



## 美国经济的“V”型复苏将持续多久？

作者：周韞丽

电话：010-58352882

邮箱：zhouyunli@xinhua.org

编辑：范珊珊

审核：张 骐

官方网站：cnfic.com.cn

客服热线：400-6123115



在以往的衰退中，经济数据的改善通常需要半年甚至更长时间，但目前来看，本次经济触底以及“正常化”的进度更快，称之为“V”型复苏也不为过。而往后看，经济复苏转向扩张的路径仍存不确定性，包括：疫情反复已经打断经济重启；商业周期的恢复阶段尚不明朗；疫情潜在的长远影响或将削弱“常规化”后的经济扩张。

## 图表目录

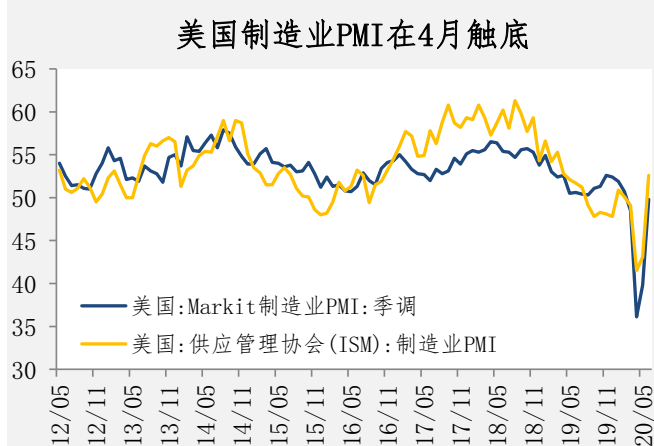
图表 1：美国制造业 PMI 已在 4 月触底.....	3
图表 2：汽车需求带动制造业复工进度加速.....	3
图表 3：职位空缺率与失业率已经企稳.....	4
图表 4：美国固定抵押贷款利率创新低.....	4
图表 5：美国新建租房销售已开始回升.....	4
图表 6：谷歌经济热度指数反映了重启中断.....	5
图表 7：六月中旬后首申人数降幅收窄.....	5

## 美国经济的“V”型复苏将持续多久？

在第一波疫情扰动后，美国经济的反弹非常迅速，称其为“V”型复苏也并不为过。与中国不同的是，美国经济依然是由需求端带领供给端复苏。经历连续两个月的强劲反弹，零售数据已基本收复失地，与衰退前持平。5月美国零售销售环比大涨18.2%，大超市预期并创历史记录；6月零售销售再度录得7.5%的环比增幅，同比也由负增转为增长1.1%。其中，与2020年1月相比，食品服务和饮吧销售额已恢复72.3%，机动车辆及零部件销售则再创新高，反映了经济重启后美国居民消费超乎寻常的韧性。

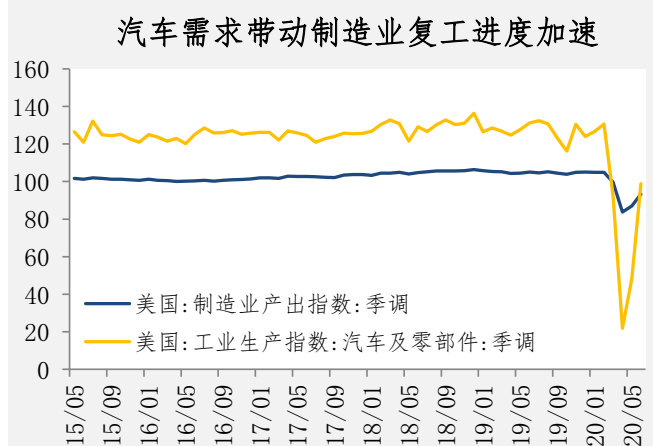
工业生产方面，Markit制造业PMI与ISM制造业PMI均在4月触底后快速反弹。至6月份，后者读数（52.6）已超过衰退前水平，新订单（56.4）和产出（57.3）两个分项数值尤为突出。目前制造业生产的恢复进度落后于终端消费，6月美国工业总体产出指数同比下降10.8%，其中制造业产出同比降11.2%。但在终端消费及房地产回暖的带动下，制造业（特别是汽车制造）和建筑业复工进度正在加速，其中汽车产量已恢复78.0%，由制造业产出拖累项转为拉动项且贡献了明显的边际改善。

图表 1：美国制造业 PMI 已在 4 月触底



来源：新华财经

图表 2：汽车需求带动制造业复工进度加速



来源：新华财经

劳动力市场方面，虽然失业问题仍然严峻，但各项指标已经企稳。当周首次申领失业金人数自3月28日一周后持续下滑，目前已较峰值下降80.9%至131.4万人。5、6两月新增非农就业749.9万人，约填补了3、4月份损失的2216万个岗位的三分之一。作为对比，在上一次衰退（2007年12月至2009年5月）期间美国新增非农就业减少680.9万人，非农就业总人数直到2014年4月才回升至衰退前水平，而弥补失去的三分之一就业花费了33个月。本次衰退中的部分失业被定义为临时性的，经济重启后员工返岗能很快填补空缺，推测结构性失业的比例也较前次低。5月职位空缺率已经开始回升，后续就业形势大概率将继续向好。

图表 3：职位空缺率与失业率已经企稳



来源：新华财经

住房市场方面，随着美联储的大幅降息，固定抵押贷款利率已触及新低。目前15年期抵押贷款固定利率已降至2.51%，5年期抵押贷款浮动利率也降至3.02%，美国MBA抵押贷款申请指数自4月15日一周低点持续爬升至超过疫情前水平。低利率托底住房市场，5月美国新屋销售数据扭转3、4月份的颓势环比大增，新屋开工、营建许可数据也印证了住房市场已于4月触底的判断。

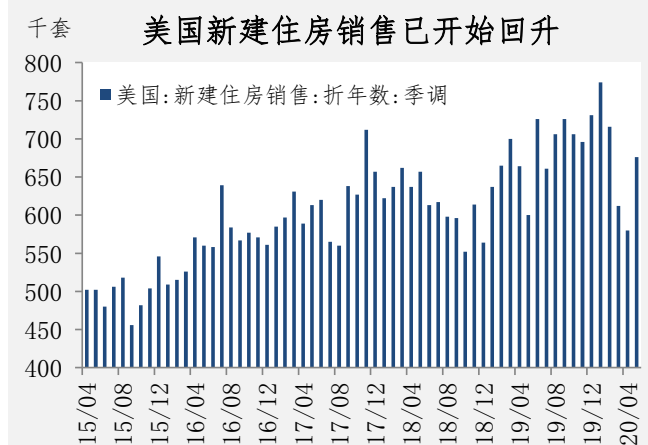
事实上，低利率对于住房市场延续2019年下半年回暖的趋势十分有利，叠加人口结构演变（千禧一代住房需求释放的同时购买力增加）和多年来居民部门资产负债状况的优化，美国住房需求的基本面已经具备较强支撑，中长期看房地产市场的景气度还会进一步提升。

图表 4：美国固定抵押贷款利率创新低



来源：新华财经

图表 5：美国新建租房销售已开始回升



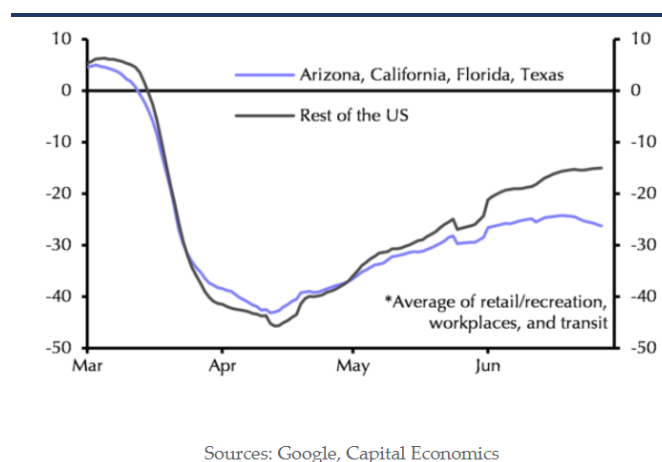
来源：新华财经

根据NBER的官方定义，本轮经济衰退始于2月。在以往的衰退中，上述经济数据的改善通常需要半年甚至更长时间，但目前来看，本次经济触底以及“正常化”的进度更快。而往后看，经济复苏转向扩张的路径仍然存在不确定性，包括：

其一，疫情反复已经打断经济重启。美国的新冠疫情曲线与我国和欧洲的不同，在疫情尚未得到完全控制的情况下，5月起美国各州陆续重启经济，6月中旬美国每日新增病例再度高走，表现出明显的反复特征。截至7月17日，至少39个州出现病例激增的情况，已有25个州宣布暂停经济重启计划，这必将影响后续的复苏进度。

从高频数据看，在疫情严重的几个州内经济活动热度有明显的下滑，而全美当周首申失业金人数在6月13日一周后的降幅开始收敛，7月4日-11日一周内的首申人数仅较上周下降一万人左右，不排除后续还有短暂反弹的可能。

图表 6：谷歌经济热度指数反映了重启中断



来源：见图注，新华财经

图表 7：六月中旬后首申人数降幅收窄



来源：新华财经

其二，商业周期的恢复阶段尚且不明朗。鉴于资本品的顺周期属性，商业投资的特点通常是在衰退到来之前下降，在复苏形势稳定后爬升，且其高度取决于不确定性的程度。这一点在2018、2019两年的美国投资数据中已有体现。虽然财政政策填补了居民收入的空缺，提振了消费，但当前去库存的趋势没有扭转，5月库存/销售比率由1.67降至1.51，但仍高于2008年危机时期。在经济逆风时期，企业通常更加“精打细算”并增加对成本的把控，以提升盈利而非扩大经营为首要目标，投资和雇佣的积极性也会受到压制。

我们预计，美国经济的“常规化”进程将持续至今年年底，随着企业盈利同比转向正增长，从而带动就业和商业投资，新一轮增长才会正式开启，而这个起点将会发生在2021年。

其三，疫情潜在的长远影响或将削弱“常规化”后的经济扩张。虽然5、6月的消费大幅反弹，但正如我们在《从2008年危机看疫情的长期影响》中提到的，本次衰退可能导致居民储蓄率大幅上升，从而影响消费增长上限。上半年的数据印证了这一观点——美国个人储蓄存款占可支配收入比

例从1月的8.4%激增至4月的32.2%，甚至超过了二战时期峰值；4、5月个人可支配收入同比增长14.6%、8.1%（得益于政府的转移支付），但消费支出同比降15.8%、9.3%。

在推出大规模财政刺激后，美国6月财政赤字已达创纪录的8640亿美元，其中支出同比激增223%至1.1万亿美元。年初至今财政赤字累计2.7万亿美元，远超此前的记录1.4万亿美元。激进的财政政策必然是不可持续的，未来对居民和企业等的转移支付也将逐渐常规化，居民储蓄习惯的改变是一时的或是趋势性的还有待未来数据来验证。

## 重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。