



罗志恒：下半年美国消费后劲几何？



文/新浪财经意见领袖专栏作家 罗志恒

摘要

美国以消费立国，消费占美国 GDP 的比重超过七成。疫情以来，美国超常规的财政和货币政策，刺激了旺盛的居民消费需求，但也催生了历史性的通胀。目前全球四十年一遇的通胀周期和加息周期交织，市场担心消费走弱或将带动美国经济走向衰退。下半年的美国消费后劲究竟如何？面临哪些潜在支撑和挑战？又将产生哪些影响？



一、六大因素抑制美国消费动能

在通胀持续高企影响下，美国消费者信心指数创出有记录以来的历史新低。下半年美国消费面临六大因素制约，或将加剧美国经济衰退风险。

1、高通胀导致居民实际购买力下降。美国商品和服务价格都出现了广泛上涨，居民实际购买力下降。并且消费者通胀预期高企，或将主动压缩开支，减少非必需消费。尽管美国个人消费支出名义同比仍保持 8% 以上的高增长，但实际同比增速已经降至 2% 的疫情前水平。

2、美联储加息使得消费贷款成本上升。美联储加息后，金融条件明显收紧，居民信贷成本快速上升，进而冲击汽车消费和信用卡消费。

3、美股大幅下跌引发负向财富效应。2022 年一季度，美国居民持有的金融资产与可支配收入的比值大降超 12 个百分点。下半年若美股再度探底，将进一步抑制居民消费能力和意愿。

4、劳动力市场降温，居民工资收入增长或将放缓。今年美联储连续加息抗通胀，可能会以失业率上升为代价。下半年，若劳动力市场降温，居民工资性收入放缓，消费下行压力加大。

5、财政补贴退坡，居民可支配收入回归常态。2021 年下半年以来，财政转移支付逐渐淡出，居民可支配收入增长慢于支出增长，2022 年 4 月居民个人储蓄率一路下滑至 5.2%，低于疫情前的中枢。

6、疫情消退之后，居家相关商品需求减少。美国居民个人商品消费占比在 2021 年 3 月达到高点后，商品消费逐渐退坡，并且高基数影响下商品消费实际同比已经跌至负增长。

二、美国消费将整体下行，但消费结构转变或对其形成一定支撑

1、服务消费回升对冲商品消费下滑。今年美国多地放松防疫限制，促进社交经济恢复。这使得线下服务消费迅速复苏，服务消费的贡献明显提升。今年3月以来，服务消费对PCE实际同比的拉动幅度，高于商品消费的负向拖累，服务消费将成为下半年消费增长的核心动力。

2、商品消费内部，出行相关的商品消费对冲居家办公商品消费。今年1-5月，加油站、杂货店、服装店的非耐用品零售销售额同比增速大幅高于整体零售的增速。而与之对比的是，疫情期间宅经济相关的家具、家电、电子产品零售同比增速垫底。往后看，出行相关需求促进非耐用品消费，将部分对冲居家相关的耐用品消费退潮。

3、美国国内生产恢复，进口消费品减少，国产替代将对美国经济增长有正向拉动。

三、预计下半年美国消费实际同比回落至低于疫情前的水平，对美消费股、中国出口的影响

1、展望下半年，我们认为美国消费动能逐渐衰减，对GDP增长的拉动也将减弱，但消费内部结构调整仍具一定韧性。

一是美国消费环比将大幅走弱，或将出现季度负增长。二是美国消费名义同比将会明显回落，但由于高通胀，依然高于疫情前水平。三是美国消费实际同比将下行至2%以下，低于疫情前水平。

2、美股：美股整体及消费股在加息作用下总体承压，但出行消费驱动

航空板块有结构性机会。

3、中国出口：出行消费相关的服装类、汽车及零部件出口或仍有较高增长空间。

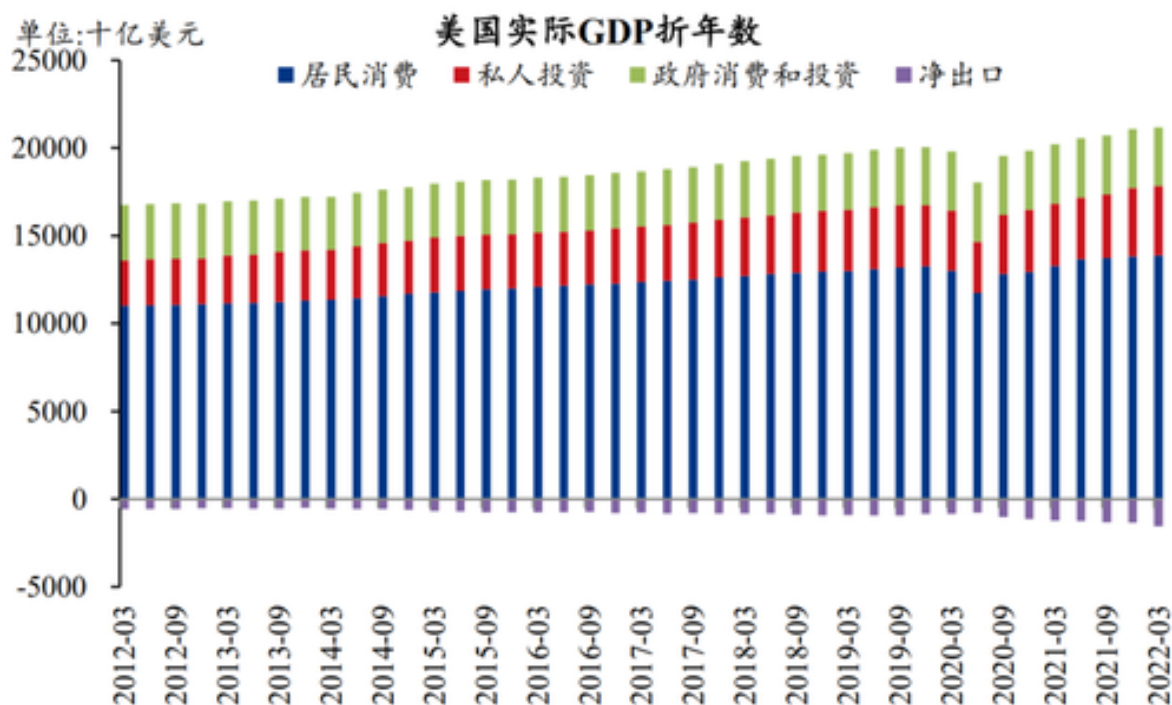
风险提示：疫情反弹再度冲击美国生产和消费；美联储持续大幅加息引发经济衰退。

正文

一、六大因素抑制下半年美国消费动能

美国以消费立国，消费占美国 GDP 的比重超过七成。疫情以来，美国超常规的财政和货币政策，助长了旺盛的居民消费需求，也催生了历史性的通胀。在通胀持续高企影响下，美国消费者信心指数创出有记录以来的历史新低。当前历史性的通胀周期和加息周期交织，下半年美国消费面临六大因素制约，或将加剧美国经济衰退风险。

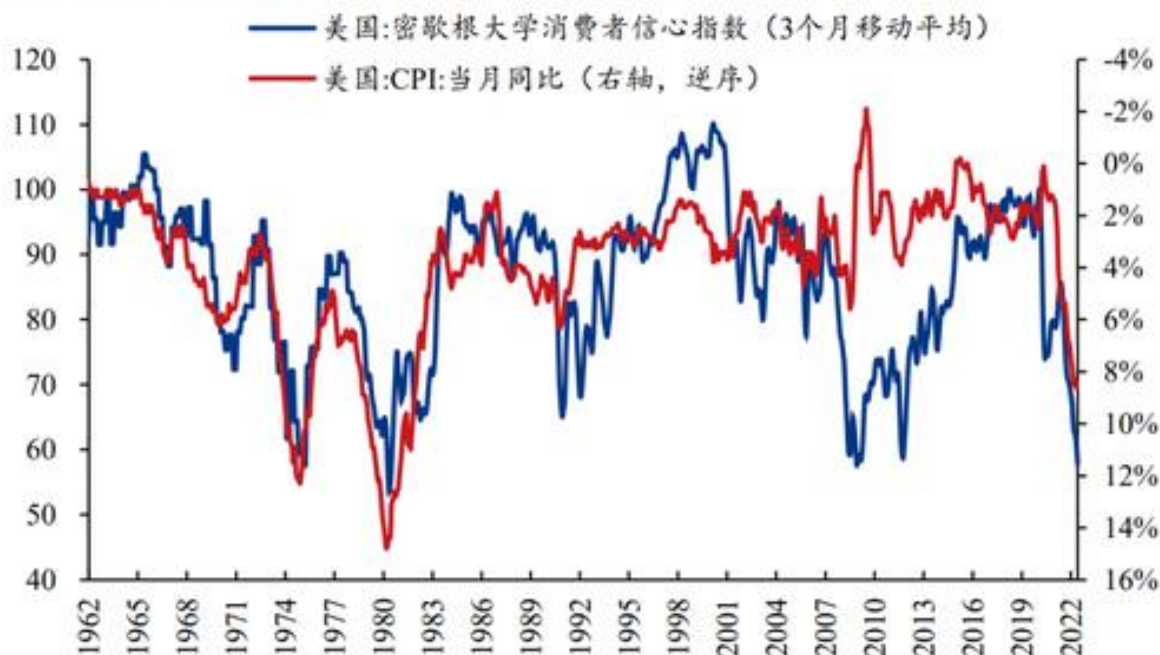
图表1：美国实际 GDP 分项中居民消费占比超 70%



资料来源: wind、粤开证券研究院

粤开志恒宏观

图表2：美国消费者信心指数与 CPI 走势负相关

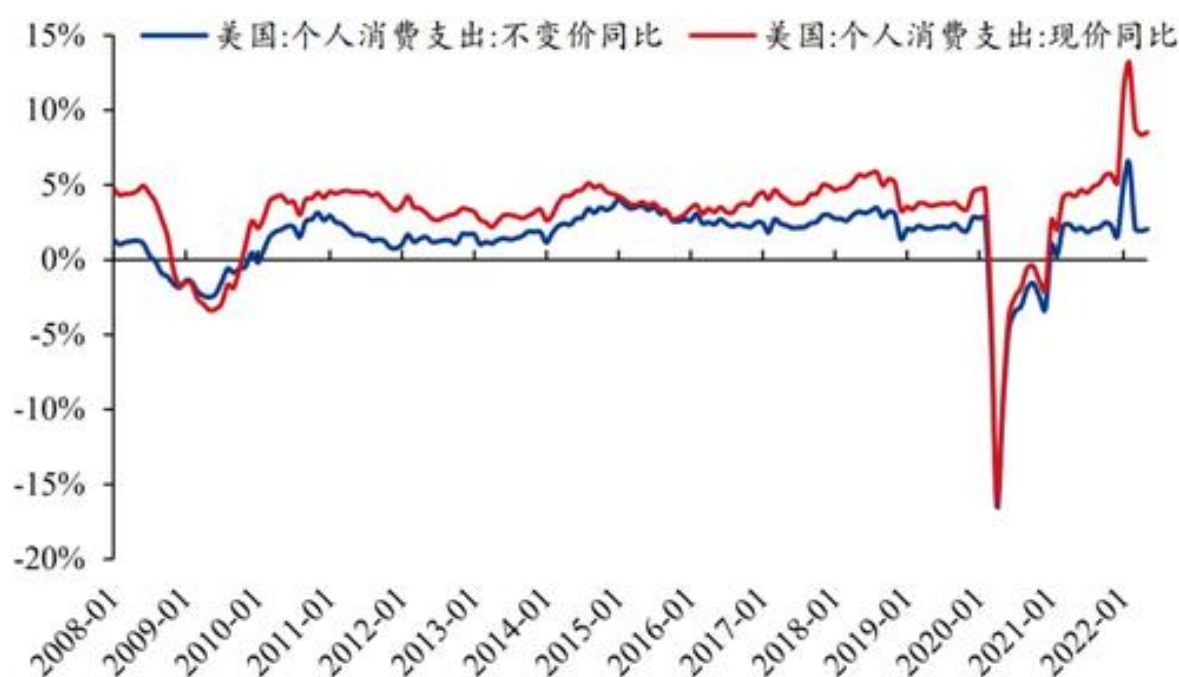


资料来源: wind、粤开证券研究院

粤开志恒宏观

1、高通胀导致居民实际购买力下降。5月美国CPI同比再创历史新高，商品和服务都出现广泛上涨，食品、能源、核心商品、核心服务分别拉动CPI 当月同比 1.4、2.6、1.9、3.0 个百分点。尽管美国个人消费支出名义同比仍保持 8%以上的高增长，但是实际同比增速已经降至 2%的疫情前水平。此外，消费者通胀预期高企，或将主动压缩开支，减少非必需消费。密歇根大学消费者调查数据显示，2022 年 6 月消费者对未来一年的通胀预期仍在 5%以上。

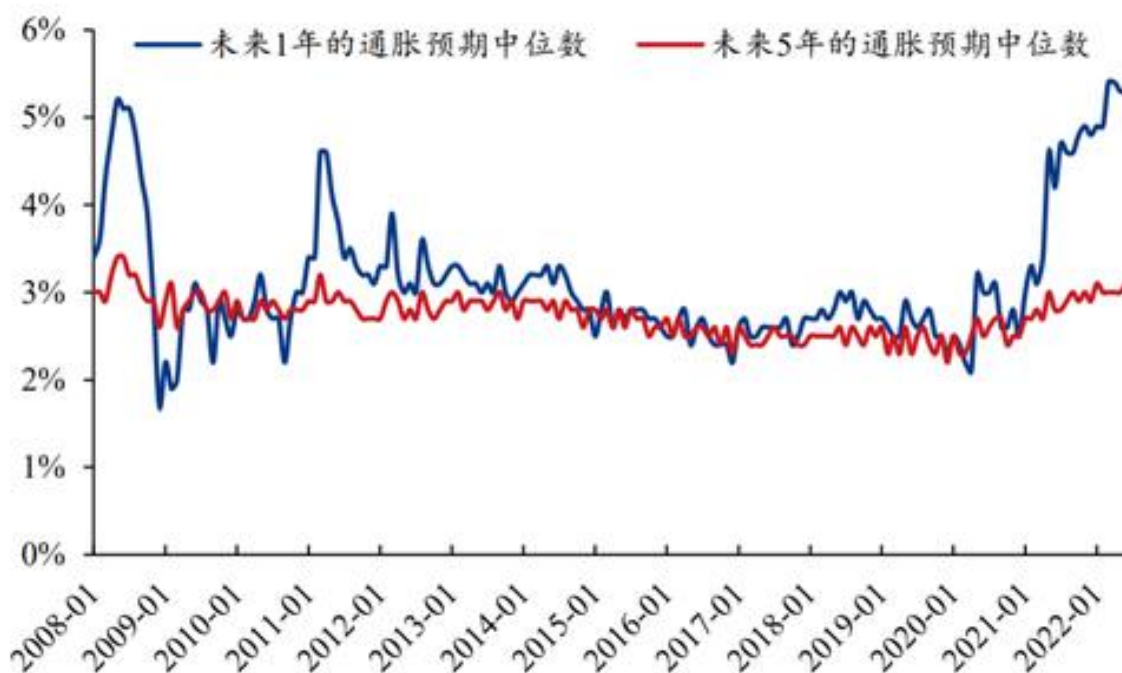
图表3：美国个人消费支出（PCE）实际增速已降至疫情前水平



资料来源: wind、粤开证券研究院 (2021 年数据为两年平均增速)

粤开志恒宏观

图表4：美国消费者对未来1年的通胀预期高企



资料来源：密歇根大学消费者调查、粤开证券研究院

粤开志恒宏观

2、美联储加息使得消费贷款成本上升，冲击信用卡消费和汽车消费。美联储加息后，金融条件明显收紧，对消费的负面影响逐渐显现。2022年一季度末，居民汽车贷款、信用卡逾期占比均有小幅提升，但尚处于历史相对低位。政策利率会引导居民信贷成本快速上升，一是利率较高的信用卡消费信贷减少，居民日常消费收缩；二是付息压力率先冲击信用资质较

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_43636

