



Committed to Improving
Economic Policy.

Research Note

2021.11.10(Y-Research RN125)

柯马克 (Mark Kruger) / 第一财经研究院高级学术顾问

www.cbnri.com

研究简报

中国观察

美国经济增速放缓对中国意味着什么？

摘要

在疫情反复、政府社会福利支出减少以及持续的供应链瓶颈的影响下，美国第三季度经济增速大幅放缓。对于中国，这意味着：首先，今年美国经济变得更加依赖商品进口，中国受益于这一趋势；其次，有充分的理由相信美国经济将在第四季度反弹，对中国产品也将保持强劲需求；第三，美联储宣布缩减资产购买规模，这有利于全球资本市场；第四，第三季度数据显示出一些中期值得担心的问题。美国的政策制定者需要找到提高经济效率的方法，一个方法是与中国进行互惠关税削减谈判。

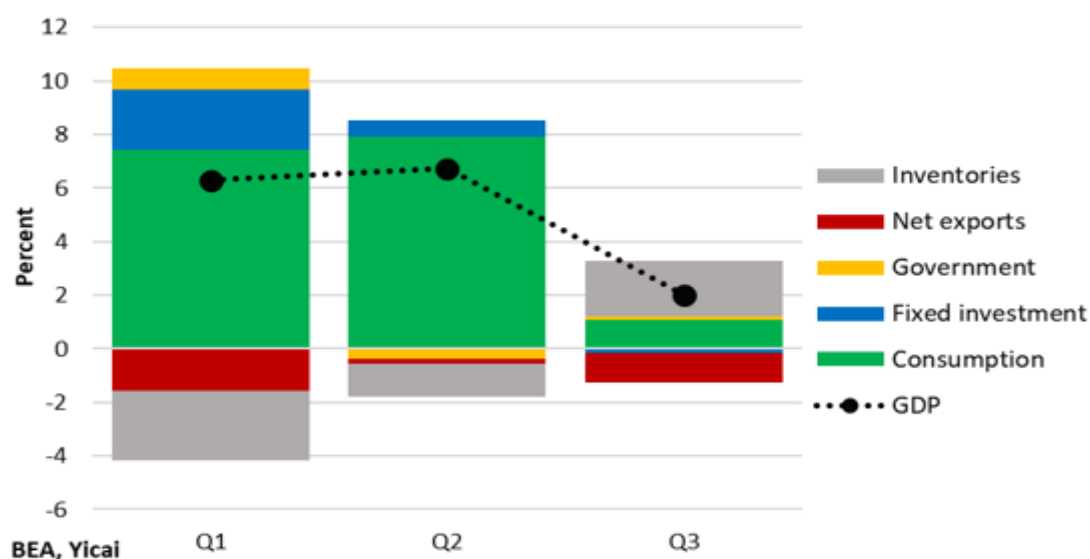
正文

作者：柯马克（Mark Kruger）/第一财经研究院高级学术顾问

10月28日，美国经济分析局公布了第三季度的国民经济核算数据。数据显示，美国经济活动大幅放缓。国内生产总值（GDP）增速从前两个季度的6%多（环比折年率）降到第三季度的仅2%（见图1），略低于路透社调查的经济学家^[1]预测的2.7%。自夏季以来，对第三季度经济增速的预期已大幅下降。7月，费城联邦储备银行调查的专业人士预测^[2]增长率为6.8%。

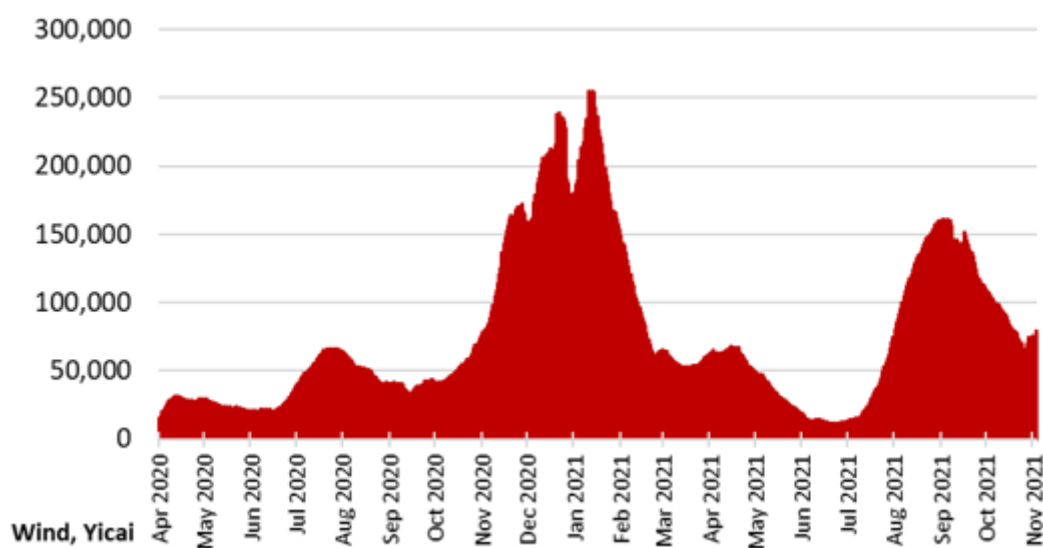
细分数据甚至比整体数据更弱，因为经济增长主要来源于库存投资，库存水平持续下降，虽然速度比上一季度慢得多。关键是，基本的需求驱动因素——消费、投资、政府支出和净出口乏力。三个因素导致了第三季度经济增长放缓：疫情反复、政府社会福利支出减少以及持续的供应链瓶颈。

图1 GDP增速及其构成（环比折年率）



随着传染性更强的德尔塔变种病毒的传播，第三季度感染人数剧增。日均新增感染人数超过 10 万，而第二季度仅为 3.6 万（见图 2）。虽然第三季度的感染率比第一季度低 20%，但疫情降低了居民消费（尤其是服务行业）和参与劳动力市场的意愿。

图 2 美国：日新增确诊人数（7 天平均）



耐用消费品消费下降导致第三季度家庭支出放缓（见图 3）。近几个季度，耐用消费品支出非常强劲，部分原因是政府应对新冠疫情计划下的转移支付的推动。家庭对耐用消费品的需求抵消了大部分服务消费方面的疲软。第三季度政府转移支付下降，家庭耐用消费品消费减少。第三季度消费放缓在很大程度上反映了其上半年的强劲程度。

供应链瓶颈仍然普遍存在，反映在供应链管理协会公布的供应商交付指数升高（见图 4）。该指数反映供应商对制造商的交付表现，数值越高表示供应时间越长。供应链管理协会认为供应商之所以在向制造商供应产品方面遇到困难，是因为^[3]招工难、原材料采购延迟、材料短缺、高投入以及运输不稳定。

图 3 美国实际消费指数（2018 年 12 月=100）

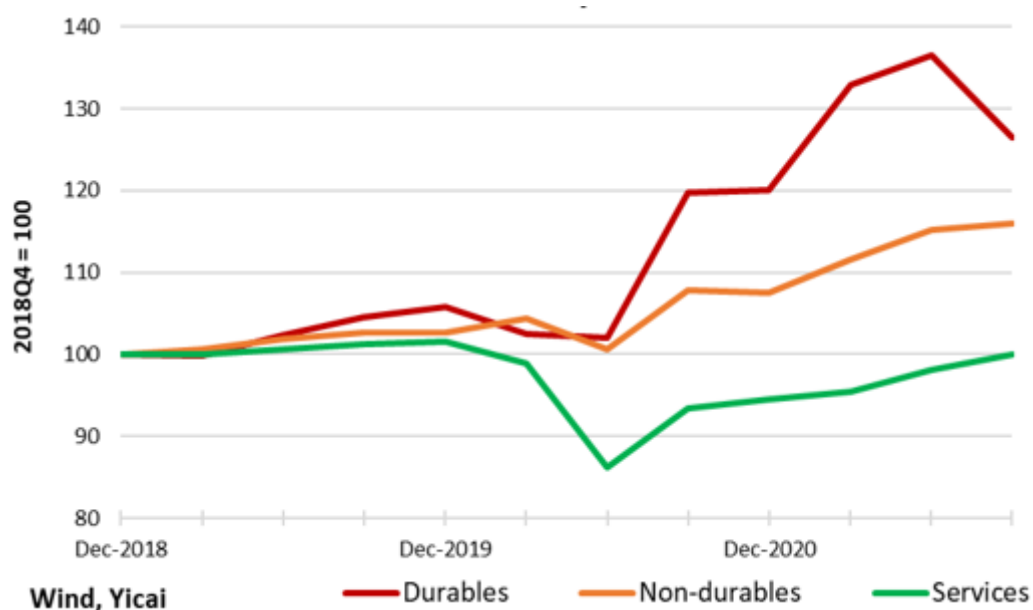
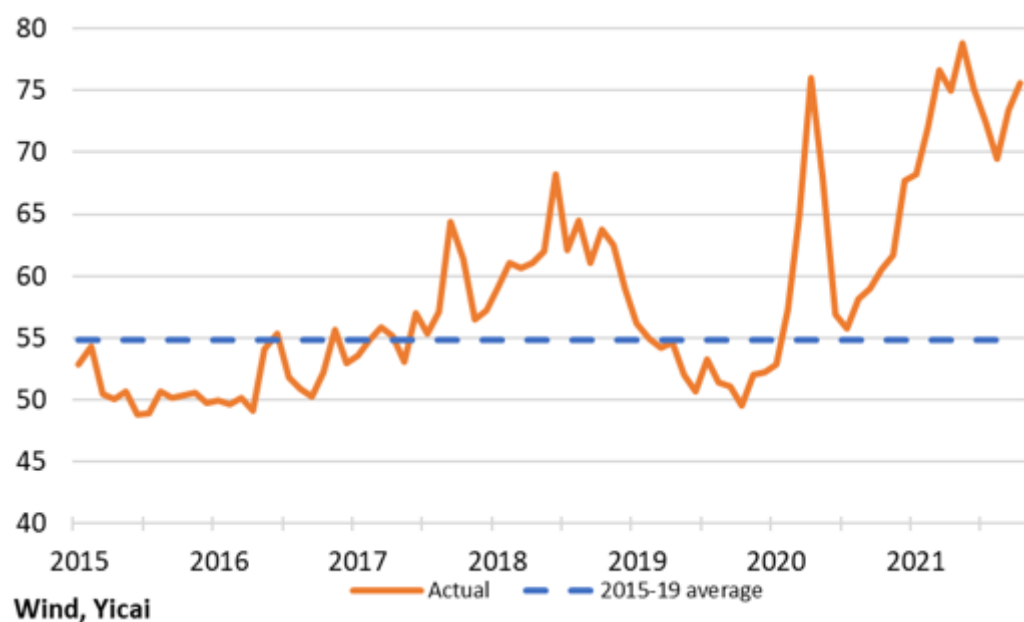
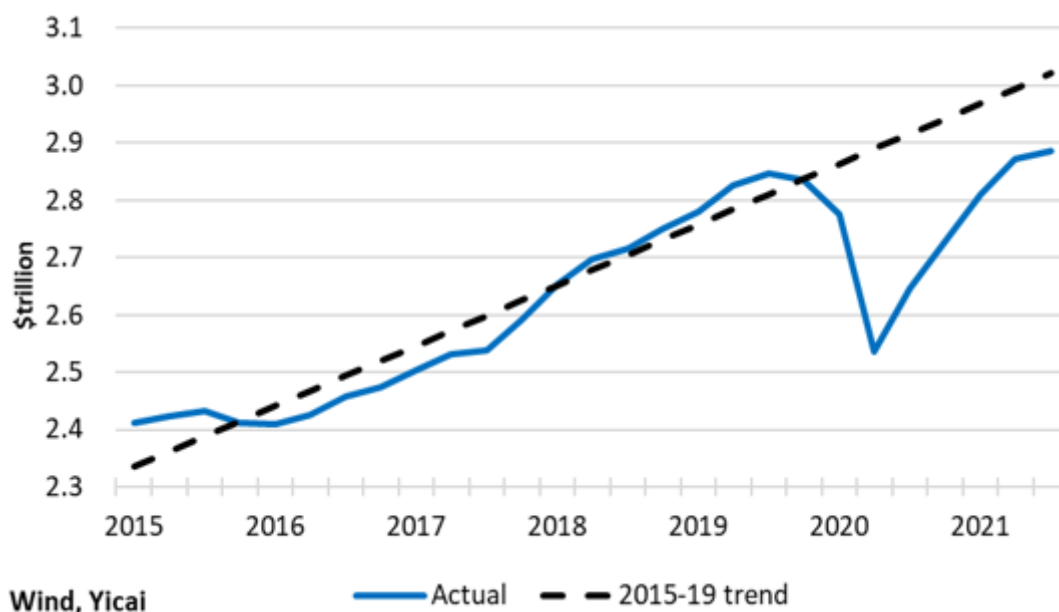


图 4 供应商交付指数



除了新冠病毒演变的不确定性和对人员配备的担忧之外，供应瓶颈也是抑制投资支出的关键因素之一。事实上，投资一直是新冠疫情的主要受害者，比 2015 至 2019 年的趋势低近 5%（见图 5）。相比之下，消费和 GDP 分别低不到 1%和 2%。

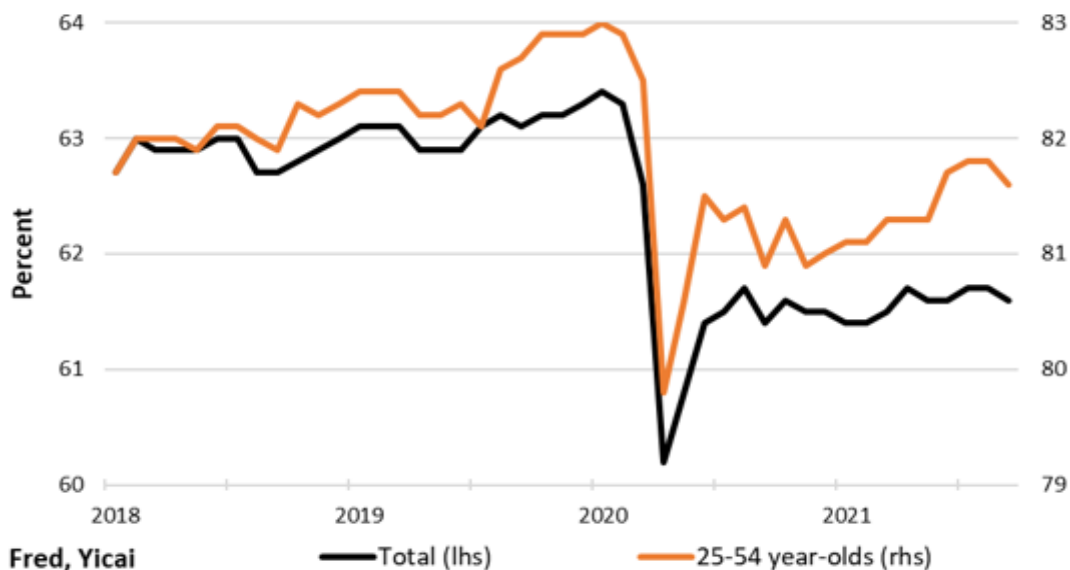
图 5 实际投资额



和投资一样，就业也较疫情前的趋势下降了约 5%。部分劳动力市场指标表明，新冠疫情对人们的工作意愿产生了持续性的影响。2020 年 4 月，整体劳动参与率和黄金年龄段（25-54 岁）劳动参与率均大幅下降，截至目前，几乎没有迹象表明会恢复到新冠疫情前的水平（图 6）。这种缓慢的反弹并不罕见。美国劳工统计局指出^[4]，自 2001 年与 2007-2009 年的经济低迷之后，劳动参与率从未完全恢复到衰退前的水平。

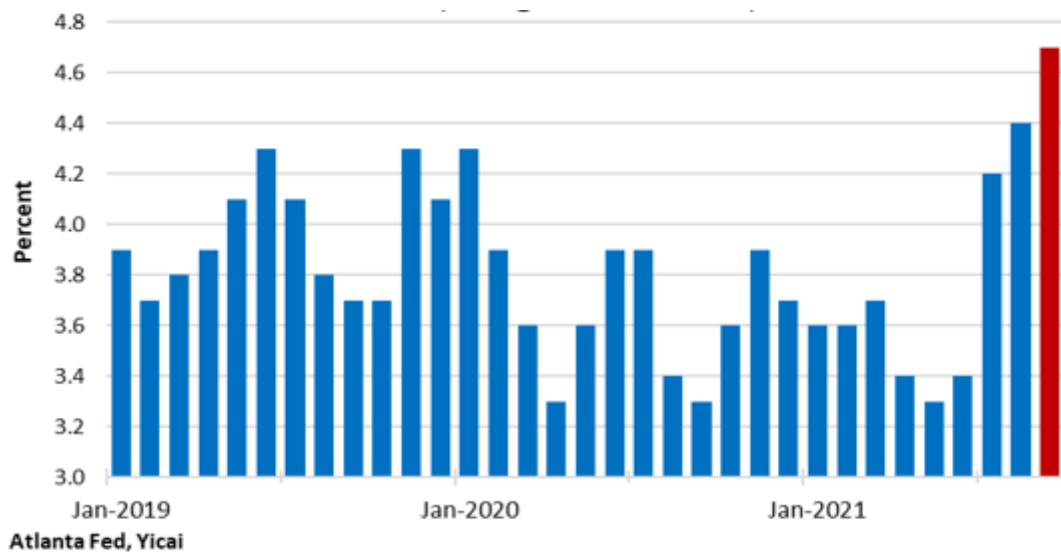
但此次劳动参与率的复苏可能尤其缓慢。自今年年初以来，自愿离职的工人数量大幅增加。在这波“大辞职”^[5]中，食品服务、零售和儿童保育等人与人接触频繁的服务行业的离职率似乎是最高的。目前，对女性和没有学士学位的工人来说，劳动参与率下降尤为明显。为避免新冠病毒感染的风险，这些人更愿意在家做无偿劳动，或者在正规劳动力市场之外赚钱。

图6 劳动参与率



在劳动力相对短缺的情况下，工资快速上涨也就不足为奇了。亚特兰大联邦储备银行^[6]发布的工资增长追踪指标显示，9月份工资同比增长4.7%。这一数值远超2019年末的增速，彼时失业率处于数十年低点，劳动力市场极其紧张。面对旺盛的劳动力需求和快速上涨的薪资，劳动参与率较低意味着就业缺口可能是结构性的，而非周期性的。美国可能需要大幅降低新冠感染率，才能使就业恢复正常。

图7 亚特兰大联储工资增长追踪指标（整体加权）

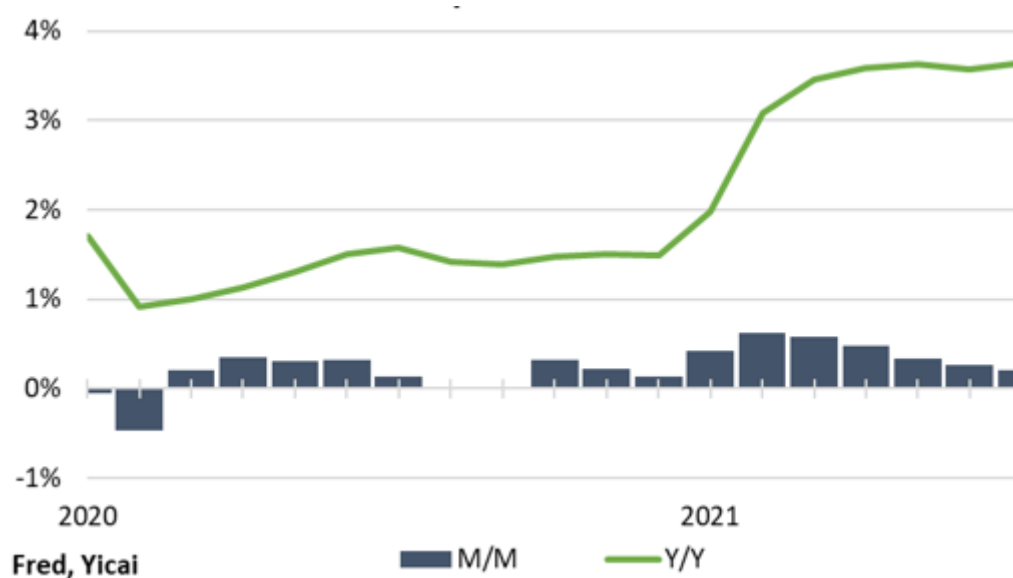


意识到劳动力市场在疫情后期趋于均衡，很可能促使了美联储在11月3日宣布^[7]将通过缩减债券购买规模开始收紧货币政策。美联储致力于促进“就业最大化”，并指出将把联邦基金利率目标区间维持在0至0.25%的水平不变，直到“就业最大化”目标实现。

美联储的声明反映出其目标是在一段时间内使通货膨胀率适度高于2%。

从同比来看，核心个人消费支出物价指数连续几个月上涨3.6%（图8）。不过，第三季度的环比升幅明显低于第二季度，这表明，其涨幅在接下来的几个月里可能会降至2%。

图8 核心个人消费支出物价指数

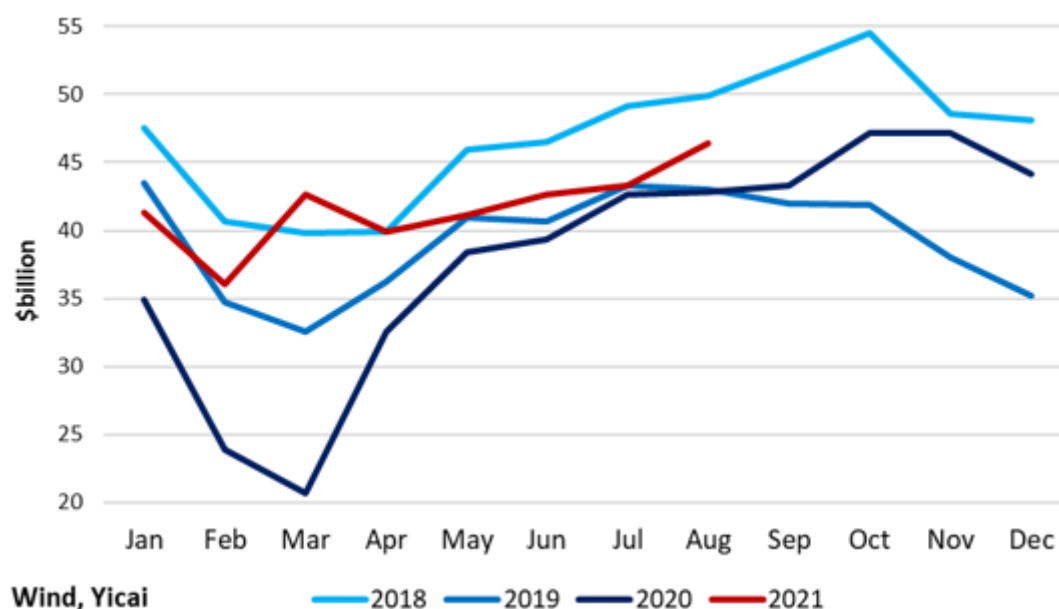


美国第三季度经济状况对中国意味着什么？

首先，今年美国经济变得更加依赖商品进口。这是因为其国内经济已经无法适应消费者需求从服务向耐用品的转变。中国则受益于这一趋势。年初至今，美国从中国进口的商品金额比2020年和2019年同期分别增长了21%和6%（图9），但仍比2018年低7%。特朗普政府

在该年年底对从中国进口的商品征收关税。

图9 美国从中国的进口额



其次，有充分的理由相信美国经济将在第四季度反弹，对中国产品也将保持强劲需求。10月份制造业和非制造业的采购经理人指数均有所上升，表明经济将进一步增长。强有力的工资增长对消费来说是个好兆头。而且库存水平仍然很低，说明补货需求强劲。预测者预计第四季度的增长率将接近5%。

第三，美联储宣布缩减资产购买规模，这有利于全球资本市场。随着全球经济复苏，利率需要正常化。此外，美联储似乎正在非常缓慢地收紧货币政策，其沟通策略似乎很清晰。这降低了市场过度反应的风险。

第四，第三季度数据显示出一些中期值得担心的问题。美国投资和劳动力市场的巨大缺口令人担心，因为它们意味着潜在GDP水平的降低。为了抵消这一点，美国的政策制定者需要找到提高经济效率的

方法。一个方法是与中国进行互惠关税削减谈判。这将减少强加于两国的无谓损失^[8]。

虽然政治影响了美国的经济政策，但值得注意的是，美国对关税的成本很敏感，并正在采取措施实现自由化。10月8日，美国贸易代表宣布将重启^[9]对某些产品进口免征关税的程序。此前，已有549种产品被豁免关税，但这些豁免在2020年到期。此外，参议院已通过但众议院尚未通过的《2021年贸易法》将扩大关税豁免的范围。

注：

[1] 新冠肺炎德尔塔变种、物资短缺严重影响了美国第三季度的经济增速，
<https://www.reuters.com/business/us-economy-slows-sharply-third-quarter-weekly-jobless-claims-new-19-month-low-2021-10-28/>。

[2] 2021年第三季度专业人士调查，<https://www.philadelphiafed.org/surveys-and-data/real-time-data-research/spf-q3-2021>。

[3] 2021年10月供应管理协会商业报告：制造业采购经理人指数为60.8%，
<https://www.ismworld.org/supply-management-news-and-reports/reports/ism-report-on-business/pmi/october/>。

[4] <https://www.bls.gov/opub/ted/2021/comparing-labor-force-participation-in-the-recovery-from-the-2020-recession-with-prior-recessions.htm>。

[5] 创造“大辞职”一词的心理学家揭露了该现象的起因和发展趋势：员工和工人是我们的核心身份之一，<https://www.businessinsider.com/why-everyone->

is-quitting-great-resignation-psychologist-pandemic-rethink-life-2021-10。

[6] 工资增长追踪指标, <https://www.bls.gov/opub/ted/2021/comparing-labor-force-participation-in-the-recovery-from-the-2020-recession-with-prior-recessions.htm>。

[7] 美国联邦公开市场委员会会议声明, <https://www.federalreserve.gov/newsevents/press-releases/monetary20211103a.htm>。

[8] 对保护主义的经济分析清楚表明, 特朗普的关税政策将使我们更穷, 而不是更强大, <https://medium.com/@MarkJPerry/an-economic-analysis-of-protectionism-clearly-shows-that-trumps-tariffs-would-make-us-poorer-not-ee83d55a12d9>

[9] 美国贸易代表办公室重启针对中国 301 条款关税的排除程序, <https://www.skadden.com/insights/publications/2021/10/ustr-relaunches-exclusion-process>。