



Committed to Improving
Economic Policy.

Research Note

2022.8.10 (Y-Research RN050)

柯马克/第一财经研究院高级学术顾问

www.cbnri.com

研究简报

热点

女性就业有助于阻止美国经济下滑？

摘要

美国经济分析局近日发布的报告显示，美国经济连续第二个季度收缩。美联储之所以计划进一步加息以减缓经济活动是因为通胀比美联储预期的更高、更持久。理解美国持续通胀的关键在于其劳动力市场。积极的劳动市场政策可以促进女性回归职场以增加总供给，从而缓解高利率和消费降低的压力。

正文

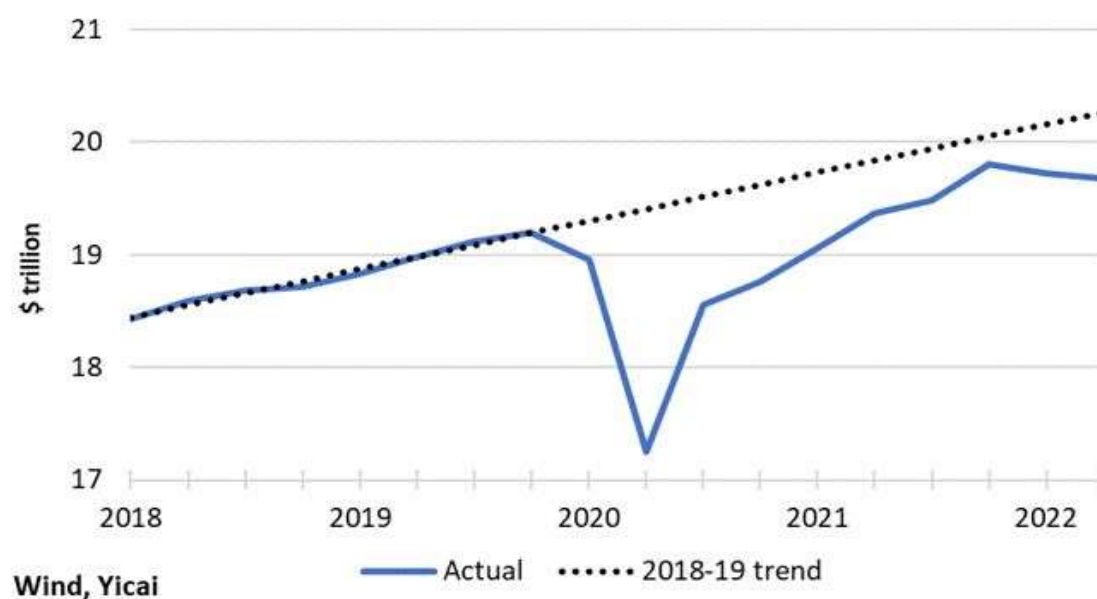
近日,美国经济分析局报告显示,美国经济连续第二个季度收缩。

在该数据发布的前一天,美联储将联邦基金利率上调了 75 个基点。这是美联储连续第二次加息 0.75 个百分点,将基准利率升至 2.25%—2.50% 区间,为 2018 年 12 月以来的最高点。

美联储主席鲍威尔在新闻发布会上将联邦基金利率的水平描述为大体中性。他表示,将需要进一步加息以更多地减缓经济活动,联邦基金利率可能会在今年年底升至 3.25%—3.50% 区间,并在明年再度上调 50 个基点。

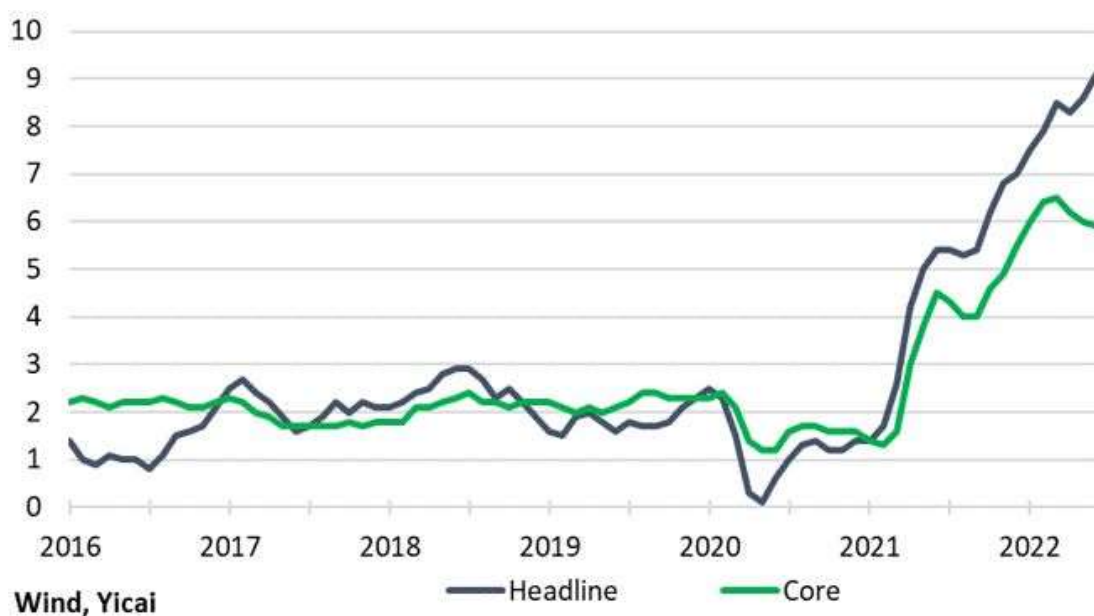
美国国内生产总值(GDP)水平比新冠疫情暴发前的峰值高出 2.5%。但在经过连续两个季度的下跌后,这一数值比其 2018—2019 年的趋势(图 1)低了近 3%。通常,远低于趋势的水平意味着经济相当疲软。既然如此,那么,美联储为何计划进一步加息以减缓经济活动?

图 1 美国实际国内生产总值



通胀比美联储预期的更高、更持久。今年 6 月，整体消费者价格通胀率超过了 9%，为 40 多年来最。除食品和能源价格外的核心通胀率降至 6% 以下，但仍处于历史高位（图 2）。美联储的长期目标是实现就业率的最大化以及 2% 的通胀率。因此，它对于这些数据表现出相当的忧虑。

图 2 美国消费者价格通胀率同比数据



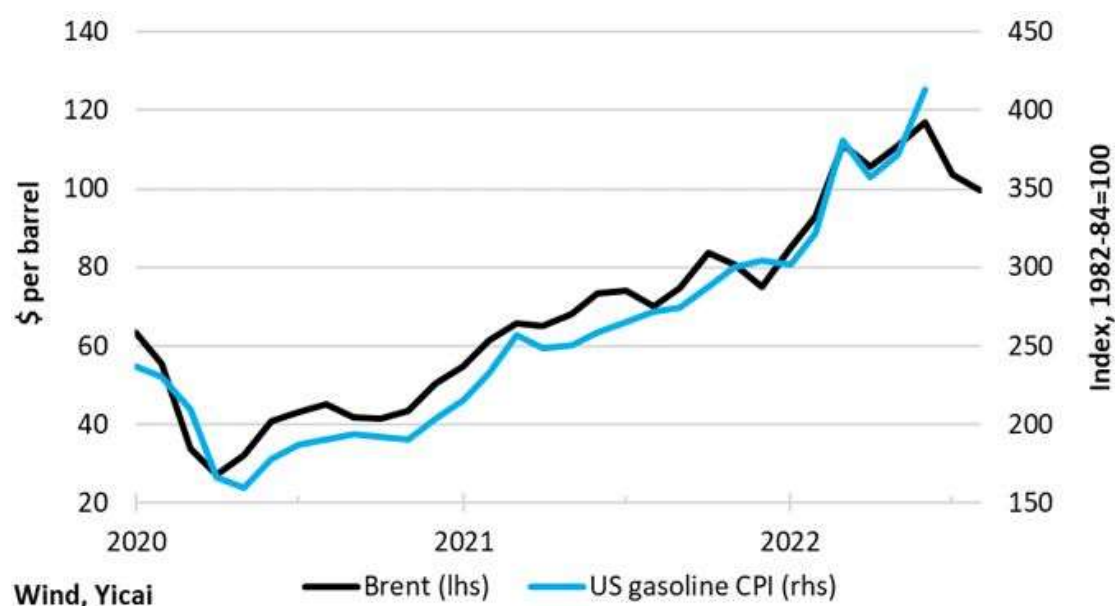
过去一年半的通胀态势特别复杂，很难梳理出暂时和长期的因素。

自 2020 年以来，原油价格基本上翻了一番（图 3）。因此，6 月份美国汽油价格同比上涨了 60%。虽然美国家庭平均仅将 4% 的预算花在汽油上，但汽油价格的快速上涨却足以让整体通胀上升 2.4 个百分点。

较高的原油价格会影响整个经济，并提高许多物品和服务的成本。尽管如此，经济学家们往往不认为油价上涨本身就是通货膨胀。这是

因为较高的油价是相对的价格变化，而通货膨胀是整体价格水平的上升。此外，通货膨胀是指价格持续上涨的过程。原油价格往往呈周期性的走势——随着消费者对石油密集型产品的节约和更多供应的出现，它们会先涨后跌。

图3 原油和美国汽油价格



由于油价变化会严重扭曲通胀情况，经济学家喜欢关注排除能源和其他波动成分的核心指标。美联储主席鲍威尔表示，虽然美联储的职责是根据总体通胀来界定的，但似乎核心通胀实际上比总体通胀本身更能衡量未来的总体通胀。

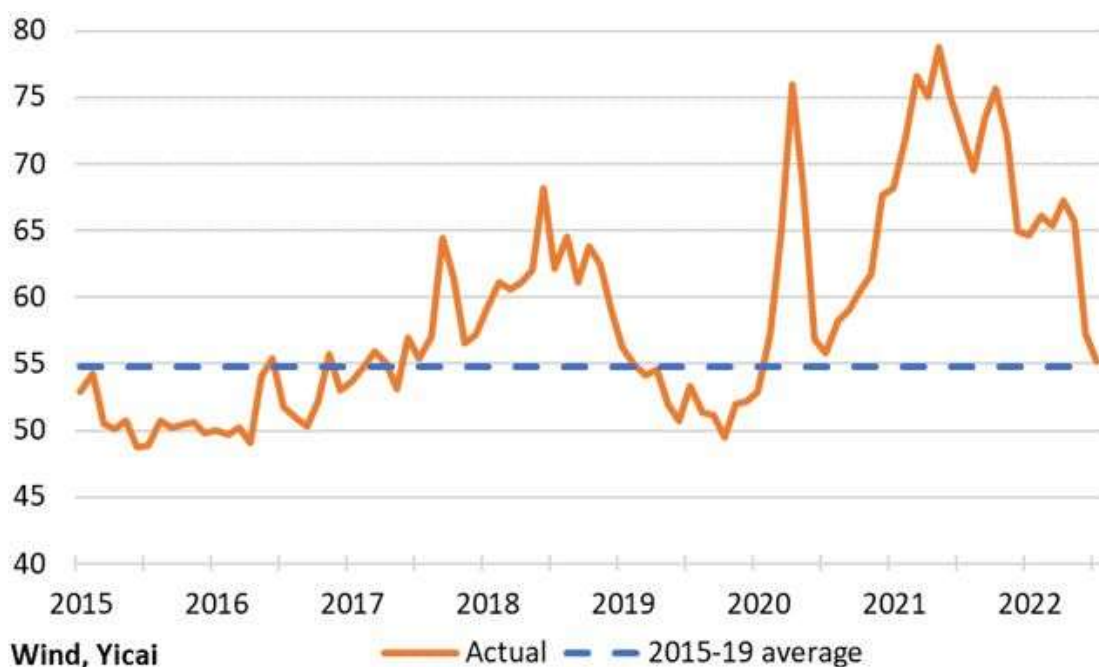
如图3所示，原油价格或许已在6月见顶。虽然与能源相关的价格可能会在一段时间内保持高位，但原油的通胀影响很可能会在未来12个月内消退。

供应链中断是另一个导致价格上涨的暂时性冲击。疫情引发的动

荡使某些商品（例如半导体）的生产出现严重困难，并导致国际港口货物积压。

好消息是，这些瓶颈似乎已经逆转。美国供应链管理协会每月的“供应商交货时间”标准是衡量瓶颈的有用指标。它们在6月大幅下跌，并在7月继续回落。7月的水平与2015-2019年的平均水平大致相同（图4）。这表明，与过去两年相比，现在供应链中断的问题小了很多。

图4 生产商：供应商交货时间

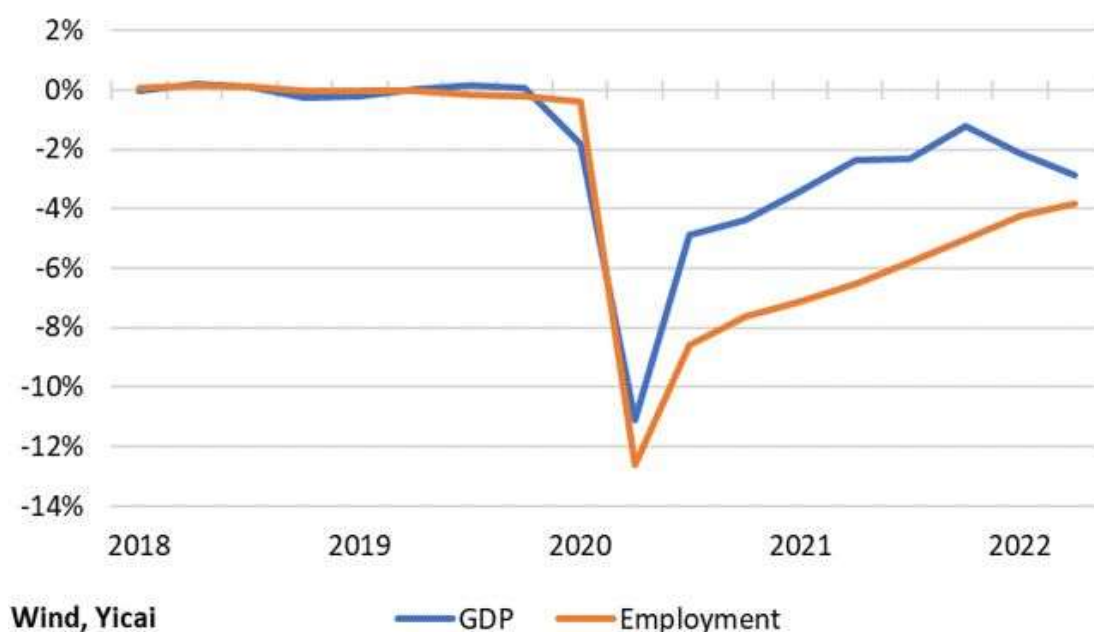


纵观这些暂时的冲击，理解美国持续通胀的关键在于其劳动力市场。许多评论者都关注就业人数的月度增长，这确实令人印象深刻，但这种月度变化掩盖了美国劳动力市场深受疫情损害的事实。

图5 比较了就业与GDP较2018-2019年趋势的偏差。它表明就业

下降得更多并且恢复得更慢。就业与趋势的较大偏差表明，图 1 描绘的经济疲软是虚假的。事实上，经济处于需求过盛的状态。在过去的两年半中，总需求（GDP 偏差）超过了总供给（就业偏差）。因此也难怪核心通胀较 2019 年底上升了 4 个百分点。

图 5 就业和 GDP 与 2018-2019 年趋势的偏差



只要消费者觉得就业受到威胁，就很难期待消费的强劲反弹。

男性就业正在慢慢恢复到 2018-2019 年的趋势，但是，近两年的

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_45173

