

美国经济复苏强劲且正在降低对中国商品依赖度

【导读】美国疫情自2月中旬以来明显缓解，目前已接种疫苗2.26亿剂次，占据全美人口2/3。受益于美国扩张的财政政策和积极的货币政策以及疫苗的接种速度，美国3-4月份各项经济指标整体向好，并且有望延续较强的经济增长势头。IMF在4月6日发布的最新一期《世界经济展望报告》将美国2021年经济增速预测进一步提升至6.4%，较1月份预测上调了1.3个百分点。

有个数据需要引起中国重视。虽然中国出口美国商品总额的绝对值还在提升，但是中国大陆在美国进口商品占比已连续两年下降，东盟尤其是越南对美出口增长率已超过中国。美国“去中国化”进程正在进行中。

1、美国开启新一轮财政扩张政策和货币积极政策

（1）扩张的财政政策

短期视角：美国财政部4月12日公布的数据显示，受拜登刺激计划影响，今年3月联邦政府预算赤字为6596亿美元，高于市场预期的6580亿美元，较2月前值的赤字规模3109亿美元翻倍，比上年同期更是扩大454%。这是美国历史上3月份最高的预算赤字纪录，也是历史上整体第三高的赤字规模，仅次于2020年4月和6月的预算赤字。

中期视角：2021上半财年美国预算赤字破1.7万亿美元，为美国中期经济发展提供强有力的预算支撑。

长期视角：3月31日，拜登总统宣布“美国就业计划”，计划未来八年投资2.3万亿美元左右基础设施；同时宣布“美国制造税收计划”，计划通过对企业加税为基建投资筹集。

（2）积极的货币政策

利用美元在全球的霸权地位，美联储开动印钞机昼夜印钱，今年4月14日资产规模已经达到7.7万亿美元的规模，环比增长1.3%，同比增长18.7%。美联储3月17日FOMC会议仍然维持当前利率0-0.25%目标范围，每月购买800亿美元国债与400亿美元机构抵押支持证券规模不变。



图 1：2002-2021 年美联储资产规模趋势图

数据来源：Wind、方正中期研究院

2、政策刺激下闪亮的经济指标

3-4 月份美国多项经济指标预示经济复苏强劲，有些指标创造了最近十几年的记录，政策刺激已见成效。

（1）制造业 PMI 创 2009 年新高

随着抗疫限制措施的放松和经济刺激方案，美国消费正推动企业加速增长，国内工厂签订单以创纪录速度增加。5 月美国制造业 PMI 初值从前月的 59.7 升至 62.2，创下 2009 年以来最高水平。

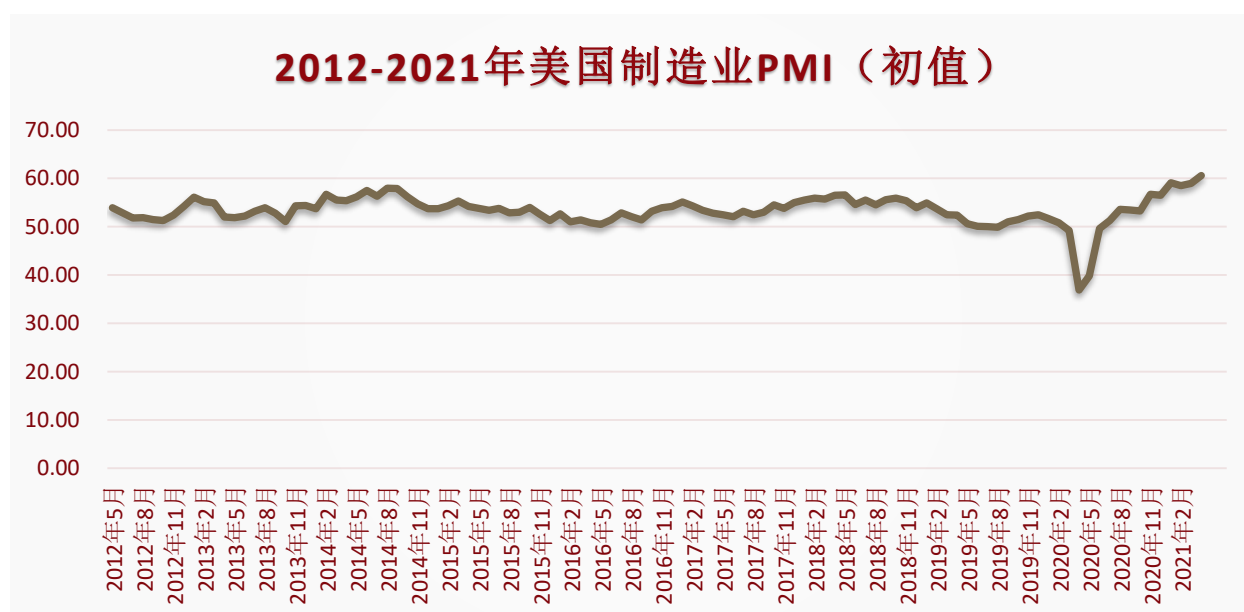


表 2：2012-2021 年美国制造业 PMI（初值）

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

（2）就业市场强劲复苏

4月初美国劳工部发布的新数据显示，美国3月非农就业人数新增91.6万。截至4月17日，当周初请失业金人数实际公布54.70万人，预期61万人，前值57.6万人，续刷去年3月14日当周以来新低。截至4月10日当周续请失业金人数实际公布367.40万人，预期360万人，前值373.1万人。这些数据表明，疫苗接种范围扩大和经济刺激措施正在助推美国经济正加速复苏。

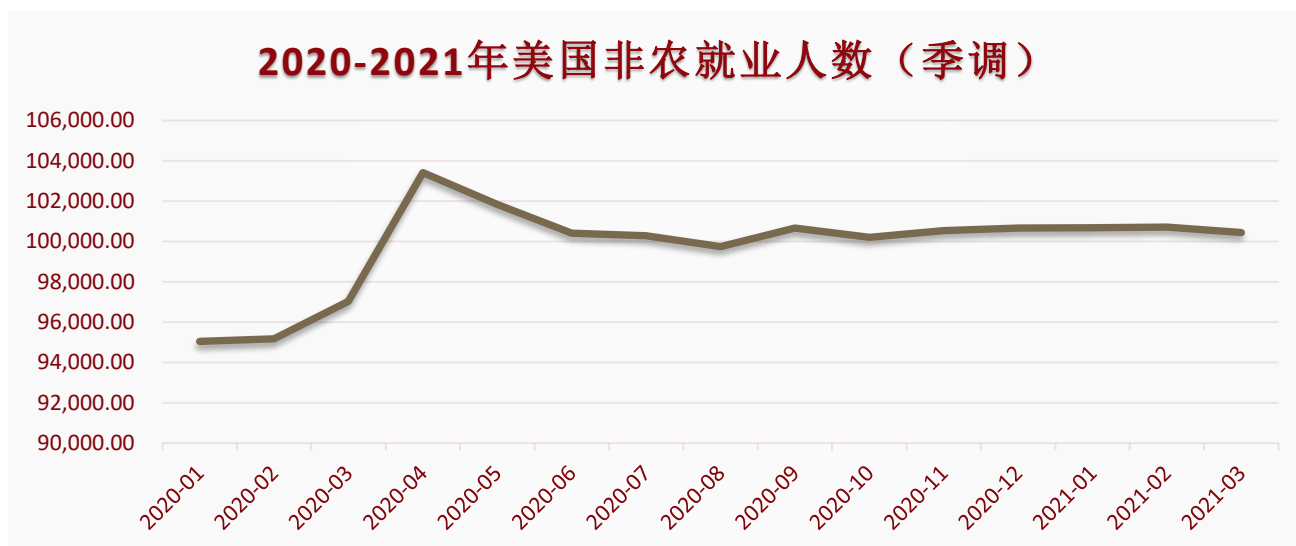


图3：2020-2021年美国非农就业人数（季调）趋势图

数据来源：Wind、方正中期研究院

（3）CPI 同比增幅迎 19 个月来新高

4月13日美国劳工部公布的CPI数据显示，由于强劲经济复苏和与去年疫情导致的低基数影响，美国3月通胀继续攀升。具体来看，3月美国CPI同比增长2.6%，创2018年8月以来最高；环比增长0.6%，创2020年7月以来新高。值得注意的是，汽油价格是3月通胀上行的最大推动力，环比上涨9.1%，同比上涨22.5%，占整体CPI涨幅的一半左右；能源价格环比增长5.0%，同比上涨13.2%；食品价格环比上涨0.1%，同比上涨3.5%。剔除波动性食品和能源，3月核心CPI仅环比增长0.3%，同比增长1.6%。

尽管通胀率看起来很高，但许多美联储官员预计，这种增长是暂时的，他们不会基于短期通胀上涨来调整政策。4月份通胀也可能出现急剧上升，但未来有望逐步稳定下来。

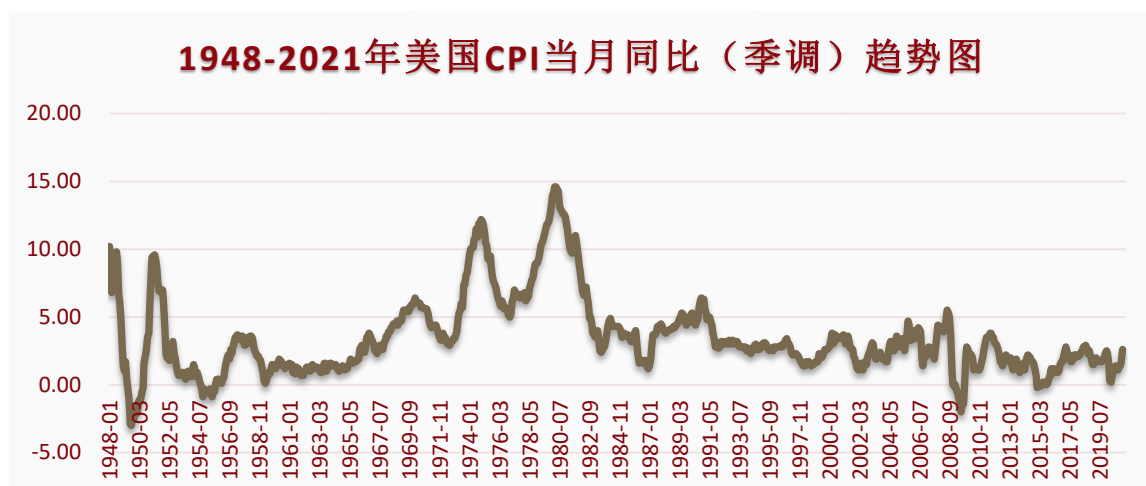


图 4：1948-2021 年美国 CPI 当月同比（季调）趋势图

数据来源：Wind、方正中期研究院

（4）通胀预期创下近 7 年新高

经济复苏之际美国通胀预期也在持续升温，4 月 12 日纽约联储发布的一项调查显示，3 月美国消费者对一年期和三年期通胀的预期中值分别为 3.2%和 3.1%（上个月分别为 3.1%、3.0%），已经是连续第 5 个月上升，双双创下 2014 年 5 月以来新高。

（5）超长期国债需求旺盛

虽然美国 3 年期、10 年期国债标售表现平平，但是超长期国债需求却意外旺盛。美国财政部于 4 月 13 日拍卖 240 亿美元 30 年期国债，在强劲需求助推下，拍卖得标利率大幅低于预发行收益率，美国长债收益率应声走低。具体而言，本次拍卖得标利率 2.320%，比预发行收益率 2.338%低了 1.8 个基点，创下去年 12 月以来最大差额。此外，本次投标倍数为 2.446，较上个月的 2.284 大幅提高，也高于过去六次均值 2.332。



图 5：1953-2021 年美国 10 年和 30 年国债收益率趋势图

数据来源：Wind、方正中期研究院

（6）供应链压力依旧但略有好转

供应商交货指数从 2 月 72% 上升至 3 月 76.6%，超越去年 4 月份 76%，创 1975 年以来新高；客户库存从 2 月 32.5% 下滑至 3 月 29.9%，创历史新低；积压订单从 2 月 64% 上升至 3 月 67.5%，创历史新高。值得欣喜的是，美国西海岸拥堵终于出现拐点迹象，锚泊到靠泊的平均等待时间从最高的 8 天降到了目前的 7.5 天。至于恢复到正常模式还需漫长的动态调整，正常从锚地到靠泊最多等待两天。

3、美国对华商品依存度连续两年下降

从奥巴马政府开始，美国就提出要将制造业回流美国。特朗普执政期间，不遗余力打击中国，希望在经济上与中国脱钩，摆脱对于中国的依赖。拜登入主白宫后，多轮财政计划推动基建和制造业发展。如果没有新冠疫情，2020 年美国工业产值就已经回归到 2008 年次贷危机之前的水平。



图 6：2000-2021 年美国工业月度总产值（季调）

数据来源：Wind、方正中期研究院

除了美国自身生产力不断恢复的同时，中国在美进口商品比例正在下降。2020 年，源自东盟地区的总运输量快速增加，份额首次超过 20%。其中，越南出口美国同比增长 24.8%，同比增长 1.8 个百分点。截至 2021 年 1 月，东盟地区合并后的份额达到 23.3%。相比之下，2020 年中国大陆的份额同比下降 0.9 个百分点至 58.9%，连续第二年占比在 60% 以下，2021 年 1 月份的占比进一步下降至 58.2%。

ASEAN increases its presence

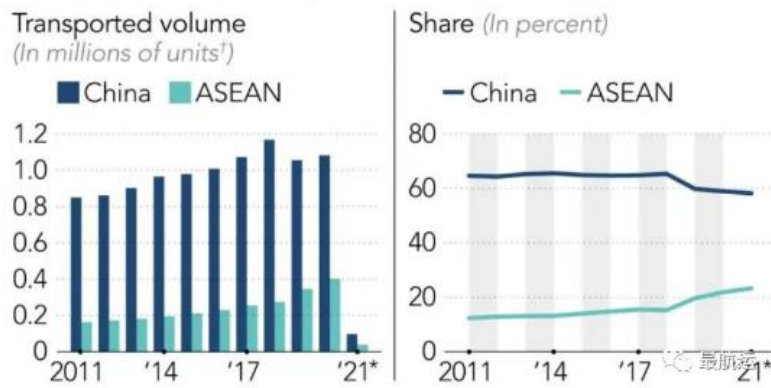


图 7：2011-2021 年中国与东盟出口美国箱量及比重

数据来源：最航运

中国对美出口商品比重下降将是大势所趋，主要有以下四个原因：

- (1) “制造业回归”是美国的国策，美国欲加强自我造血功能，打造美国品牌。
- (2) 受土地、劳动力、环保成本提高，中国商品成本不断提升，价格竞争力有所下滑。
- (3) 东盟国家凭借土地、劳动力成本后来居上，不断抢占中低端市场。
- (4) 由于意识形态，“去中国化”、“打压中国”已成为美国政客的主流思想。