

经济预测分析

第 01 期

国家信息中心

2023年01月03日

2023 年美国经济展望：“假摔”变为“真衰”

内容摘要：2022 年以来，美国经济“滞胀”特征更加明显。在经济出现“技术性”衰退的同时，就业市场依然紧俏，通胀率屡次刷新四十年来的新高。虽然 2022 年上半年“技术性”衰退很大程度上是一次“假摔”，但历史上出现的“技术性”衰退通常意味着“实质性”衰退的到来。NBER 判断经济衰退的参照指标显示，美国就业、生产、收入、消费等已出现不同程度的增长放缓迹象。目前来看，在美联储持续加息和缩表的影响下，2023 年美国经济的“技术性”衰退演变为一次温和的“实质性”衰退的可能性已大幅增加。

2022年以来，美国经济增长显著放缓，上半年GDP环比折年增速连续两个季度萎缩，出现“技术性衰退”，三季度在出口拉动下才恢复至增长3.2%。与此同时，美国就业市场依然紧俏，失业率处于新冠疫情爆发以来的低位，由此也导致美国通胀高烧不退，通胀率屡次刷新四十年来的新高，美国经济“滞胀”特征更加显著。

一、高通胀低失业下2022年美国“假摔”

（一）经济出现“技术性衰退”

2022年前两个季度，美国经济分别环比折年萎缩1.6%和0.6%，如果按照将连续两个季度负增长视作衰退的判断标准，美国经济出现了“技术性衰退”。其中，一季度美国经济虽然萎缩幅度更大，但私人消费和投资增长还都比较稳定，二季度私人投资较一季度大幅环比折年萎缩14.1%，进口增速也放缓至2.2%，显示高通胀开始对内需产生压力。三季度除私人投资继续萎缩外，进口也由增长变为下降，消费环比折年增速放缓至1.7%，表明高通胀和紧货币已经对美国经济的内生增长动力造成更为广泛的侵蚀。出口成为2022年一季度后拉动美国经济增长的首要动力，对第二、三季度经济增长的贡献分别达到1.5个和1.7个百分点。随着疫情期间出台的财政纾困措施逐步到期，美国政府支出连续五个季度缩减，政府消费和投资在前两个季度分别环比折年下降2.3%和1.6%，三季度增速有所回升，拉动经济增长0.7个百分点。

（二）通胀压力居高不下

进入2022年，美国的通货膨胀不降反升，尤其是俄乌冲突的爆发进一步加大了上半年美国的通胀压力，CPI同比涨幅从2022年1月的7.5%持续扩大，在6月份最高达到9.1%，创1981年11月以来

的新高，其中当月能源价格同比涨幅达到 41.6%。由于紧俏的劳动力市场推升服务价格，美国核心 CPI 同比涨幅在短暂回落后于 7 月份再度上扬，9 月份达到 6.6%，同比涨幅重回四十年高位。美联储更为关注的核心 PCE 价格指数 2022 年 9 月份同比涨幅也达到了 5.2%，仅次于 3 月时创出的 5.4% 的四十年新高。

（三）就业市场供需矛盾依然突出

随着疫情解封后经济的复苏，美国劳动力市场也持续恢复，美国非农失业率由 1 月份的 4% 最低降至 7 月份的 3.5%，已经恢复至疫情暴发前的最低水平。但美国劳动力短缺问题依然突出，劳工部数据显示，2022 年劳动力市场的岗位空缺数量持续超过 1000 万个，10 月份仍高达 1033.4 万个，远超登记的失业人口总数。值得注意的是，2022 年经济增长放缓对美国劳动力市场就业开始产生一定影响，前 11 个月非农业部门月均新增就业人数为 49.2 万人，低于 2021 年同期的 56.4 万人，11 月份新增非农业就业 26.3 万人，为 2021 年 4 月以来的最低水平。

（四）贸易逆差显著收窄

2022 年一季度，在强劲内需以及俄乌冲突导致大宗商品价格飙升的影响下，美国商品和服务进口激增，一度导致 3 月份贸易逆差达到 1067 亿美元，创有记录以来的最高水平。一季度后，由于内需减弱导致进口显著下降，而对欧洲能源出口增加带动了美国出口快速增长，使得美国贸易逆差迅速收窄，9 月份降至 733 亿美元，为 2021 年 10 月以来的低点。其中，非石油产品贸易逆差为 1027 亿美元，而石油及石油产品的贸易顺差为 24.4 亿美元。

（五）金融市场调整加大

2022 年以来，由于美国通胀压力居高不下，美联储加快了刺激

性货币政策的退出步伐，年内七次上调联邦基金利率目标区间，尤其是6月份后连续四次大幅加息75个基点。而且，美联储还自6月开始以每月475亿美元的步伐缩表，并在三个月内将缩表上限提高至每月950亿美元。在流动性收紧的压力下，三大股指自年初开始震荡下行，截至12月上旬，纳斯达克指数年内跌幅接近30%。同时，流动性收紧的预期推动美元指数持续走高，从年初的96点左右，最高上涨到9月底的114点以上，创2002年以来的新高。同样受流动性收紧预期影响的还有美债，十年期美债收益率从年初的1.63%，上升至11月的4.2%附近，刷新2008年以来的最高水平。

二、美国经济正由“假摔”向“真衰”演变

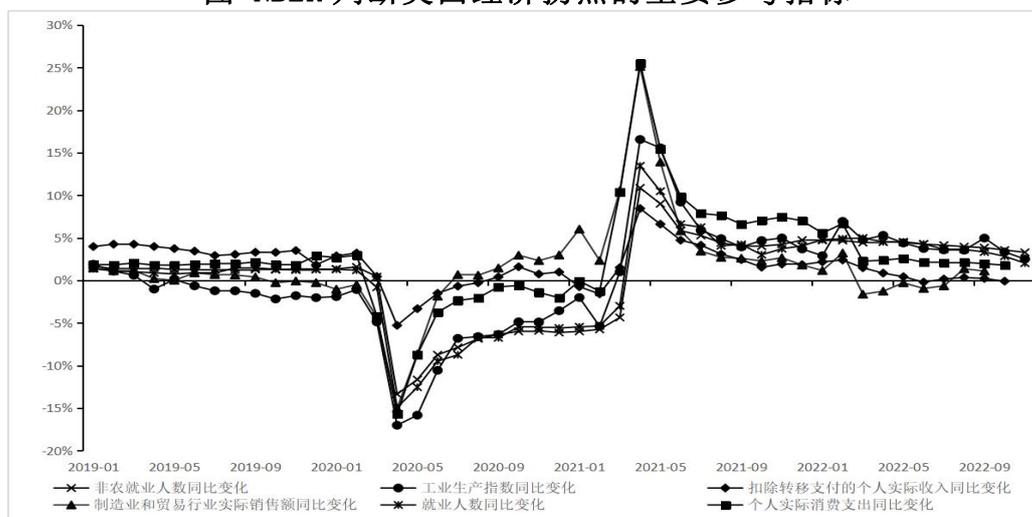
按照美国国家经济研究局（NBER）的定义，经济衰退需要满足经济活动显著下降（深度）、波及到整个经济（扩散）、并持续数月以上（持续时间）三项标准。NBER认定的美国经济最近一次衰退发生在2020年2月。由于新冠肺炎疫情的冲击，美国生产和就业出现了大幅度下降，2020年二季度GDP环比折年萎缩达29.9%，4月失业率最高升至14.7%，而且衰退也出现在包括消费、投资、贸易等在内的整个经济领域。但相比之前的衰退，此次衰退持续时间非常短，仅两个月便达到周期谷底，并于5月开始随着经济重启进入新的扩张阶段。

有别于NBER定义的“实质性”衰退，2022年上半年美国经济的“技术性”衰退仅限于GDP的萎缩，物价、就业则表现出在经济繁荣阶段才有的高通胀和低失业率，因而这次衰退很大程度上是美国经济的一次“假摔”。但根据历史经验，“技术性”衰退出现基本意味着“实质性”衰退的到来。1948年—2021年，美国经济共经历了10次“技术性”衰退，均处于被NBER判定的经济衰退区间内。

2022年二季度以来，关于美联储激进加息导致美国经济出现“实质性”衰退的担忧正不断升温。2022年10月下旬，美国10年期与3个月美债收益率曲线出现倒挂，这通常被视为美国经济将出现衰退的先行指标。根据彭博社2022年12月对经济学家所作的调查结果，2023年美国陷入衰退的概率从11月的65%攀升至70%。其中，经济学家预计2023年二季度美国经济按年率计算或萎缩0.7%，而第一和第三季度则为零增长。

NBER判断经济是否衰退时会综合考察生产、就业、收入、消费等一系列经济指标。目前，美国GDP已经出现连续两个季度收缩，其余经济指标虽未出现明显下滑，但已出现不同程度的增长放缓迹象。如就业指标显示，尽管美国失业率仍处于历史低位，但非农就业人数同比速度已经从年初的4.7%放缓至11月的3.3%，工业生产指数同比增速也降至2.5%。高通胀也在不断侵蚀美国居民的实际收入并抑制消费支出，实际个人消费同比增速从年初的5.6%降至10月的1.8%；扣除转移支付的实际个人收入在10月出现同比下降。因此，美国经济虽然尚未“实质性”衰退，但面临的衰退风险在上升。

图 NBER 判断美国经济拐点的主要参考指标



数据来源：NBER

三、2023 年美国或经历温和衰退

为抑制高通胀，美联储 2022 年累计加息 425 个基点，将联邦基金利率目标区间上调至 4.25%—4.5%，达到 15 年来的最高水平。历史上不乏美联储大幅加息导致美国经济陷入衰退的先例。上世纪 70 年代末 80 年代初，为应对飙升的通胀，时任美联储主席保罗·沃克尔迅速收紧货币政策，联邦基金利率自 1979 年年中的 10% 左右大幅上调至 1981 年 6 月的 20% 附近，美国经济也随之分别于 1980 年和 1982 年两度陷入衰退。目前来看，虽然美联储未来将缩小加息幅度，但短期内仍会延续货币政策的退出进程。而且，为避免通胀变得“顽固”并重建央行控通胀的信誉，此轮加息利率峰值和持续时间有可能超过当前的预期。在美联储持续加息和缩表的影响下，美国经济由“技术性”衰退演变为“实质性”衰退的可能性正在增大。

（一）高通胀和高利率侵蚀私人消费空间

占 GDP 比重七成的居民消费是美国经济增长最重要的支撑项。尽管劳动力市场紧张令美国居民工资收入持续增长，但高通胀侵蚀了居民实际购买力，美国居民实际可支配收入不增反降，消费的增长一定程度上是依靠储蓄和借债支撑。根据纽约联储公布的美国家庭债务和信贷报告，由于信用卡透支金额和抵押贷款余额大幅度增加，美国家庭的债务总额在 2022 年三季度末达到了 16.5 万亿美元，再次刷新历史纪录；当季信用卡透支余额更是同比增长 15%，增速创二十多年的新高。而且，美国居民储蓄存款占可支配收入的比重已经从疫后最高时的 33.8% 降至 2022 年 10 月份的 2.3%，处于 2005 年以来的新低。在实际收入下降、储蓄率处于低位、利率抬升提高借贷成本的情况下，美国居民消费将进一步放缓。

（二）住宅和存货投资拖累私人投资增长

私人投资波动是造成美国经济周期转换的重要因素，而住宅投资和存货投资是美国私人投资的重要组成部分。在美联储连续大幅加息的推动下，美国 30 年期抵押贷款的平均利率在 2022 年 10 月底时已经突破 7%，是上年同期的一倍以上。房贷利率的飙升将令美国房地产市场进一步降温，不利于房地产投资增长。同时，由于疫情后消费迅速复苏以及供应链中断导致企业生产中断，美国制造业存货一度持续下降，2020 年底以来美国企业加速补库存，使存货水平迅速攀升。随着企业补库存增速达到顶峰，美国库存周期迎来拐点，私人存货自 2022 年二季度起已经连续两个季度下拉 GDP 增速，考虑到消费增长放缓以及美国企业库存仍处于较高水平，未来去库存会对经济增速持续施压。

（三）政府支出缩减对经济产生紧缩作用

自 2021 年三季度纾困政策逐渐到期后，美国政府支出连续三个季度环比下滑。由于通胀仍然处于高位，而且中期选举后民主党失去对国会众议院的控制权，拜登政府通过国会推出新的大规模刺激法案的难度加大，美国政府财政支出将进一步缩减，根据白宫预算管理局数据，2022 年美国联邦支出将从上一年的 6.82 万亿美元降至 5.85 万亿美元，2023 年进一步降至 5.79 万亿美元，这将使财政对美国产生持续紧缩效应。

（四）世界经济低迷令出口高增长难以持续

2022 年以来，不断上涨的成本压力严重削弱了全球经济增长动能，超预期的通胀已经迫使全球多数经济体央行把抑制物价上涨当作优先目标，先后开启了加息进程。由于俄乌冲突久拖不决、通货膨胀压力居高不下、货币政策加紧退出、能源粮食供应短缺等原因，2023

年世界经济增长将显著放缓。国际货币基金组织（IMF）在2022年10月发布的《全球经济展望》中预计，2023年世界经济增速为2.7%，较2022年放缓0.5个百分点。而且，此次全球经济放缓的波及范围非常广泛，占全球经济约1/3的国家将在2022—2023年间出现收缩。受此影响，出口将难以继续扮演美国经济增长引擎的作用。

根据美联储、美国国会预算办公室（CBO）等的测算，当前美国经济潜在增速在1.8%左右，美国高通胀“降温”意味着经济增速需要降至潜在增速以下，失业率也会相应上升。美联储12月预期2022年和2023年美国经济增长0.5%；失业率2023年回升至4.6%。考虑到目前美国居民、企业部门资产负债表情况总体良好，劳动力、房地产市场仍处于供需偏紧的状态，若美联储延续货币政策退出进程，货币和金融环境的收紧或将导致2023年美国经历一次较为温和的经济衰退，高通胀和劳动力市场的紧张状况有望在下半年明显缓解。

（执笔：赵硕刚）

编辑部地址：北京三里河路58号国家信息中心预测部
联系电话：68557142，68557122
电子邮箱：gxfx@sic.gov.cn

邮编：100045
传真：68558210