

后疫情阶段经济特征与潜能

——美国经济分析与展望

宏观首席分析师：孙付

SAC NO: S1120520050004

2021年11月12日

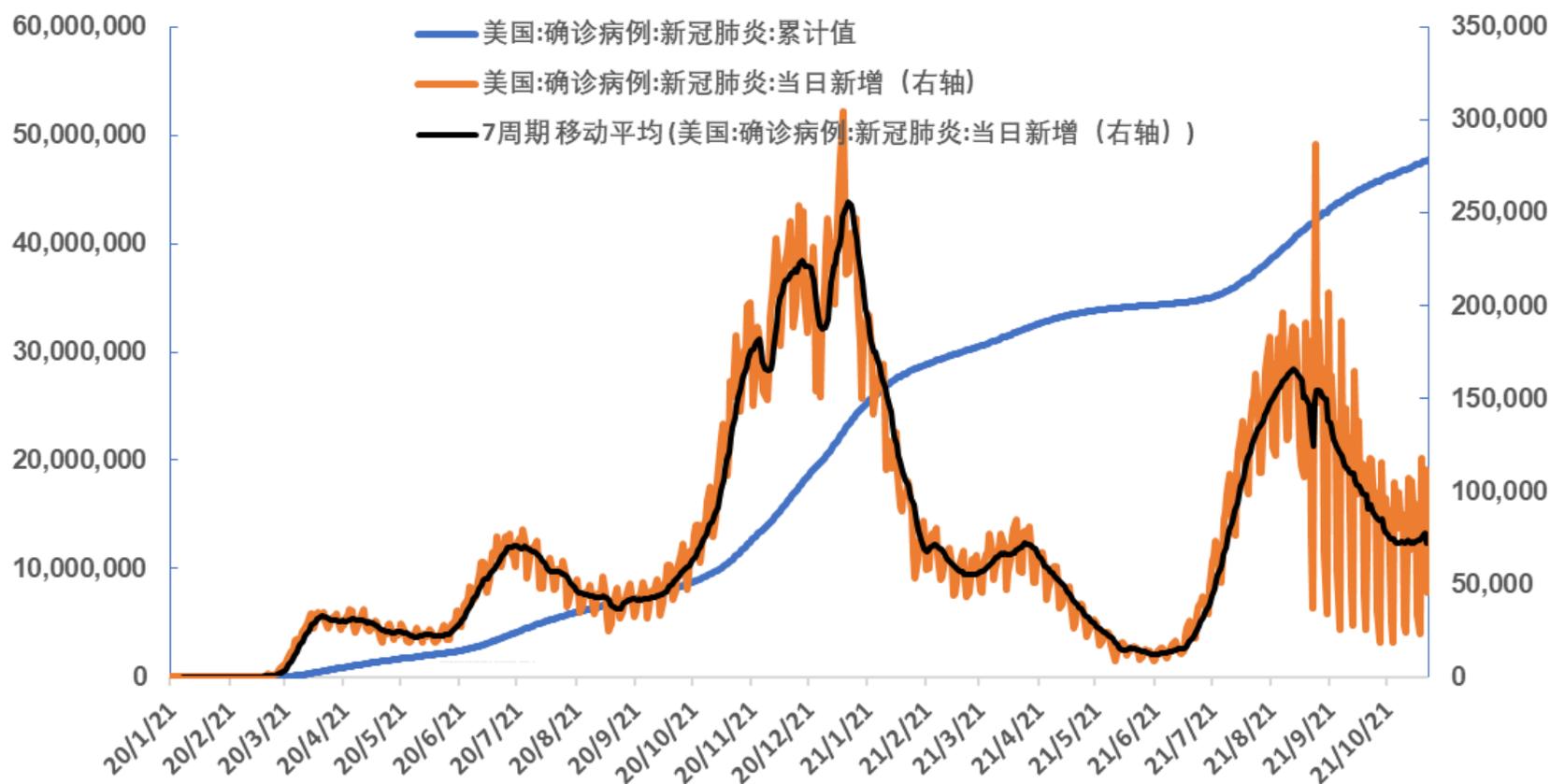
请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

核心观点

- 美国经济的积极因素：疫情进一步缓解、金融系统坏账率低，利于信用扩张；弱化因素：财政刺激显著降级、通胀-工资上行带来成本压力、货币宽松减码。
 - 经济增速向疫情前水平回归（2.5%附近）：服务业将进一步修复，商品消费和住宅投资将有所回落。
 - 本轮通胀主逻辑：财政刺激（赤字扩大及赤字货币化），推升货币增速（M2）回升，带来通胀上行。
- 未来展望：通胀可能在2022年一季度见顶，逐季回落。
- 货币政策：Taper靴子落地，加息仍需等待。
 - 财政政策：基建法案力度有限，财政支出显著回落。
 - 风险提示：疫情出现反复、宏观经济出现超预期波动。

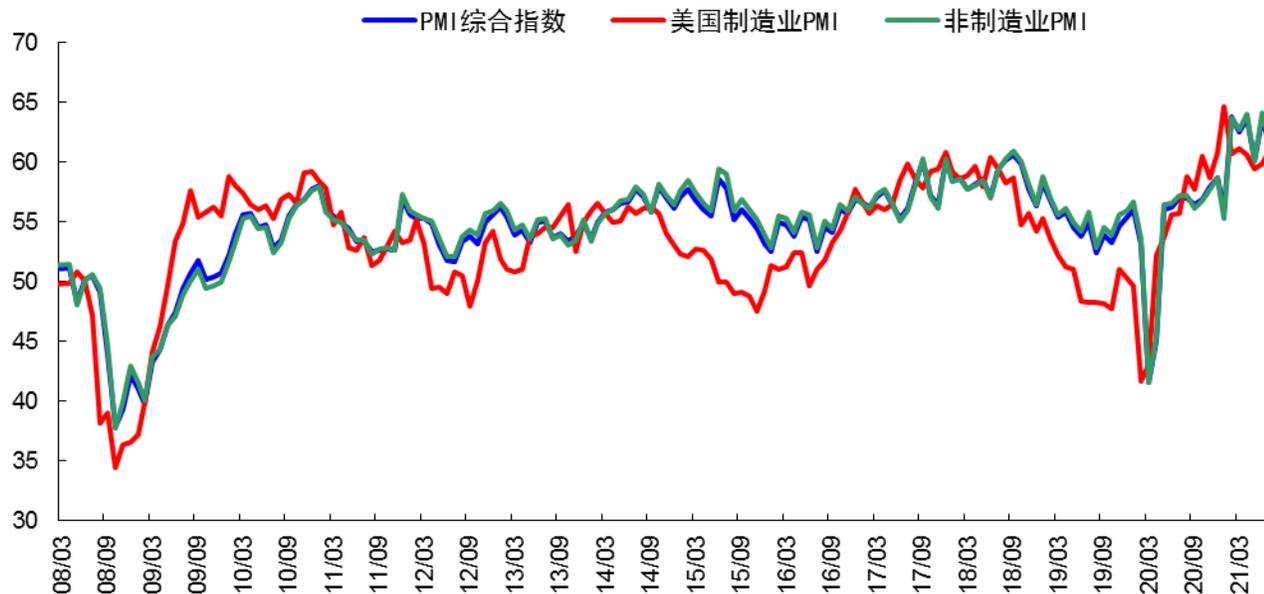
美国疫情状况

美国疫情经历了几轮反复，伴随疫苗持续推广及特效药品的研发和投入使用，2022年上半年疫情有望进一步缓解。

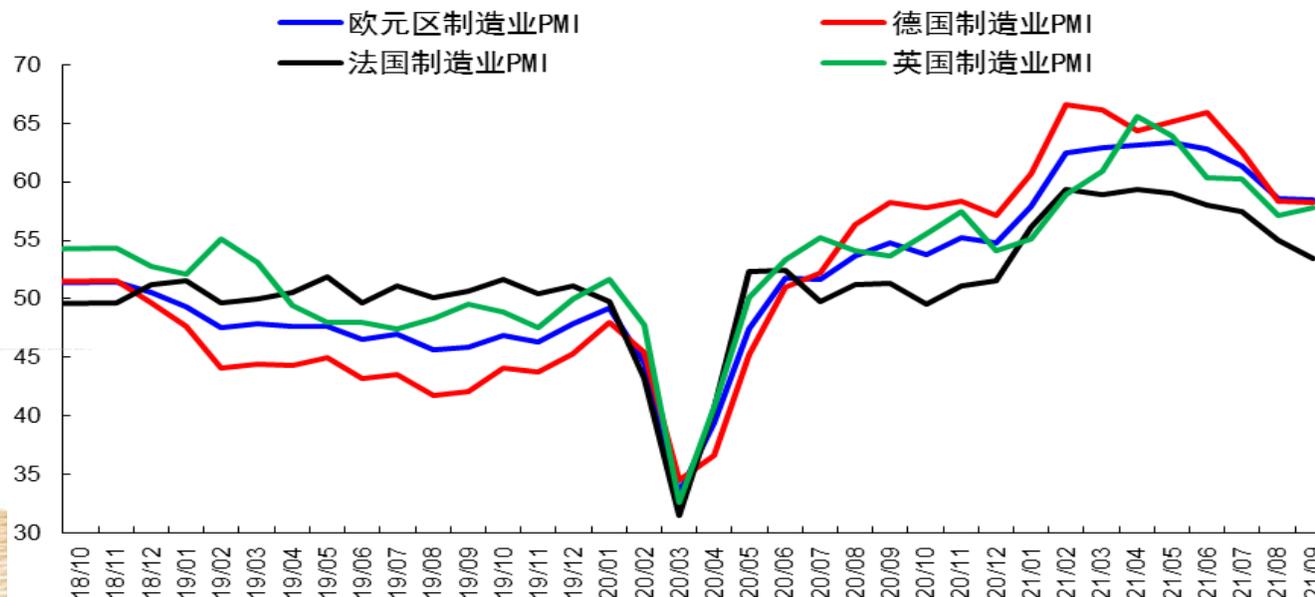


美国经济分析：经济景气状态

2020年6月以来，美国PMI指标持续显著回升，经济得以较为明显修复。



欧元区各国PMI较为明显回升。2021年7月以来，欧洲主要国家PMI有所回落。



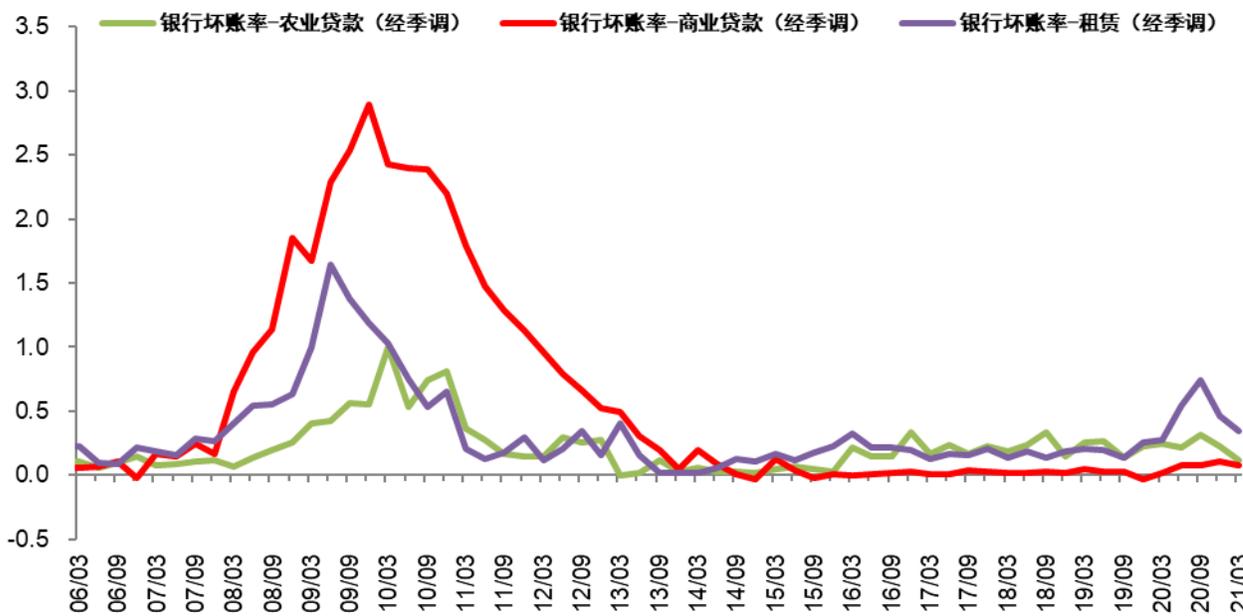
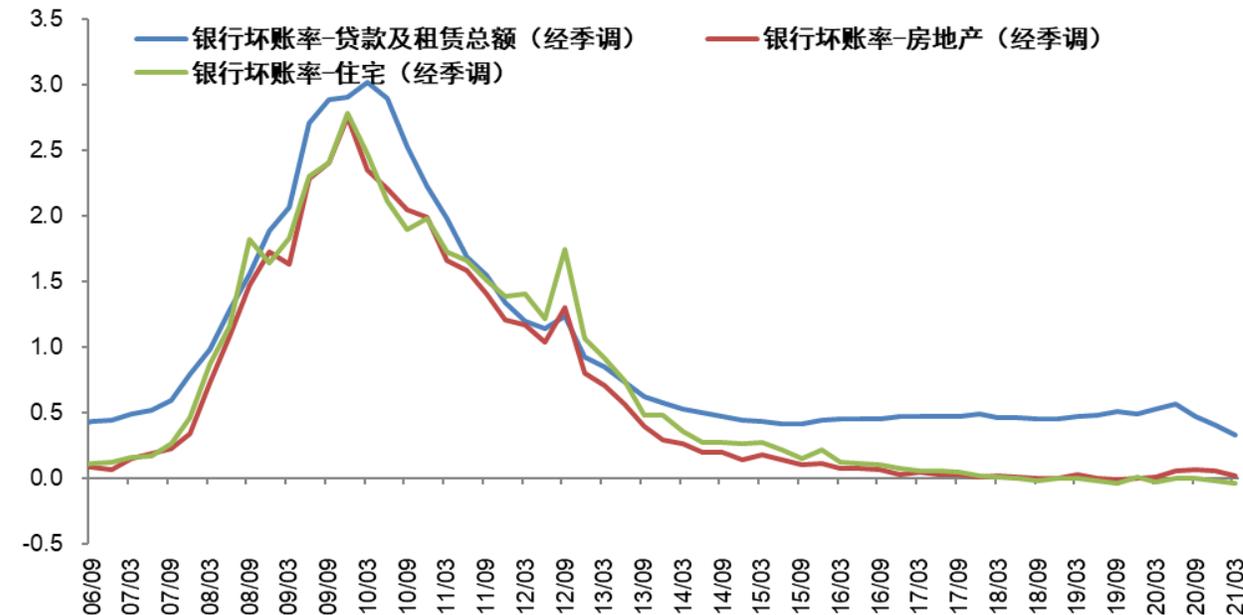
资料来源：WIND资讯，华西证券研究所

美国经济分析：信用条件

对比与总结：

与2008年金融危机时不同的是，尽管本轮疫情冲击下经济深度衰退，但是银行金融机构所受影响较小，资产质量总体保持良好状态。

这为信用恢复和扩张提供了基本保障。



资料来源：WIND资讯，华西证券研究所

美国经济分析：信用条件

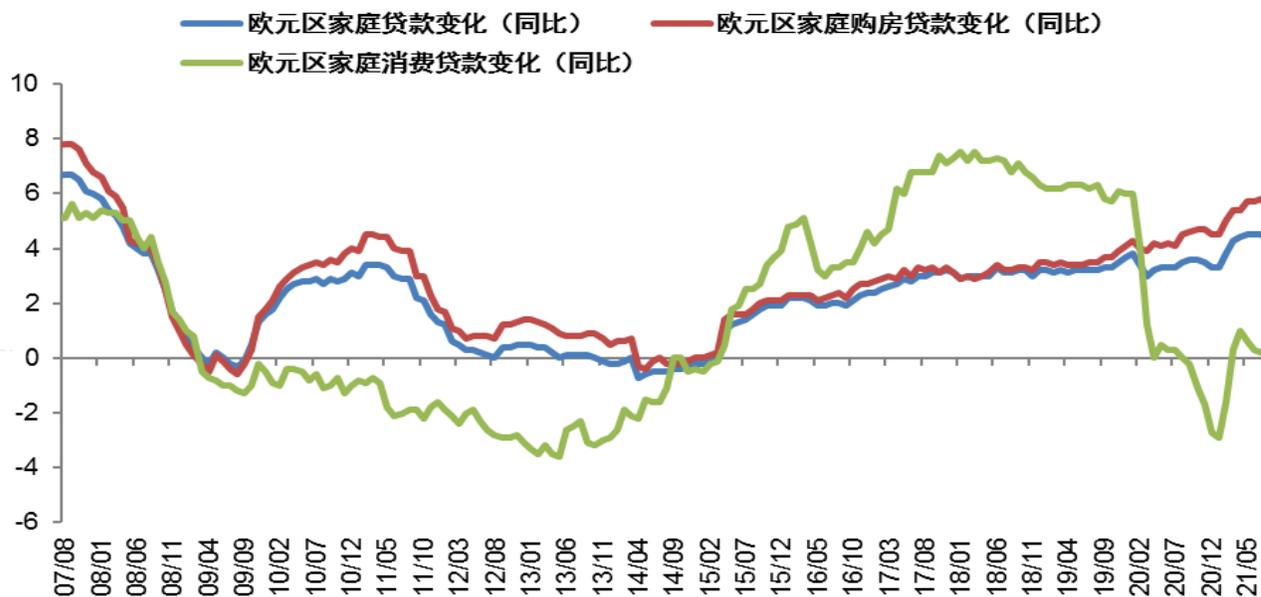
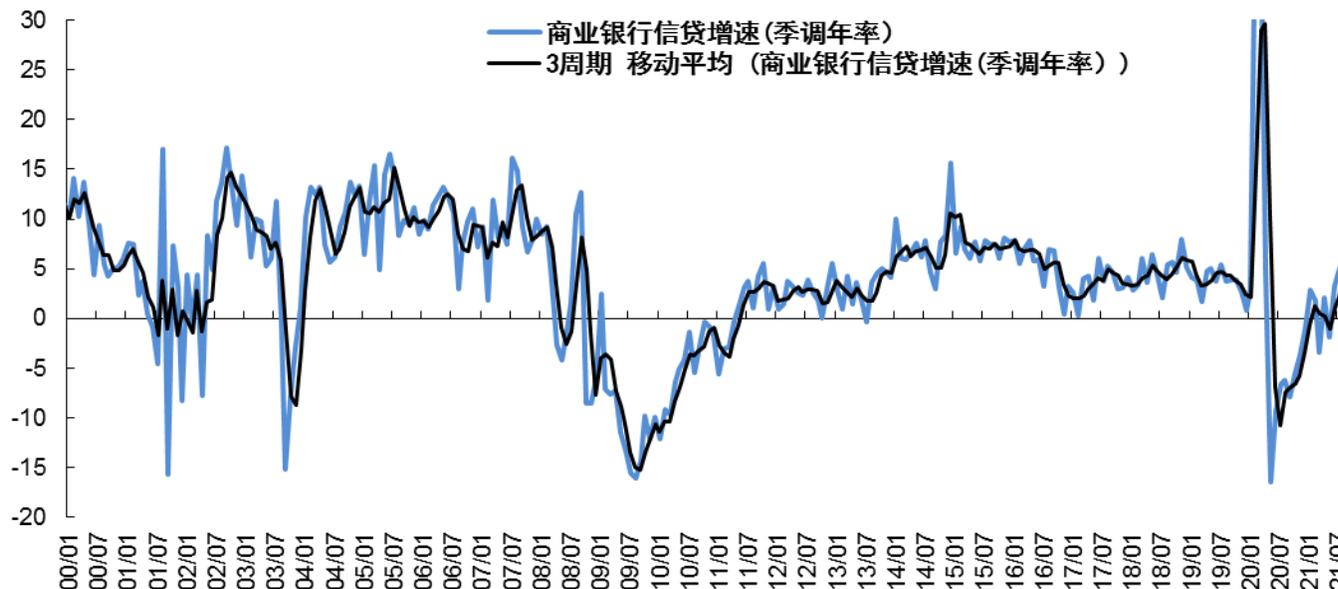
特征：

疫情冲击下，在宽松融资条件及特殊企业融资救助支持下，信用环境未出现恶化。这与2008年有别。

美国：信贷冲高回落，迈向平稳扩张。

欧元区：整体家庭信贷快速恢复扩张，房贷与消费贷存分化。

旅游等消费活动受限，消费贷相对疲弱。



资料来源：WIND资讯，华西证券研究所

美国经济分析：美国经济增长结构

从经济增长结构看：

- 疫情冲击最重的是服务业及相关消费（娱乐、航空、餐饮住宿等），疫情后尚有修复空间。
- 产能投资和出口亦受较明显影响，前者已有所恢复，后者恢复不明显。
- 商品消费和住宅投资受疫情影响较小，且反而受益于财政补贴和低利率，保持较高增速。

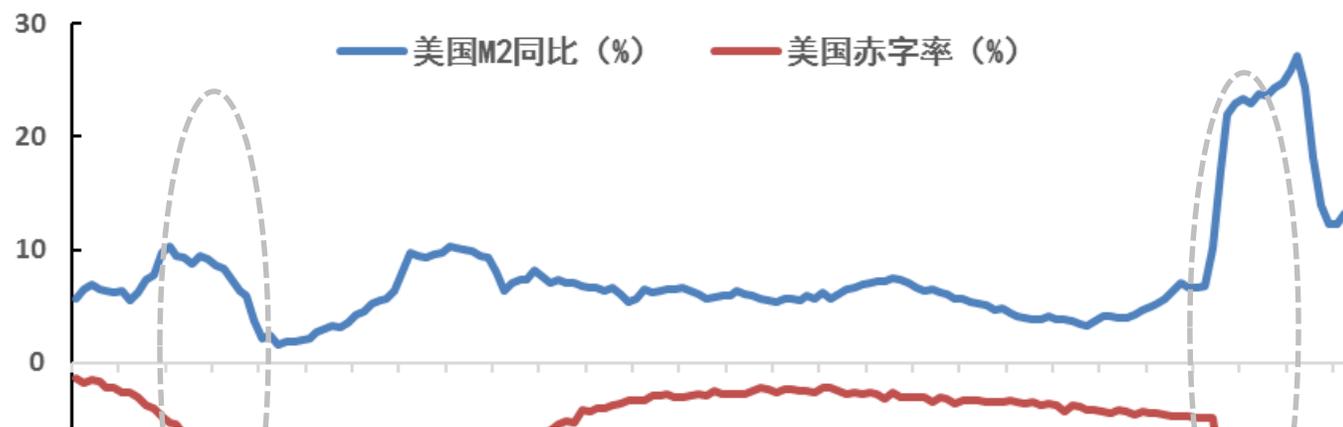
疫情消退、财政补贴退出、QE退出，未来展望：

- 服务业将进一步修复，商品消费和住宅投资将有所回落。经济增速向疫情前水平回归（2.5%附近）。

指标	各分项贡献率 (%)											
	2021/9	2021/6	2021/3	2020/12	2020/9	2020/6	2020/3	2019/12	2019/9	2019/6	2019/3	2018/12
实际GDP(年化环比：%)	2.0	6.7	6.3	4.5	33.8	-31.2	-5.1	1.9	2.8	3.2	2.4	0.9
国内需求	3.17	6.91	7.84	6.18	37.03	-32.77	-5.08	0.47	2.70	3.71	2.03	1.41
个人消费	1.1	7.9	7.4	2.3	25.5	-24.1	-4.8	1.1	2.1	2.4	0.4	1.2
耐用消费品	-2.7	1.0	3.5	0.1	5.5	0.0	-0.9	0.3	0.6	0.7	-0.1	0.1
非耐用消费品	0.4	2.0	2.2	-0.2	4.4	-1.9	0.9	0.0	0.4	0.7	0.3	0.4
服务	3.4	4.9	1.8	2.3	15.6	-22.2	-4.8	0.8	1.1	1.0	0.1	0.7
国内私人投资	1.94	-0.65	-0.37	4.01	11.71	-9.64	-0.92	-1.18	0.22	0.48	1.13	0.39
非住宅投资	0.24	1.21	1.65	1.57	2.72	-4.28	-1.14	-0.23	0.4	0.9	0.63	0.65
住宅投资	-0.38	-0.6	0.6	1.34	2.16	-1.36	0.73	0.04	0.14	0.15	0	-0.34
库存变动	2.07	-1.26	-2.62	1.1	6.84	-4.01	-0.51	-0.99	-0.32	-0.57	0.49	0.08
政府支出	0.14	-0.36	0.77	-0.09	-0.19	0.97	0.63	0.52	0.36	0.86	0.47	-0.14
净出口	-1.15	-0.19	-1.56	-1.66	-3.25	1.53	-0.05	1.43	0.07	-0.50	0.38	-0.52
出口	-0.28	0.80	-0.30	2.07	4.64	-8.34	-1.95	0.17	-0.08	-0.26	0.36	0.05
进口	-0.87	-0.99	-1.26	-3.73	-7.89	9.87	1.90	1.26	0.15	-0.24	0.02	-0.57

美国经济分析：美国经济恢复逻辑

- 疫情及财政赤字货币化给美国经济带来较大扭曲，对潜在增速产生负面冲击；美国政府杠杆率快速上行，达到历史新水平。
 - 未来，经济边际修复空间收窄，财政支出降级，美国经济将会降温。
 - 美国恢复逻辑：财政赤字货币化-财政转移支付-居民收入-M2快速上升
- 未来推演：财政支出下降-M2显著回落-相关经济部门增速回落（商品消费、房地产）



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_29346

