.2		4.4-4.5	2.4-3.2	2.0-2.5	2.0-2.3	
September projection	3.7	2.3	2.2	2.1		3.6-3.8	2.0-2.5	2.0-2.3	2.0-2.2		3.5-4.2	1.9-2.8	2.0-2.3	2.0-2.4	
Memo: Projected appropriate policy path															
Federal funds rate	0.1	0.9	1.6	2.1	2.5	0.1	0.6-0.9	1.4-1.9	1.9-2.9	2.3-2.5	0.1	0.4-1.1	1.1-2.1	1.9-3.1	2.0-3.0
September projection	0.1	0.3	1.0	1.8	2.5	0.1	0.1-0.4	0.4-1.1	0.9-2.1	2.3-2.5	0.1	0.1-0.6	0.1-1.6	0.6-2.6	2.0-3.0

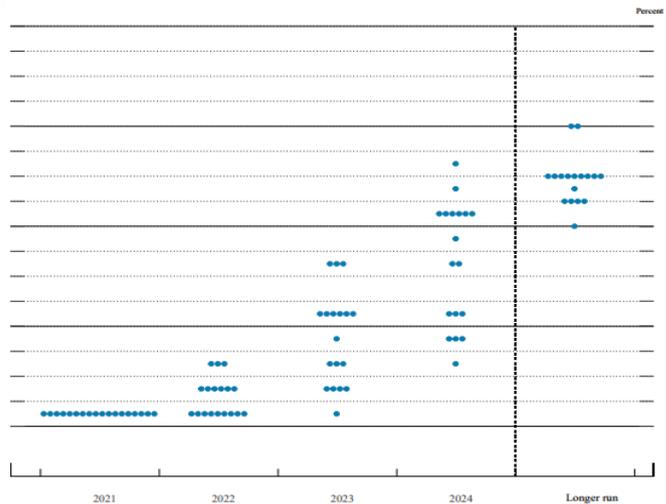
资料来源：美联储、致富研究院

图表 2: 美联储 12 月 FOMC 利率点阵图



资料来源：美联储、致富研究院

图表 3: 美联储 9 月 FOMC 利率点阵图



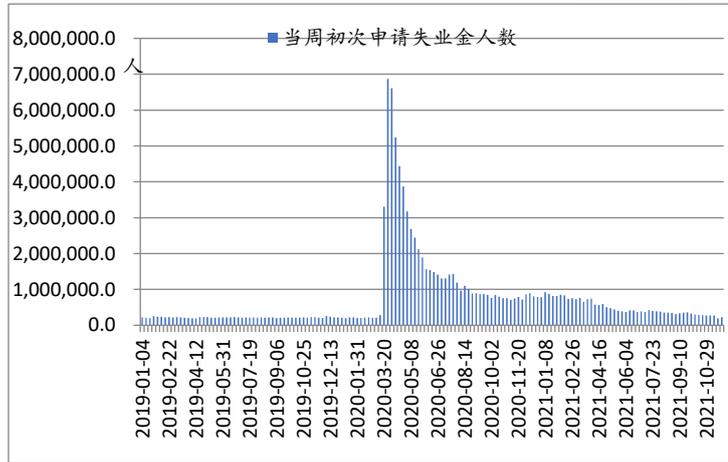
资料来源：美联储、致富研究院

# 一、2022 年美国前景展望

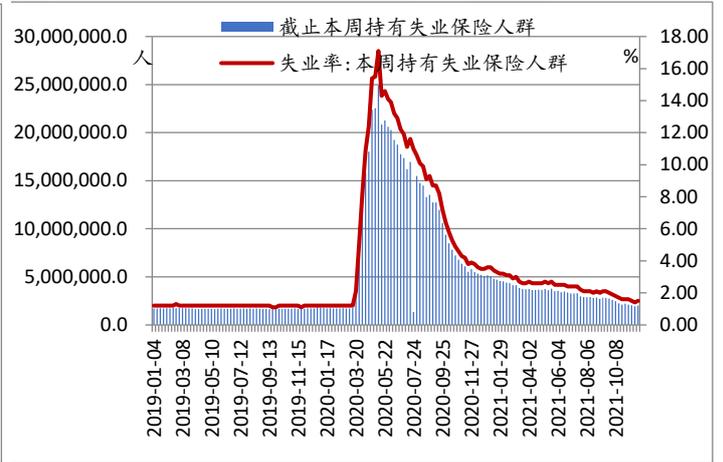
## 1、劳动力供给状况持续改善

美国非农就业报告显示，截至 12 月 3 日，当周初请失业金人数为 18.8 万人，再次跌破 20 万整数关口，创疫情以来新低。截至 12 月 3 日，持有失业保险人数为 184.5 万人，持有失业保险人群的失业率为 1.4%，两项数值均创疫情以来新低。表明美国劳动力供给状况持续改善。

图表 4: 初次申请失业金人数



图表 5: 累计持有失业保险人数及对应失业率

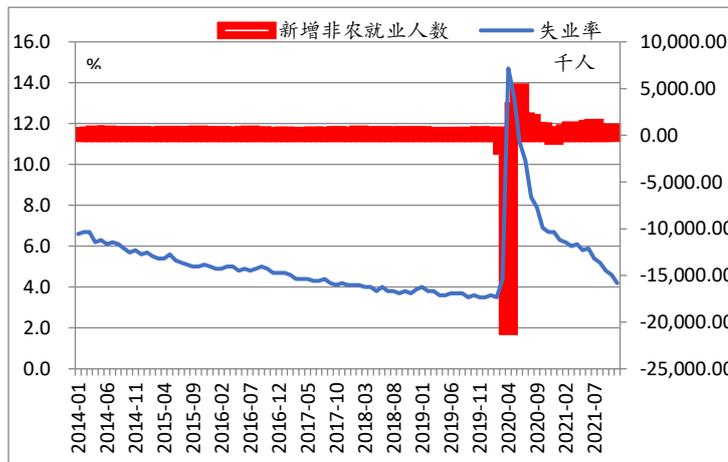


资料来源: 同花顺 iFind、美国劳工部、致富研究院

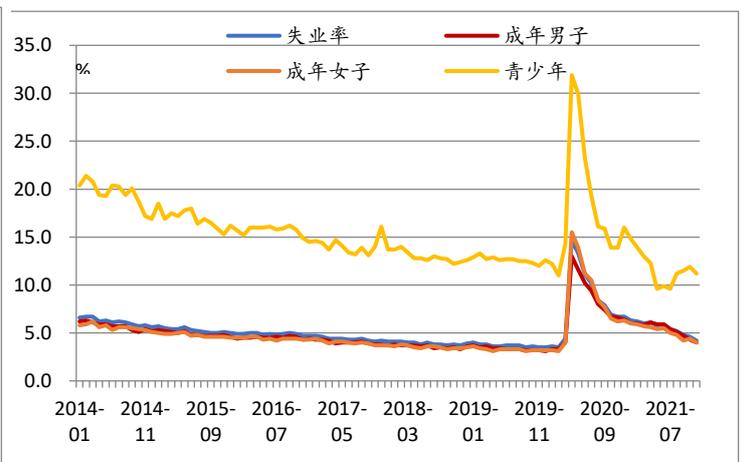
资料来源: 同花顺 iFind、美国劳工部、致富研究院

失业率同样印证美国就业市场持续回暖。劳工部数据显示, 11 月份经季节调整后的失业率为 4.2%, 虽然相比疫情前仍增加 0.7 个百分点, 但已经接近连续 20 个月走低, 创疫情以来新低。其中, 20 岁以上成年男子失业率为 4.0%, 相比疫情前增加 0.7 个百分点; 20 岁以上成年女子失业率为 4%, 相比疫情前增加 0.9 个百分点; 16-20 岁青少年失业率为 11.2%, 相比疫情前增加 0.2 个百分点。

图表 6: 失业率与新增非农就业人数



图表 7: 按年龄划分的失业率



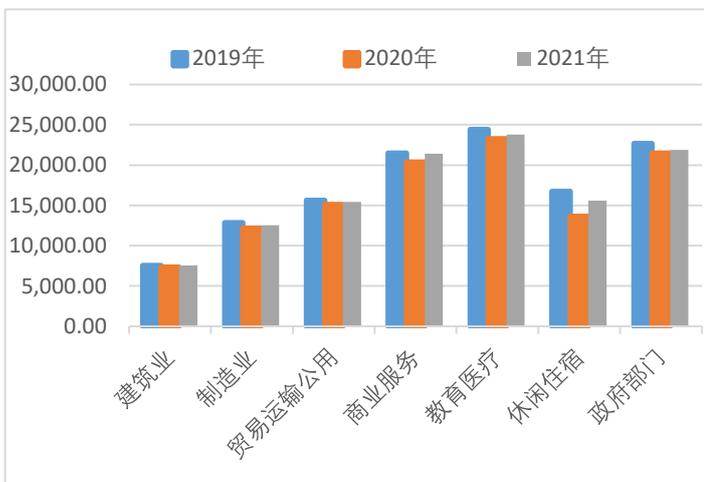
资料来源: 同花顺 iFind、美国劳工部、致富研究院

资料来源: 同花顺 iFind、美国劳工部、致富研究院

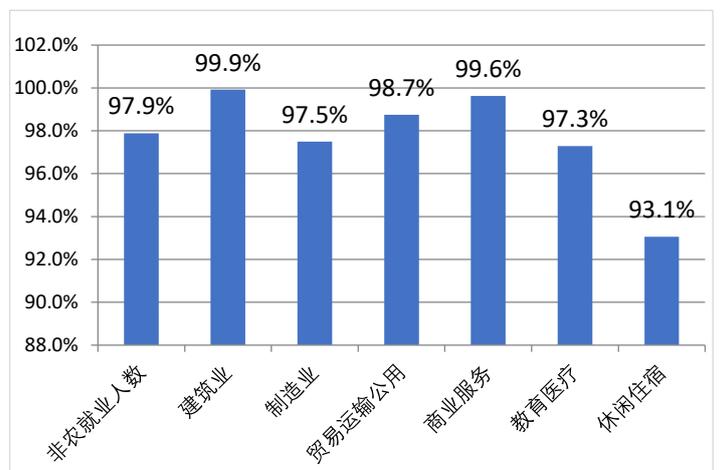
然而, 目前美国各行业就业情况依然存在较大差异。11 月份经季调后非农就业人数总缺口为 320.3 万人, 相比疫情前缺口比例为 2.11%。其中, 建筑业缺口

为 6000 人，与疫情前基本持平；制造业缺口为 32.2 万人，缺口比例为 2.5%；贸易运输公用缺口为 19.68 万人，缺口比例为 1.26%；商业服务缺口为 8.1 万人，缺口比例为 0.38%；教育医疗缺口为 66.4 万人，缺口比例为 2.72%；政府部门缺口为 75.9 万人，缺口比例为 3.35%；受疫情影响最大的休闲住宿缺口为 116.3 万人，缺口比例则高达 6.95%。

图表 8：近三年美国各行业非农就业人数



图表 9：近三年美国各行业非农就业人数缺口



资料来源：同花顺 iFind、美国劳工部、致富研究院

资料来源：同花顺 iFind、美国劳工部、致富研究院

劳动参与率、职位空缺率和薪资水平等数据，均进一步印证现阶段美国劳动力市场存在一定供需不平衡的现象。具体来看：

11 月份劳动参与率为 61.8%，连续 10 个月出现回升，相比疫情前 63.4% 的数值减少 1.6 个百分点，表明美国民众的就业意愿仍未完全恢复。具体来看，16 岁以上男性劳动力参与率为 67.8%，相比疫情前减少 1.5 个百分点；20 岁以上成年男性劳动力参与率为 70.1%，相比疫情前减少 1.6 个百分点；16 岁以上女性劳动力参与率为 56.2%，相比疫情前减少 1.6 个百分点；20 岁以上成年女性参与率为 57.5%，相比疫情前减少 1.7 个百分点；16-20 岁青少年劳动力参与率为 36.4%，与疫情前基本持平。

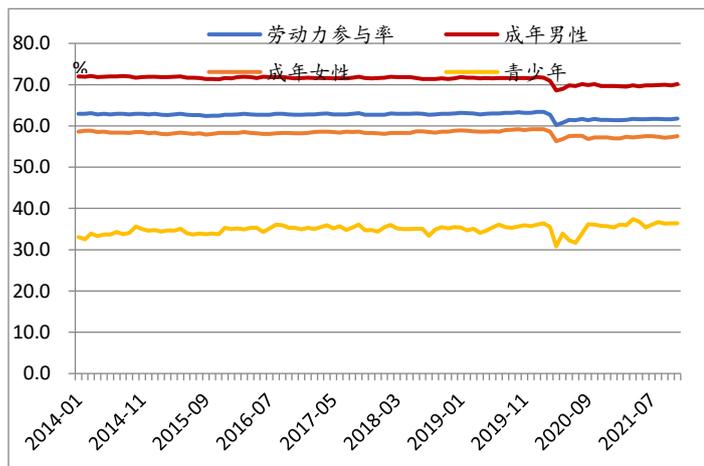
10 月职位空缺率为 6.9%，创疫情以来新高，相比疫情前增加 2.5 个百分点，表明美国劳动力市场供需不平衡依然存在，部分行业供需缺口较大。其中，建筑业职位空缺率为 5.2%，相比疫情前增加 1.8 个百分点；制造业职位空缺率为 7.4%，相比疫情前增加 4.3 个百分点；贸易运输公用职位空缺率为 6.7%，相比疫情前增加 2.5 个百分点；零售业职位空缺率为 6.4%，相比疫情前增加 1.8 个百分点；商业服务业职位空缺率为 7.9%，相比疫情前增加 2.3 个百分点；教育医疗业职位空缺率为 7.8%，相比疫情前增加 2.8 个百分点；休闲餐饮业职位空缺率为 10.3%，相比疫情前增加 5.1 个百分点；政府部门职位空缺率为 4%，相比疫情前增加 0.7

个百分点。休闲餐饮、制造业、教育医疗就业缺口较大，建筑业、零售业、政府部门则缺口较小，劳动力供给存在较大的行业差异。

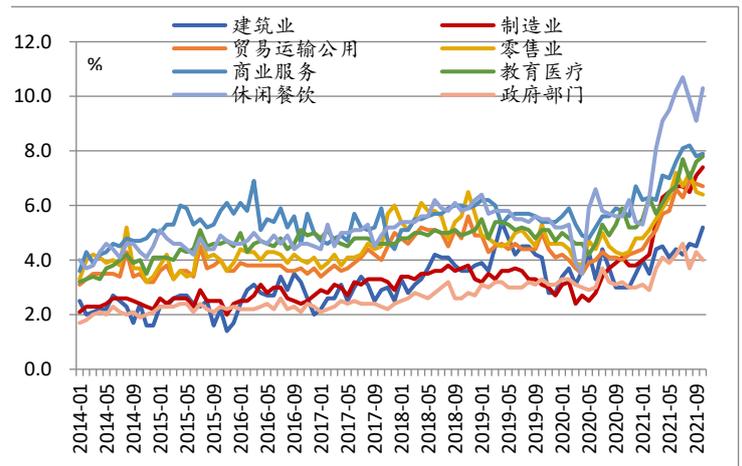
11月份美国非农行业平均每周工时为34.8小时，去年下半年以来较为稳定，但劳动者时薪、周薪则出现持续上涨。其中，平均时薪为31.03美元，连续8个月出现上涨，相比疫情前上涨9%；平均周薪为1079.84美元，连续8个月出现上涨，相比疫情前上涨11%。劳动力薪资出现较大涨幅，一方面表明劳动力市场总体供需不均衡，另一方面也体现了不同薪资行业的就业失衡。

总体看，美国劳动力市场已经基本恢复到疫情前水平，但部分行业的供需不平衡仍较为严重，疫情受损行业依然存在较大就业缺口。未来一旦疫情得到缓解，这些行业的就业人数将存在较大的提升空间。

图表 10: 劳动参与率



图表 11: 职位空缺率



资料来源：同花顺 iFind、美国劳工部、致富研究院

资料来源：同花顺 iFind、美国劳工部、致富研究院

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\\_35346](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35346)

