

美国经济暂难言衰退

2022 年/7 月

海外宏观经济研究员 余琦

010-66555862

yuqi@chief-investment.com

摘要:

1. 美联储缩表加息，并没有导致流动性紧缩。自 2021 年 10 月以来，美国商业银行的工商业贷款、不动产抵押贷款、消费贷款，均呈现稳步上升趋势。企业和个人贷款需求较为旺盛，商业信贷增长强劲。
2. 虽然基础货币自去年 12 月触顶以来快速回落，但由于同期超额存款准备率下降，货币乘数出现明显增加。叠加乘数效应后，货币供应量 M1 和 M2 相比去年 12 月反而小幅增长 1%。目前美国货币市场流动性依然十分充裕。
3. 目前美国非农就业人数已经基本恢复至疫情前的水平。同时，失业率连续 4 个月维持在疫情以来的最低水平，职位空缺率连续 11 个月保持在 2000 年以来的最高值，各子行业相比疫情前的供需缺口均在扩大，雇员薪酬持续创疫情以来新高。这些数据均表明美国劳动力市场景气度很高。
4. 综合美国资金、信贷、劳动力市场等现状，我们判断年内美国经济陷入衰退的概率很低。

图表目录

图表 1: 美国 GDP 增速	3
图表 2: 制造业指数	3
图表 3: 消费者信心指数	4
图表 4: 主要股指和 CRB 指数表现	4
图表 5: 美国商业银行信贷总量	5
图表 6: 美国商业银行信贷增速	5
图表 7: 美国基础货币供应量	5
图表 8: M1 和 M2 总量及货币乘数变化	5
图表 9: 新增非农就业人数	6
图表 10: 当周初请失业金人数	6
图表 11: 持有失业保险人数	6
图表 12: 按行业划分的新增非农就业人数	6
图表 13: 近四年美国各行业非农就业人数变化	7
图表 14: 目前美国各行业非农就业人数缺口	7
图表 15: 失业率	8
图表 16: 职位空缺率	8
图表 17: 按行业划分的职位空缺率	8
图表 18: 劳动参与率	8
图表 19: 非农企业平均时薪和平均周薪	9
图表 20: 非农企业平均时薪和平均周薪同比增速	9

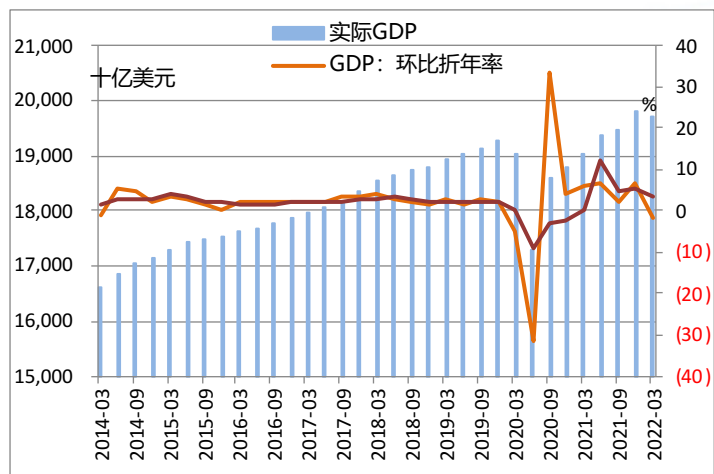


2022 年一季度美国实际 GDP 环比折年率从 6.9%意外滑落至-1.4%，远低于市场预期 1.1%。同时，作为经济前瞻指标的美国制造业指数、消费者信心指数等均出现持续回落。其中，6 月制造业指数为 53，相比上月大幅减少 3.1，创 2020 年 7 月以来新低；6 月消费者信心指数为 98.7，相比上月大幅减少 4.5，创 2021 年 3 月以来新低；6 月消费者预期指数更是仅为 66.4，创 2013 年 4 月以来的次低点。这些数据引发市场对于美国经济将步入衰退的担忧。

截至 7 月 19 日，对经济预期较为敏感的 CRB 商品指数从年内高点回落幅度超过 10%，标普 500 指数和纳斯达克指数回落幅度更是超过 20%，侧面反映出金融市场已经开始交易美国经济衰退的预期。

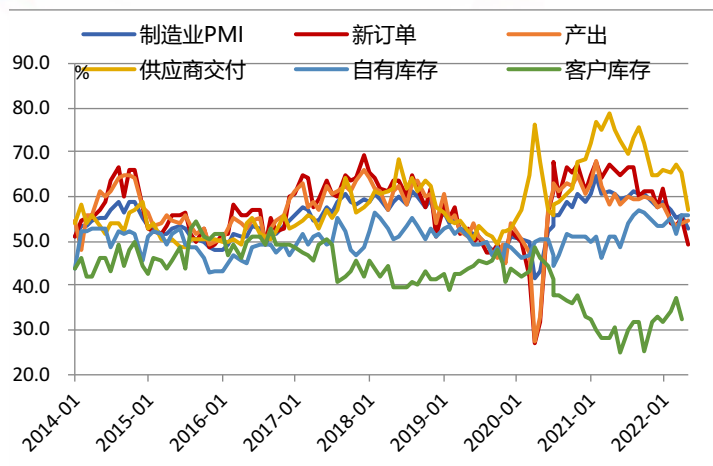
本文通过对目前美国资金、信贷、劳动力市场等现状进行详细分析，判断年内美国经济陷入衰退的概率很低。

图表 1：美国 GDP 增速



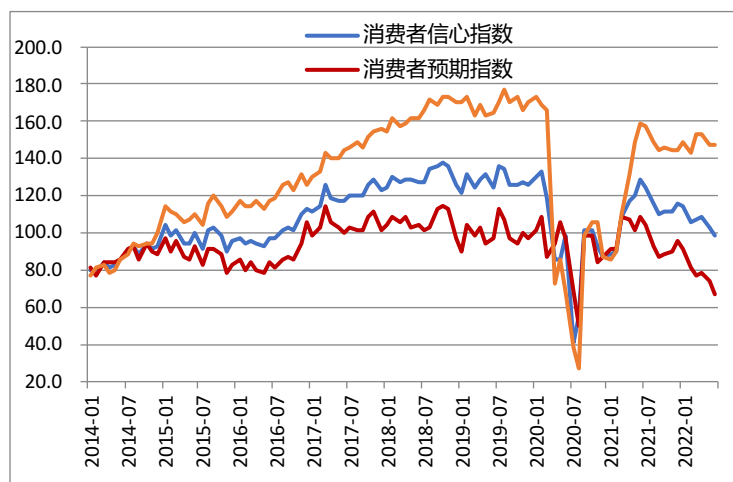
资料来源：同花顺 iFind、致富研究院

图表 2：制造业指数



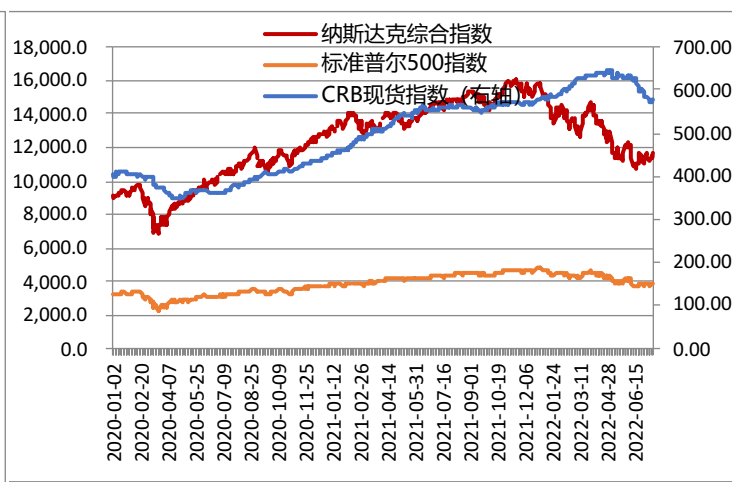
资料来源：同花顺Find、致富研究院

图表 3：消费者信心指数



资料来源：同花顺 iFind、致富研究院

图表 4：主要股指和 CRB 指数表现



资料来源：同花顺Find、致富研究院

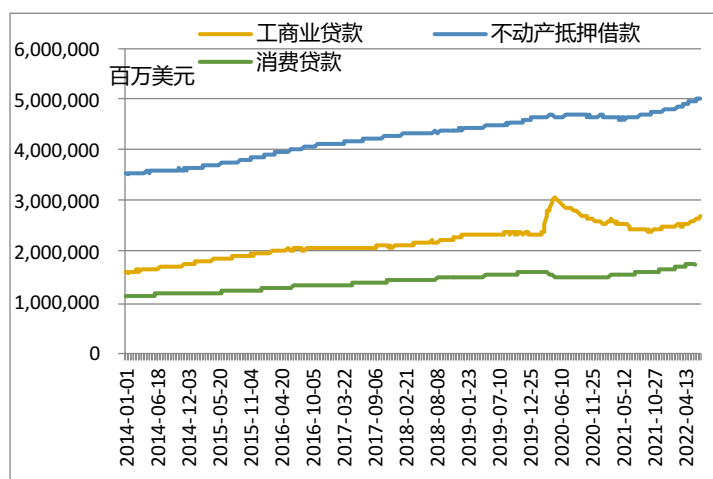
1、美国信贷增长强劲，流动性充裕

首先，从美国商业银行的信贷市场看。自 2021 年 10 月以来，无论是工商业贷款、不动产抵押贷款，还是消费贷款，均呈现稳步上升趋势。美联储数据

显示，2022 年 7 月 6 日当周工商业贷款同比增速为 9.86%，连续 11 个月实现同比正增长，相比去年 10 月低点增长 11%；不动产抵押贷款同比增速为 7.92%，创疫情以来最高值，相比去年 10 月低点增长 6%；消费贷款同比增速为 12.38%，连续 19 个月保持 2 位数以上增速，相比去年 10 月低点增长 10%。美国企业和个人贷款需求均较为旺盛，商业信贷增长强劲。

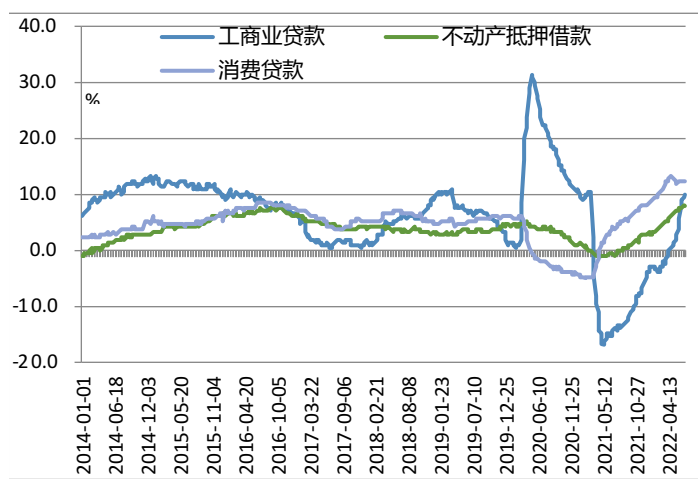
其次，从美国货币供应量来看。虽然基础货币自去年 12 月触顶以来快速回落，但由于同期超额存款准备率下降，货币乘数出现明显增加。叠加乘数效应后，货币供应量 M1 和 M2 相比去年 12 月反而小幅增长 1%。目前美国货币市场流动性依然十分充裕。

图表 5：美国商业银行信贷总量



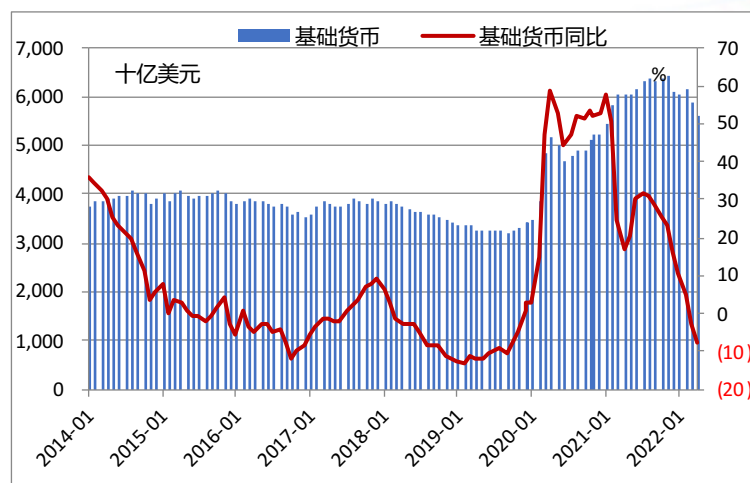
资料来源：美联储、致富研究院

图表 6：美国商业银行信贷增速



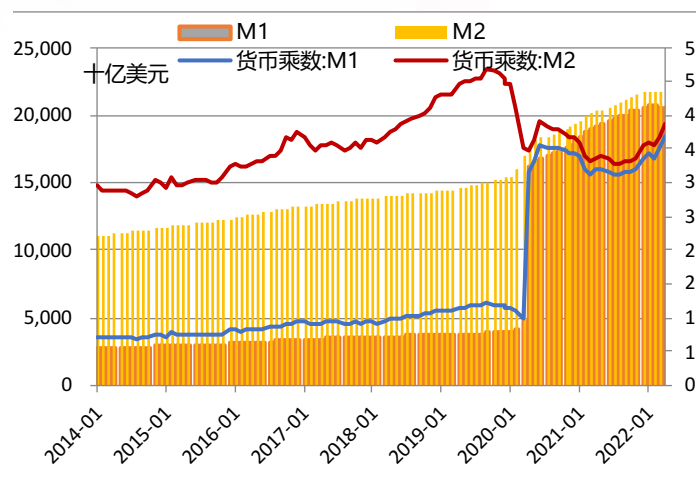
资料来源：美联储、致富研究院

图表 7：美国基础货币供应量



资料来源：美联储、致富研究院

图表 8：M1 和 M2 总量及货币乘数变化



资料来源：美联储、致富研究院

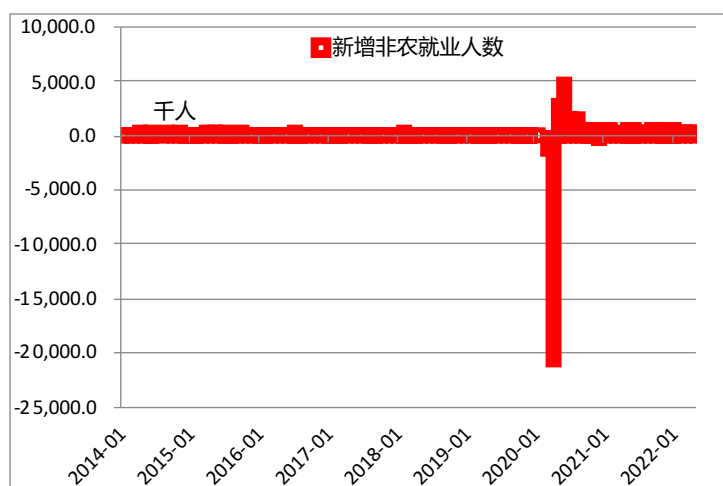
2、美国就业市场维持高景气

美国非农就业报告显示，6 月份经季节调整后的新增非农就业人数为 37.2 万人，略低于上月 38.4 万人，但大幅高于市场预期增加 26.5 万人。截至 7 月 1 日，当周初请失业金人数为 23.5 万人，持有失业保险人数为 133.1 万人，两者数值均保持在疫情以来的最低点附近。

其中，6 月新增非农就业人数主要来自**服务业**增加 33.3 万人，高于前值（增加 27.8 人）；此外，制造业小幅新增 1.1 万人，建筑业减少 3.9 万人，政府部门减少 1.3 万人。在服务业的细分行业中，新增就业主要来自贸易运输及公用事业新增 6.8 万人，大幅高于前值（增加 3.1 万）。此外，专业和商业服务业新增 4.2 万人，信息咨询新增 2.5 万人，教育保健增加 1.82 万人，住宿餐饮新增

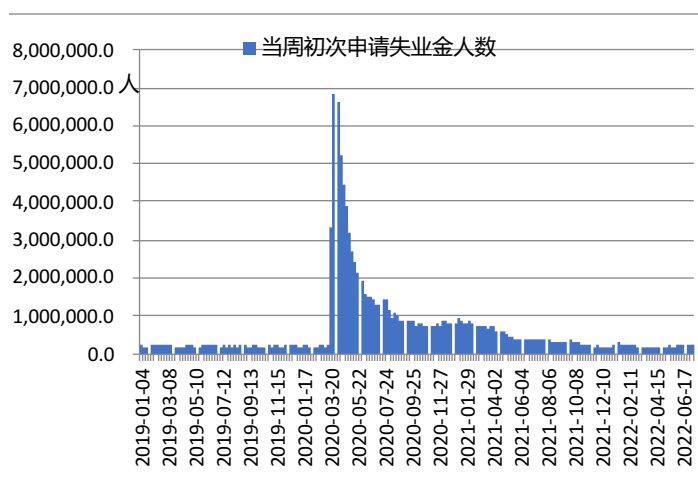
1.21 万人。各行业新增就业人数的变化，侧面印证美国消费的增长动力已经从商品生产领域转向服务领域。

图表 9：新增非农就业人数



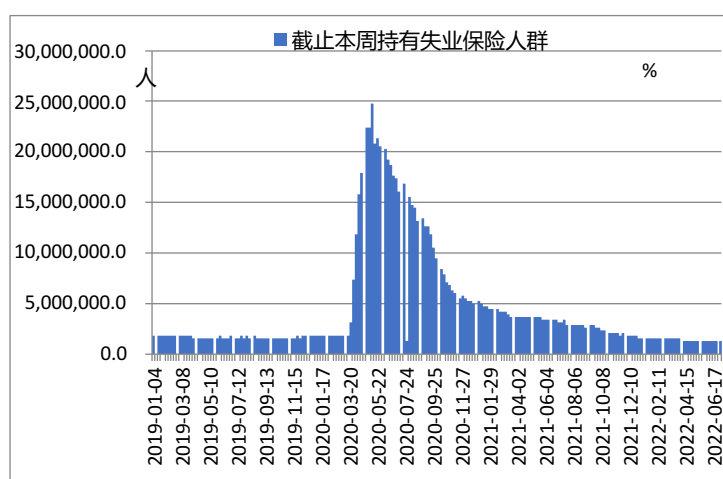
资料来源：同花顺 iFind、美国劳工部、致富研究院

图表 10：当周初请失业金人数



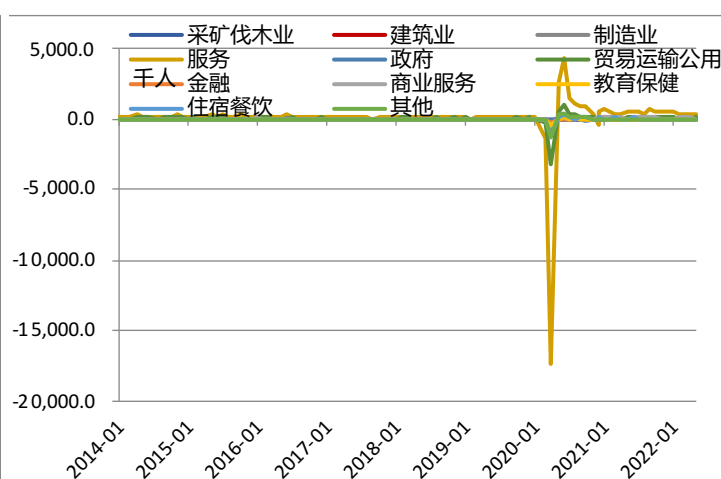
资料来源：同花顺Find、美国劳工部、致富研究院

图表 11：持有失业保险人数



资料来源：同花顺 iFind、美国劳工部、致富研究院

图表 12：按行业划分的新增非农就业人数



资料来源：同花顺Find、美国劳工部、致富研究院

目前美国非农就业人数已经基本恢复至疫情前的水平。美国劳工部数据显示，6 月份经季调后非农就业人数为 1.52 亿人，已经超过疫情前 2019 年同期

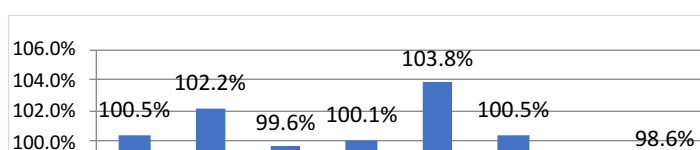
1.513 亿的水平。超过疫情前同期数值的子行业包括：建筑业（超 2019 年同期 2.24%），专业和商业（超 2019 年同期 3.83%），教育和保健（超 2019 年同期 0.47%），贸易、运输和能源（与 2019 年同期持平）。目前仍存在缺口的子行业主要包括休闲住宿（缺口比例为 6.21%），政府（缺口比例为 1.39%），制造业（缺口比例为 0.38%）。

需要指出的是，虽然休闲住宿行业劳动力缺口仍有 103.8 万人，缺口比例达到 6.21%。但相比疫情前 2019 年同期，该行业职位空缺率增加 3.3%，意味着约有额外的 50 万人主动放弃该行业工作机会，扣除这部分人群，疫情因素对休闲住宿行业造成的劳动力缺口仅有 3.2%左右。同样，考虑到疫情前后职位空缺率的变化，政府的劳动力缺口也基本被填平。

图表 13：近四年美国各行业非农就业人数变化



图表 14：目前美国各行业非农就业人数缺口



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_44413

