



美国经济形势如何：从美联储加息谈起



意见领袖 | 任泽平团队

1 美国经济形势如何？

美国经济形势的供需两侧均已超过疫情前水平，主要是三大原因：前期大规模刺激，提振了企业投资、居民消费的信心和能力；防疫放开政策促进经济活动；美国在俄乌冲突中相对受益，尤其是其军工、能源等利益团体。

供给端，3月美国工业总体产出指数超过疫情前水平，为疫情前的102.9%（2019年12月=100）。

需求端，一季度美国固定资产投资为疫情前106.8%；3月美国个人消费支出为疫情前105.1%。其中，耐用品、服务消费分别为疫情前120.4%和100.9%的水平。

整体来看，美国经济活动在进入2022年全面解封后已经基本恢复。根据谷歌出行指数，截至2022年5月1日，美国停车指数较1月1日上升230.7%；前往工作场所的人数较1月1日上升81%；乘坐交通工具的人数较1月1日增长66%。

趋势来看，美国经济出现高位边际下滑现象，滞胀；但相较于欧洲主要经济体来说，仍维持强势。2022年一季度，美国GDP环比折年率为-1.4%，拉动项是消费（1.83%）和投资（0.43%），拖累项是净出口（-3.2%）和政府支出（-0.48%）。2022年4月美国ISM制造业PMI为55.4%，德国、

日本、韩国制造业 PMI 为 54.6%、53.5%和 53.1%。趋势上看，2021 年三季度以来均出现高位下滑迹象。



具体来看，

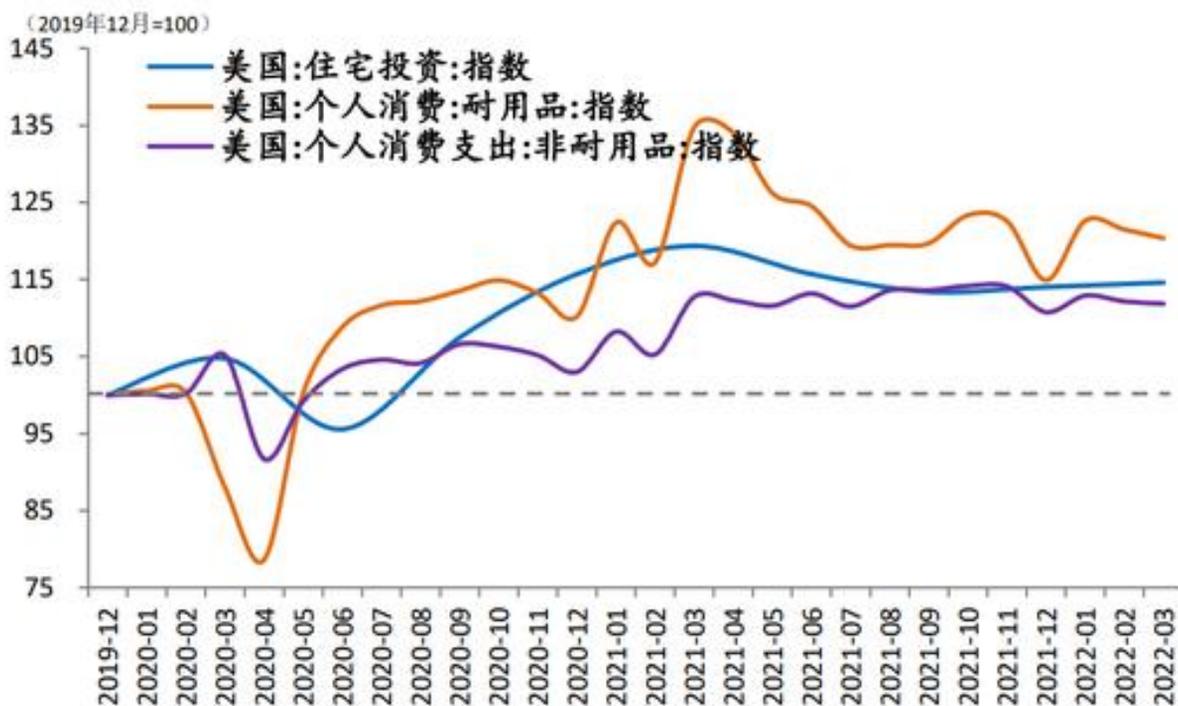
美国消费韧性短时间仍将持续，但出现边际放缓迹象；商品消费边际见顶，但服务消费仍有空间。疫后美国经济大放水，当前 M2 存量为疫情前的 142%，联储银行总资产为疫情前的 214%；大规模财政刺激流入居民部门。截至 2021 年四季度，美国私人储蓄总额 5.8 万亿美元，达到疫情前 121%的水平；截至 2022 年一季度，美国居民可支配收入水平为疫情前的 103.1%。从趋势上看，3 月美国零售环比 0.5%，较上月的 0.79%下降 0.29 个百分点；其中，商品消费环比-0.5%，服务消费环比 0.6%。

投资长期动能仍然持续，设备投资强势，库存短期拖累但仍有回补空间。一季度美国私人投资总额环比折年率为 2.3%，设备投资环比折年率达到 15.3%。库存周期进入被动补库存阶段。当前库存受到通胀和供应链的阶段性影响，暂时拖累经济，一季度对经济的拉动率为-0.84%；但实际库存仍处低位，未来随通胀缓解补库意愿或将回升。截至 2022 年 3 月，美国私人库存稳步复苏至疫情前 98%的水平，未来仍有修复空间。

政府支出方面，随着疫情影响进入尾声，美国政府逐步减少针对疫情的福利措施，导致政府支出下降，拖累 GDP。

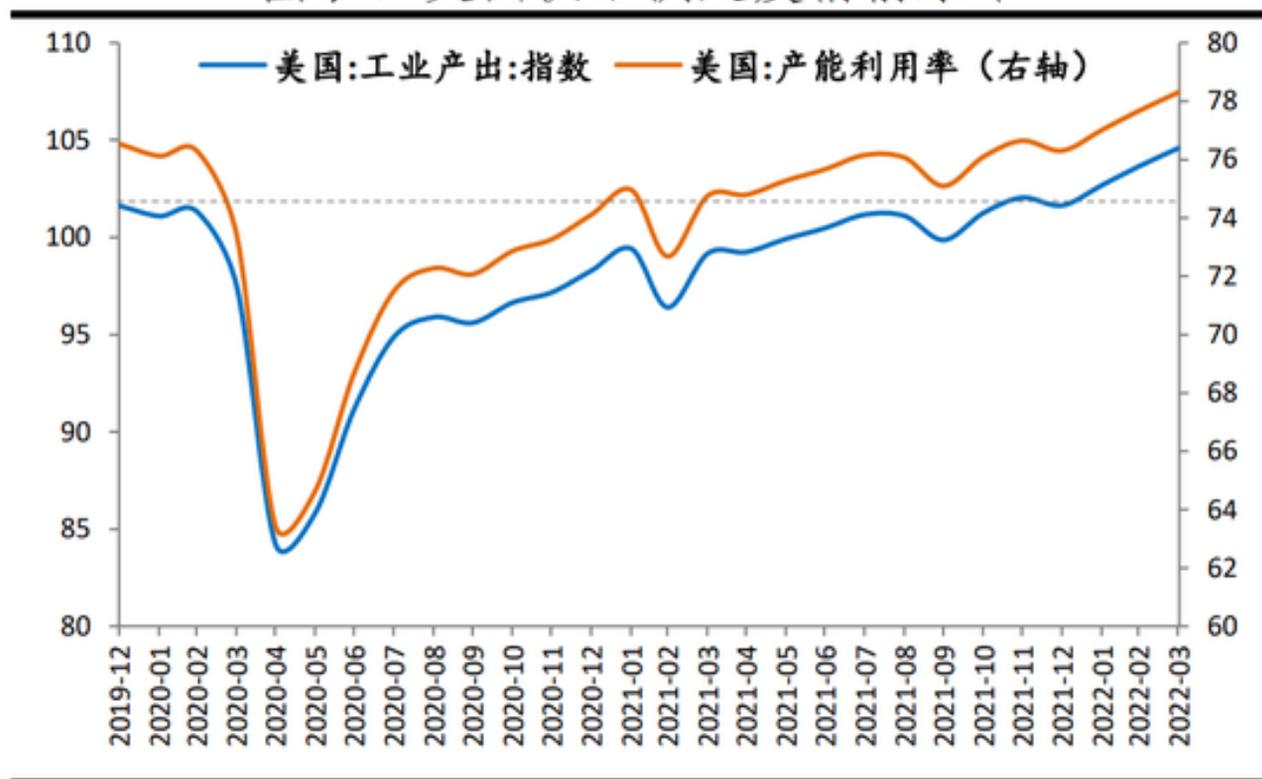
美联储多次强调劳动力市场强劲，失业率创下新低。但虽如此，就业意愿仍未恢复至疫情前水平，就业的结构性问题仍有待进一步缓解。一是，2022 年 3 月美国劳动参与率为 62.4%，低于疫情前（2019 年 12 月）0.9 个百分点。3 月失业率下降至 3.6%，创下疫后新低。失业率或受劳动参与率影响，在计算上存在部分失真；市场上有就业意愿的人降低，导致失业率计算公式中分子减少更多。二是，新增就业方面，防疫政策放开带动服务业就业的恢复。2022 年 3 月，美国新增非农 43.1 万人，其中，休闲酒店，专业和商业，零售业等行业贡献新增非农人数较多。但服务业职位空缺仍然较大，面临供需失衡的问题；尤其是休闲住宿业、贸易运输、教育以及专业商务等行业。

图表：美国需求侧恢复超疫情前水平



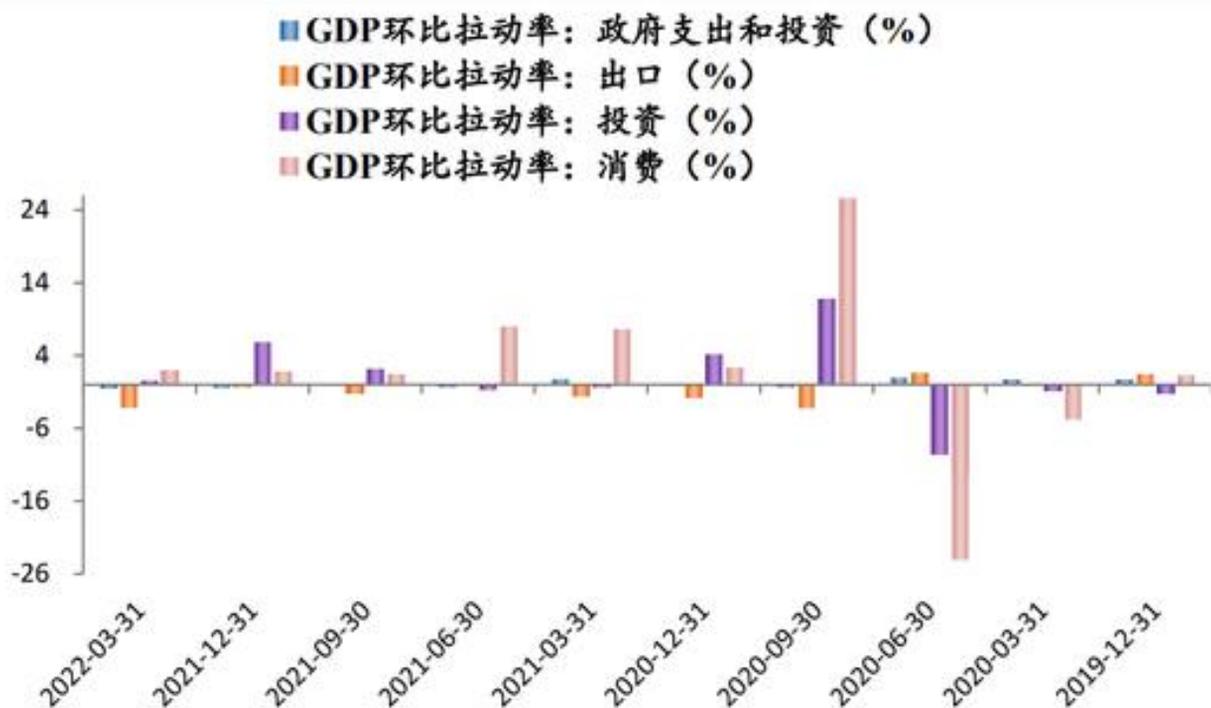
资料来源: Wind, 泽平宏观

图表：美国供给侧超疫情前水平



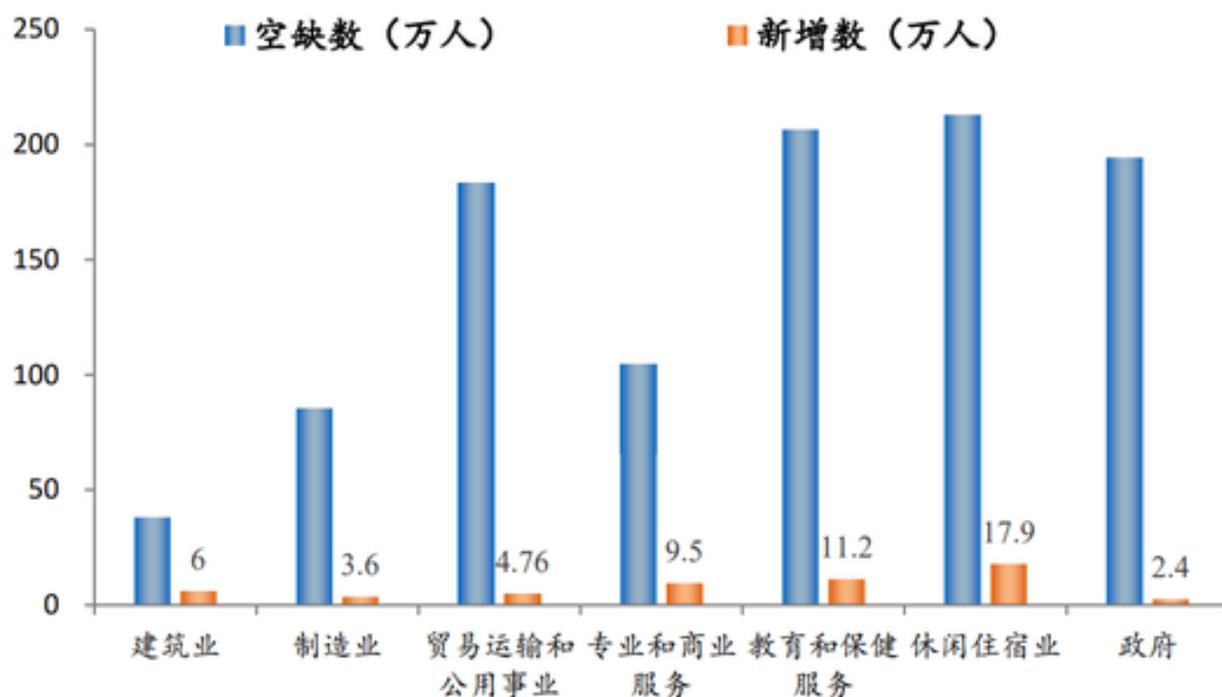
资料来源：Wind，泽平宏观

图表：美国 GDP 主要靠消费和投资拉动



资料来源：Wind，泽平宏观

图表：职位空缺



资料来源：Wind，泽平宏观

2 美联储加快货币正常化节奏

5月美联储加息50bp，符合市场预期；同时，鲍威尔称“不考虑激进的75bp”，鹰派偏“鸽”。截至2022年5月5日，CME市场观察数据

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_41264

