

【申银万国期货】美国人口的多元并蓄与动态平衡

——宏观与商品之《美国经济分析手册》第十五篇

2024 年 9 月 6 日

申银万国期货研究所

分析师：林新杰

从业资格号：F3032999

投资咨询号：Z0014722

电话：021-50586279

邮箱：linxj@sywgqh.com.cn

联系人：孙西明

从业资格号：F03134969

电话：021-5058 5921

邮箱：sunxm@sywgqh.com.cn

申银万国期货有限公司

地址：上海东方路 800 号

宝安大厦 7、8、10、11 楼
3401 室

邮编：200122

电话：021 5058 8811

传真：021 5058 8822

网址：www.sywgqh.com.cn



申银万国期货
宏观金融研究



申银万国期货研究



宏观与商品

摘要：

- 本报告是系列报告的第十五篇，主要讨论美国人口，分析美国人口结构、出生率、老龄化、移民、劳动力市场、地域（铁锈带）结构，人口政策，人口与经济增长，以及未来人口趋势。
- 近年来，美国人口增长速度呈现逐渐放缓的趋势，这主要是由于移民数量的减少和人口老龄化的影响。然而，由于美国每年仍吸收大量移民，其人口总量仍在持续增长。
- **2023 年美国 65 岁及以上占比为 18%，已步入老龄化社会；0-14 岁人口比重为 16%，属于严重少子化。**美国人口老龄化问题日益严重，65 岁及以上老年人口比例不断增加。预计未来几十年，老年人口数量将持续增加，为医疗、社会福利和养老产业带来巨大压力和机遇。
- **美国性别比例较为均衡，女性人口略高于男性。**性别比例的失衡不利于维持较高的生育水平，生育意愿下降会导致的人口增长缓慢，不利于可持续发展。
- **美国少数族裔人口持续增长，但仍处于弱势地位，种族矛盾突出，政治地位、教育、就业等方面差异加剧社会撕裂。**根据美国人口普查局数据，2023 年在少数族裔中，非拉美裔白人占 58.9%，拉美裔占 19.1%，非洲裔占 13.6%，亚裔占 6.3%，印第安人和阿拉斯加原住民占 1.3%，夏威夷原住民或其他太平洋岛民占 0.3%（以上比例存在重叠）。
- **美国人口的城乡结构体现了其高度城镇化的特点。**从城镇化进程来看，2023 年美国城镇化率为 83.30%，城镇人口为 27897.7 万人，比上年增长了 208.2 万人，城镇化率在逐年保持上升。
- **历史上看，男女劳动力差异是一个不断缩小的社会进程。**随着社会的进步，男女平权、就业平等的观点逐渐在社会中得到认可。1950 年代，美国经济发展迅速，办公室职员的大量需求以及新型岗位，如信息类行业的兴盛使美国对劳动力的需求提高。女性参与劳动的人口占比大量提升。
- **美国人口的增长主要得益于净移民数量的持续增加，尽管生育率已低于更替水平，但移民的涌入使得人口总数得以保持增长。**移民是美国人口增长的重要因素之一。然而，近年来美国移民政策的变化对移民数量产生了影响，进而影响了人口增长。

目录

一、“宏观与商品”之《美国经济手册》第十五篇.....	3
二、美国人口结构.....	3
（一）年龄结构.....	4
（二）性别结构.....	4
（三）种族结构.....	5
（四）城乡结构.....	6
（五）地域结构（铁锈带）.....	7
（六）劳动力市场结构.....	7
三、美国人口政策.....	10
（一）生育政策.....	10
（二）移民政策.....	10
（三）社会保障政策.....	12
四、美国人口动态.....	12
（一）出生率.....	12
（二）死亡率.....	14
（三）移民情况.....	14
（四）老龄化情况.....	15
五、美国人口与经济发展.....	16
（一）人口与经济增长.....	16
（二）人口与消费市场.....	17
（三）人口与投资市场.....	18
六、美国人口趋势.....	18
（一）人口增长.....	18
（二）劳动力市场变化.....	19
（三）人口结构变化.....	19

一、“宏观与商品”之《美国经济手册》第十五篇

“宏观与商品”（Macommodities）是申万期货研究主打的研究品牌。宏观经济与大宗商品，天然有着十分强烈的关系。在全球宏观经济分析中，美国经济分析占据着重要的地位。许多全球定价的大宗商品价格与美国的经济、政策波动关系密切。《美国经济分析手册》是“宏观与商品”的重要系列，本报告是系列报告的第十五篇，主要讨论美国人口，分析美国人口结构、出生率、老龄化、移民、劳动力市场、地域（铁锈带）结构，人口政策，人口与经济增长，以及未来人口趋势。

二、美国人口结构

根据美国经济分析局最新数据显示，截至 2024 年 7 月，美国总人口为 337.005 百万人。美国的人口在 2023 年达 335.9 百万人，相较于 2022 年的 334.2 百万人有所增长。美国人口数据按年更新，1900 年至 2023 年期间平均值为 186.3 百万人。根据美国 CDC（Centers for Disease Control and Prevention，疾病控制和预防中心）的最新数据，2024 年上半年美国出生人口为 1755205 人，死亡人口为 1532359 人，自然增加 222846 人。与去年同期相比，出生人口略有增加，而死亡人口有所减少。

图 1：美国人口增长趋势



资料来源：美国经济分析局，申万期货研究所

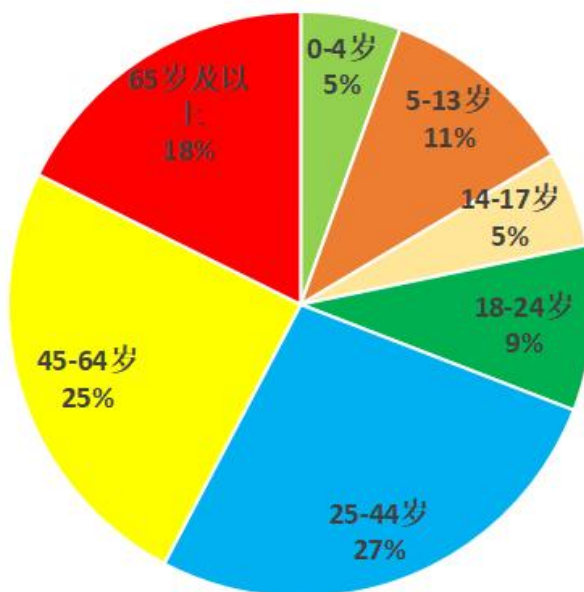
美国的人口结构呈现出多样化、多元化的特点，包括不同的种族、年龄、性别和地域分布等。

（一） 年龄结构

2023 年美国 65 岁及以上占比为 18%，已步入老龄化社会（世界老龄化标准为一个国家或地区 65 岁及以上人口数达到 7% 以上）；0-14 岁人口比重为 16%，属于严重少子化（根据人口学统计标准，一个社会 0~14 岁人口占总人口的比例在 15% 以下为超少子化；15%~18% 为严重少子化；18%~20% 为少子化；20%~23% 为正常；23%~30% 为多子化；30%~40% 为严重多子化；40% 以上为超多子化）。

人口严重少子化的后果包括社会活力下降、经济萎缩、技术迭代趋缓、农村和中小城市萧条、以及房产市场的分化。少子化会导致社会失去活力，因为年轻人口的减少意味着创新和活力源泉的减少。少子化会导致技术迭代趋缓，因为缺乏足够数量的年轻人来推动技术创新和发展。这会影响国家的竞争力和经济发展。随着人口向核心城市集聚，大量农村和中小城市可能会萧条甚至被废弃。这会导致资源的不均衡分布和社会不平衡。随着少子化的趋势，非核心城市核心区域的房子将来可能很难保值，更不要说增值。

图 2：2023 年美国人口年龄结构



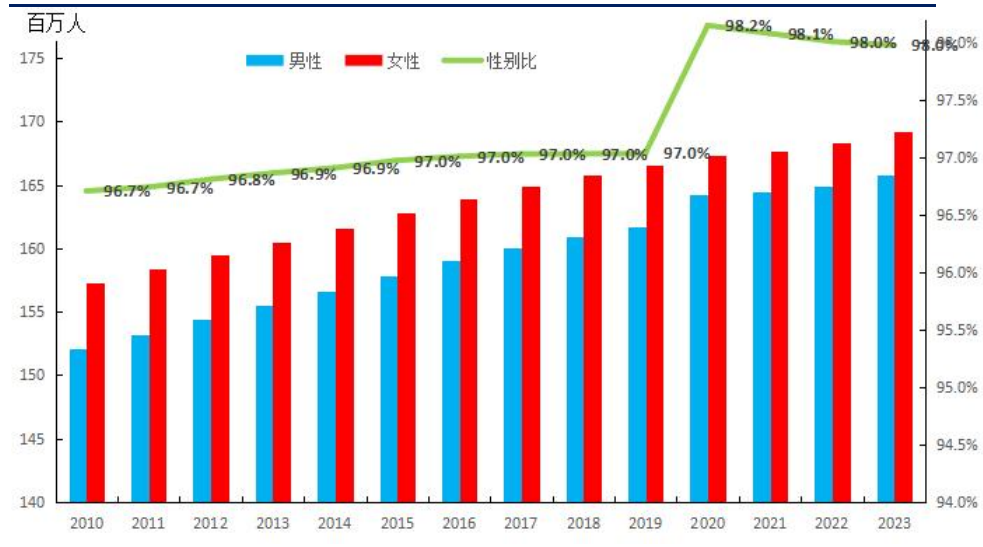
资料来源：美国人口普查局，申万期货研究所

（二） 性别结构

从性别结构来看，2023 年美国男性人口占比为 49.49%，人口数量为 165.75 百万人；女性占比为 50.51%，人口数量为 169.17 百万人。男女性别比（以女性为 100，男性对女性的比例）为 98%。从性别上看，女性人口相对多于男性。

性别比例的失衡不利于维持较高的生育水平，生育意愿下降会导致的人口增长缓慢，不利于可持续发展。

图 3：美国 2010-2023 年男、女人口数量及性别比

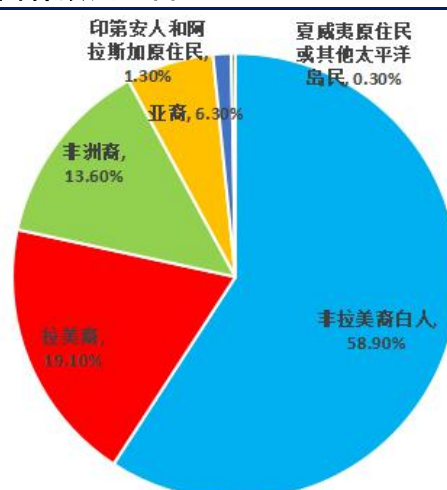


资料来源：美国人口普查局，申万期货研究所

（三） 种族结构

美国少数族裔人口持续增长，但仍处于弱势地位，种族矛盾突出，政治地位、教育、就业等方面差异加剧社会撕裂。根据美国人口普查局数据，1920-2010 年非西班牙裔白人占比从 69.1% 降至 58.9%，少数族裔占比从 11.5% 升至 41.1%。2023 年在少数族裔中，非拉美裔白人占 58.9%，拉美裔占 19.1%，非洲裔占 13.6%，亚裔占 6.3%，印第安人和阿拉斯加原住民占 1.3%，夏威夷原住民或其他太平洋岛民占 0.3%（以上比例存在重叠）。

图 4：2023 年美国种族人口占比



资料来源：美国人口普查局，申万期货研究所

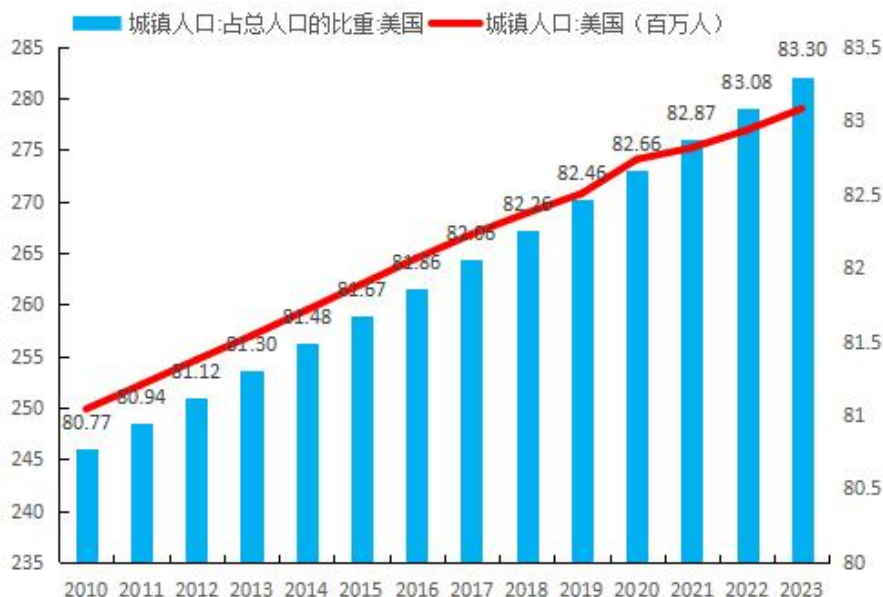
根据 2023 年盖洛普民调数据，美国人口中约 68% 信仰基督教，其中 33% 信仰新教、22% 信仰天主教、13% 信仰其他教派；7% 信仰非基督教，其中约 2% 信仰犹太教、约 1% 信仰伊斯兰教、约 1% 信仰佛教；约 22% 无宗教信仰，约 3% 拒绝回答。

少数族裔人口总量及比重的增长源于宽松的国际移民政策与较高的生育率。一方面，美国近年来接收的亚洲、中南美洲以及非洲的移民持续增长，且移民中青壮年占主导地位。2000-2023 年美国接收的移民中 49 岁及以下人口占比始终高于 60%；另一方面，少数族裔较高的生育率保证少数族裔新生人口长期处于较高水平，2022 年拉美裔和非裔黑人的总和生育率分别为 1.90、1.68 高于 1.66 的美国平均水平。但美国种族歧视问题一直存在，少数族裔仍处于弱势地位。美国的种族矛盾最早起源于欧洲移民对印第安土著人的屠杀，15 世纪的黑奴贸易也埋下了黑人受歧视的祸根。尽管南北战争实现了黑人的解放，但未能从根本上改变黑人的社会地位。政治地位方面，根据美国皮尤研究中心的调查数据，2022 年美国有资格选民中的白人占 61%，黑人和拉美裔各占 13%、17%，亚裔占 6%；就业方面，美国劳工部数据显示，2022 年 12 月至 2024 年 1 月，美国总体失业率从 3.5% 增加到 3.7%，而拉美裔失业率从 4.2% 攀升至 5.0%。

（四） 城乡结构

美国人口的城乡结构体现了其高度城镇化的特点。从城镇化进程来看，2023 年美国城镇化率为 83.30%，城镇人口为 27897.7 万人，比上年增长了 208.2 万人，城镇化率在逐年保持上升。2020 年，美国的城镇人口数量为 27236.5 万人，比上年增长了 170.17 万人，相比 2010 年增长了 2252 万人，城镇化率达到了 82.66%。2022 年美国城镇化率为 83.08%，城镇人口为 27690.9 万人，比上年增长了 174.4 万人，相比 2011 年增长了 2470.1 万人；农村人口数量为 5637.9 万人，占总人口比重为 16.9%。

图 5：美国 2010-2023 年美国城镇化率和城镇人口数量

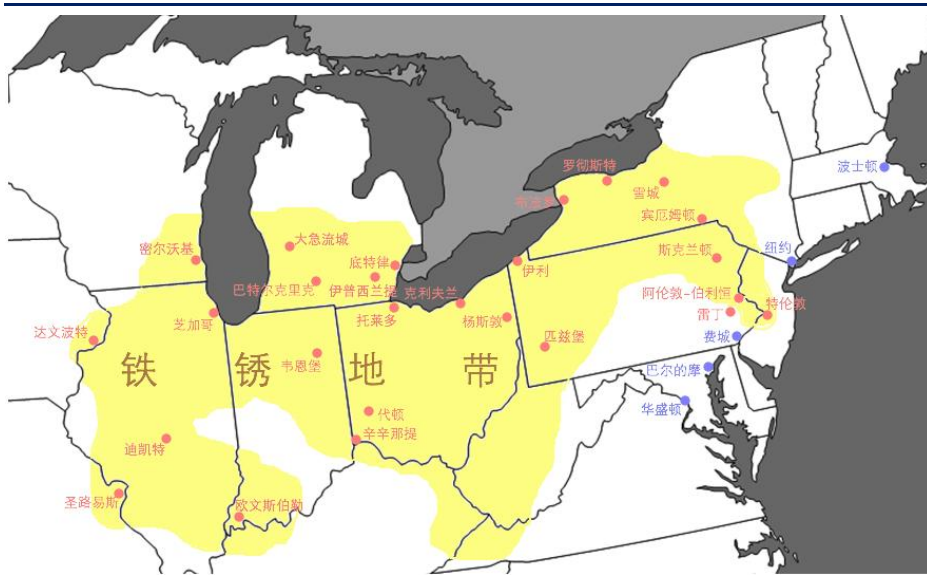


资料来源：世界银行，申万期货研究所

（五）地域结构（铁锈带）

铁锈地带（Rust Belt）最初指的是美国东北部-五大湖附近，传统工业衰退的地区，现可泛指工业衰退的地区。在 19 世纪后期到 20 世纪初期，美国东北部-五大湖附近因为水运便利、矿产丰富，因此成为了重工业中心。钢铁、玻璃、化工、伐木、采矿、铁路等行业纷纷兴起。匹兹堡、扬斯敦、密尔沃基、代顿、克利夫兰、芝加哥、哈里斯堡、伯利恒、布法罗、辛辛那提等工业城市也一度相当发达。然而自从美国步入第三产业为主导的经济体系之后，这些地区的重工业纷纷衰败。很多工厂被废弃，而工厂里的机器渐渐布满了铁锈，因此那里被称为了铁锈地带，简称锈带。

图 6：美国铁锈地带



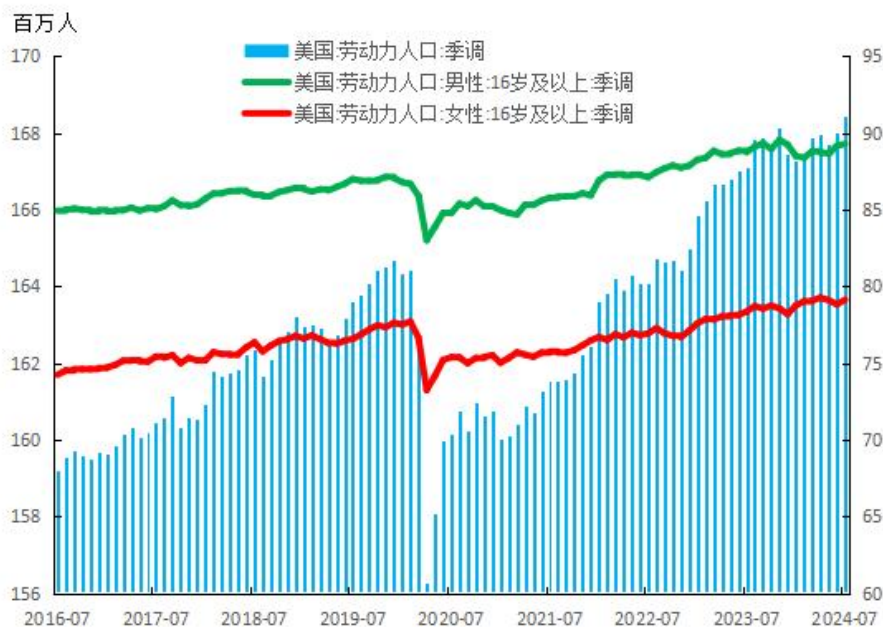
资料来源：百科，申万期货研究所

由于经济衰退和就业机会减少，铁锈带地区的人口普遍呈现减少和外流的趋势。许多年轻人和受过良好教育的劳动力选择离开这些地区，前往经济更为发达的城市或地区寻求更好的工作和生活机会。与人口外流相伴的是人口老龄化问题。由于年轻劳动力的流失，铁锈带地区的人口年龄结构逐渐偏向老龄化，这对当地的社会保障、医疗和养老等公共服务体系构成了巨大压力。

尽管铁锈带地区以白人为主，但近年来随着移民和少数族裔人口的增加，该地区的种族与民族多样性也在逐渐增强。这种多样性在一定程度上促进了文化的交流和融合，但也带来了新的社会问题和挑战。

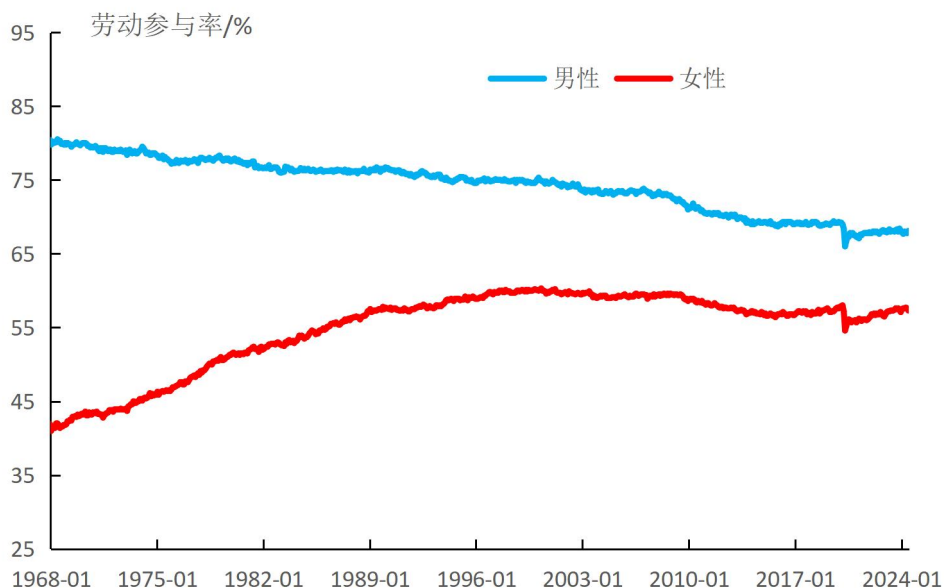
（六）劳动力市场结构

截至 2024 年 7 月，美国劳动力（所有年满 15 周岁、符合国际劳工组织对从事经济活动人口所作定义的群体）人数为 168.43 百万人，其中，男性劳动力人口 89.29 百万人，女性劳动力人口 79.14 百万人。

图 7：美国劳动力人数


资料来源：美国劳工部，申万期货研究所

历史上看，男女劳动力差异是一个不断缩小的社会进程。随着社会的进步，男女平权、就业平等的观点逐渐在社会中得到认可。1950 年代，美国经济发展迅速，办公室职员的大量需求以及新型岗位，如信息类行业的兴盛使美国对劳动力的需求提高。女性参与劳动的人口占比大量提升。

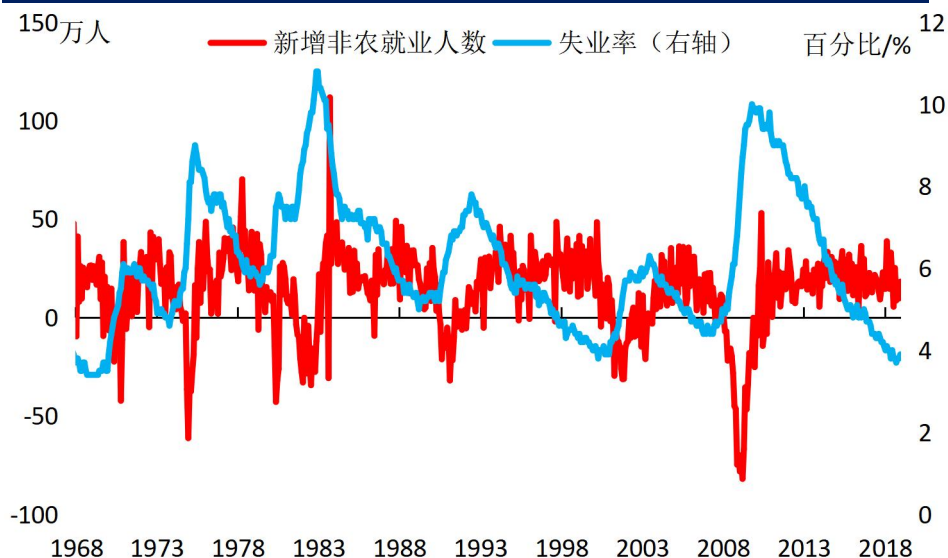
图 8：男女劳动参与率差异


资料来源：WIND，美国劳工部，申万期货研究所

2024 年 1 月，美国新增非农就业 35.3 万人，总就业人数增至 16,115.2 万人，比前值减少 3.1 万人，不增反降的原因是劳动参与率难以提高；总失

业人数降至 612.4 万人，比前值减少 14.4 万人，降幅与新增非农就业不成比例，表明劳动力市场虽然强劲，但正在降温。

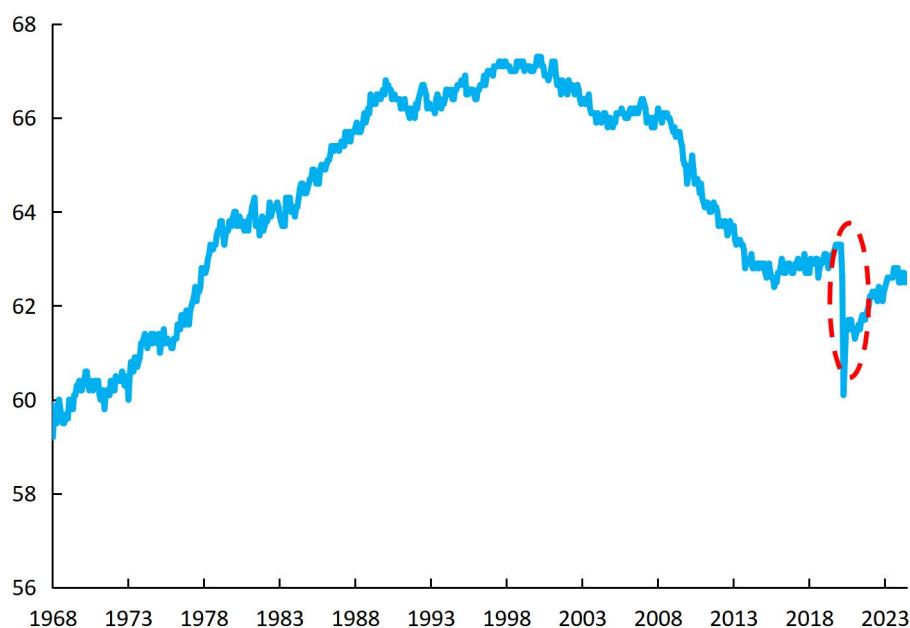
图 9：新增非农就业人数与失业率



资料来源：WIND，美国劳工部，申万期货研究所

自 2007 年以来，美国劳动参与率出现了明显的下滑。这一变化主要是由于婴儿潮一代逐步进入 65 岁及以上的退休年龄段，他们的退出对劳动参与率产生了负面影响。此外，2019 冠状病毒疫情对劳动市场造成了额外冲击。在疫情初期，由于封锁措施和经济活动的暂停，劳动参与率显著下降。随着疫情的逐步缓解和经济的复苏，劳动参与率正快速修复，但中长期来看，婴儿潮一代的持续老龄化可能会导致劳动参与率进一步下探。

图 10：美国劳动参与率历史变化 (%)



资料来源：WIND，美国劳工部，申万期货研究所

三、美国人口政策

（一）生育政策

1、出生公民权政策

根据美国宪法第十四修正案，所有在美国出生的人都是美国公民，这一原则被称为“出生公民权”。这意味着，无论父母的国籍或身份如何，只要孩子在美国出生，就自动获得美国公民身份。

近年来，关于出生公民权的争议日益加剧，尤其是针对外国公民通过生育方式获取美国国籍的现象。2024年7月，美国出台了新的生子政策，对非居民或非公民的生育者进行了限制。新政策要求，除非至少一名父母是美国公民或合法长期居民，否则在美国境内出生的婴儿将不再自动获得美国公民身份。这一变化旨在防止滥用出生公民权政策，遏制生育旅游现象。

2、生育奖励与支持政策

为应对人口老龄化和出生率下降的挑战，美国政府一直在考虑通过提供更多的生育奖励来刺激生育。这些奖励可能包括经济补贴、税收优惠等，以减轻家庭在生育和抚养子女方面的经济负担。

政府还可能对育儿假政策进行调整，以更好地支持家庭。这可能包括延长产假、父母共享育儿假、提供更多灵活的工作安排等，以帮助家庭平衡工作和育儿的需求。

3、教育与医疗支持政策

政府可能加强对教育的支持，提供更多的教育补贴，以确保所有儿童都能获得良好的教育机会。

扩大医疗保障范围也是政府考虑的重点之一，以确保母婴在生育过程中的健康和安全。

4、签证与居留政策

对于希望在美国生子的外国公民来说，持有合法签证是必要条件。通常，B1/B2 旅游签证可用于赴美生子，但签证官在审批时会考虑申请人的目的和条件。此外，新政策还加强了对签证申请的审核和监管，以防止滥用签证政策进行生育旅游。

在美国生子的父母必须确保他们具有合法的居留身份。这意味着他们需要是美国公民、长期居民或持有合法签证的外国人。

（二）移民政策

1776 年至今美国移民政策经历了“放松—收紧—放松—收紧-放松”的过程；

1820-2022 年共有 8845.6 万移民获得合法居留权。1776-1882 年，为了补充劳动力，并引入欧洲先进技术，美国移民政策较宽松；

1882-1929 年，考虑到愈来愈多的移民不断挤占工作岗位，移民政策收紧；

1930 年代为协作打击法西斯并增强美国国际话语权，罗斯福政府大幅放宽了除德国以外的外国移民签证限制；

1943 年废除《排华法案》，1953 年通过《难民救济法》，进一步放宽政治流亡者移民门槛；

1965 年《移民和归化法》颁布，以更加平等的态度对待世界移民；

1990 年《移民法》公布，将合法移民总额由每年 27 万人扩大至 70 万人，并创立了投资移民类别；

2003 年 EB-5 投资移民法规进一步放宽，投资移民快速升温。

2021 年随着拜登上台，美国开始力推具有鲜明自由主义特征的移民政策。在美国建国至今 200 多年历史中，大量移民的涌入为美国提供了丰富的劳动力资源。根据美国国土安全部数据，1820-2022 年共有 8845.6 万移民获得美国合法居留权。若考虑非法或逾期居留的“偷渡客”，实际移民的人会更多。

2024 年 6 月 18 日，美国总统乔·拜登宣布了两项重要的新移民政策。一是允许部分与美国公民结婚的非法移民无需离开美国即可获得绿卡；二是简化“梦想者”（DREAMers）和其他无证移民申请工作签证的流程。这些政策旨在促进家庭团聚和保护无证移民的权益。

图 11：美国每年绿卡获得者人数



资料来源：WIND，申万期货研究所

政策收紧：面对移民激增带来的社会问题，拜登政府已签署行政令收紧庇护申请，并计划在美墨边境入境口岸七天的日均过境人数达到 2500 人时关闭非法移民的庇护申请，并快速驱逐越境的外国公民。这些措施旨在控制移民数量，缓解边境压力。

投资移民政策：在投资移民方面，美国发布了 2024 年的移民排期表和政策调整。特别是 EB-5 投资移民项目，为投资者提供了无排期的申请通道和一定数量的签证配额。这一政策调整吸引了大量寻求通过投资方式移民美国的申请人。

（三） 社会保障政策

美国的社会福利分为社会保险和非社会保险两种。属于社会保险福利项目的有：老残保险、失业保险和其他就业保险；属于非社会保险福利项目的有：对抚养儿童困难家庭的补助、社会保障收入、食品券、医疗补助、住房补助和能源补助。美国的医疗保障体系主要由联邦医疗保险和政府医疗补助两部分组成。近年来，美国医疗开支不断攀升，政府财政入不敷出。奥巴马政府执政期间，美国会于 2010 年 3 月通过以“全覆盖”和“低成本”为核心的医保改革法案。拜登上任第一周即签署行政令，恢复平价医疗法案，扩大医疗保险的覆盖范围。

在老年人养老方面，美国逐渐形成了“政府+雇主+个人”的三支柱养老体系，第一支柱政府养老占比约 10%，私人养老占据主体地位。第一支柱为国民职工基础最低养老保险。其主要包括两方面内容：即以现收现付为基础的国民职工退休养老（OASI）和伤残保障养老（DI）。这一体系最早出现于 1850 年，一些大城市率先为教师和警察提供养老金；1920 年美国公务员退休法案（CSRS）实施，联邦政府雇员被纳入统一养老保险计划中；1935 年《社会保障法案》出台，开始正式以政府为主导，建设养老保障金体系；《1939 年社会保障法修正案》的通过，标志着国民职工退休养老（OASI）正式设立；随着二战及战后工会不断发展，1956 年，《1956 年社会保障法修正案》通过，伤残保障养老（DI）正式设立，并沿用至今。这两种养老体系高度统一，由政府主持并通过强制力保证执行，覆盖全美境内大多数人群。根据美国社会保障局数据，2022 年美国 OASI 资产储备 2.7 万亿美元，DI 资产储备 1179.9 亿美元，两者在养老金总储备中合计占比约为 7.5%。

在再分配领域，美国将个人所得税作为调节的主体手段。美国对高收入纳税人设置随收入增加，宽免逐步减少的征管体系，对中低收入家庭实行个人所得税抵税福利等多种税收优惠政策。同时辅助使用遗产税、赠与税等多种税收手段，对收入分配进行调节。社会保障在再分配的调节中也发挥了重要作用。其主要由社会救济、社会福利和社会保险三部分组成。前两者由联邦或州政府出资，以现金补贴、食品券等形式，为低收入者提供帮助。社会保险则由雇员和雇主共同出资，在养老、医疗等方面提供全面的保险保障。并且，政府也鼓励私人保险参与社会保障。据美国社会保障局统计，2023 年约有 6700 万美国人享受超过 1.4 万亿美元的社会保障福利，平均每 5 个美国人中，即有 1 个人可享受社会保障福利支持；65 岁及以上人口中，社会保障福利覆盖率将达到 90%以上。

四、美国人口动态

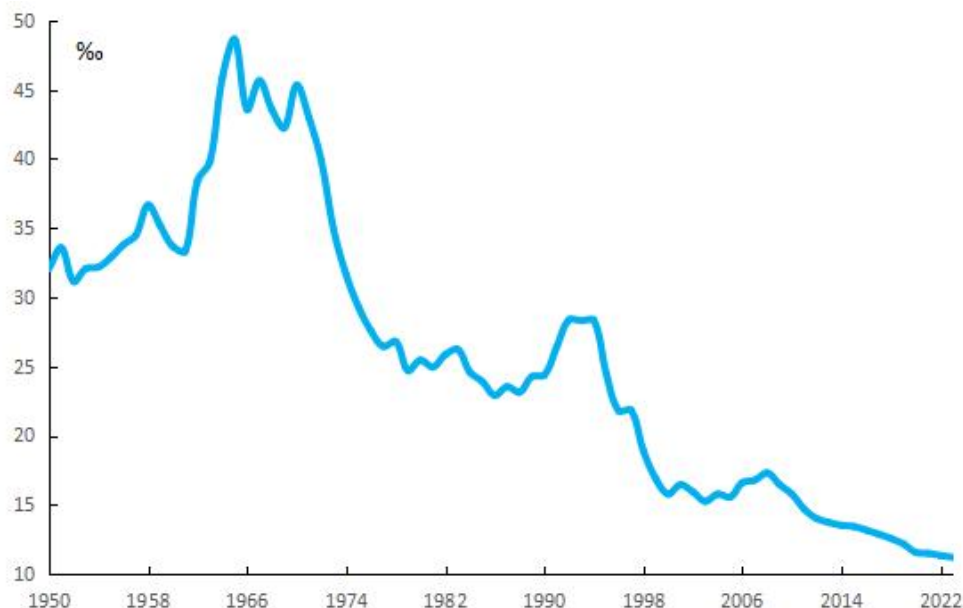
（一） 出生率

2023 年美国出生率下降到 1.12%，延续了长达十多年的下降趋势。从

1998 年开始，美国出生率跌破 2%，随后出生率虽有所上升，但也在 2% 以下，近几年一直维持在 1% 附近。1998-2009 年这二十年间，美国生育率在更替水平附近小幅波动，但从 2010 年起又开始下降。

如果生育率一直低于更替水平，人口规模将持续萎缩，导致技术迭代趋缓，经济先停滞萎缩，社会进一步内卷，整体国力大幅下降。

图 12：美国人口出生率



资料来源：联合国，申万期货研究所

虽然 2023 年，美国的人口出生率仅 1.12%，但美国总和生育率为 1.62，不同族裔的生育率相差较大。根据美国 CDC（疾病控制和预防中心）下属的国家生命统计系统在今年 4 月发布的数据显示，2023 年美国总和生育率为 1.62。其中，分族裔的总和生育率如下：

表 1： 2023 年美国各族裔出生率

族裔	出生率
印地安人和阿拉斯加土著	1.42
亚裔	1.42
黑人或非洲裔	1.59
夏威夷土著及其他太平洋岛民	2.18
白人	1.53
拉美裔	1.93

资料来源：CDC，申万期货研究所

由上表可见，夏威夷土著及其他太平洋岛民的生育率最高，其次是拉美裔；亚裔和印地安人土著的生育率最低。

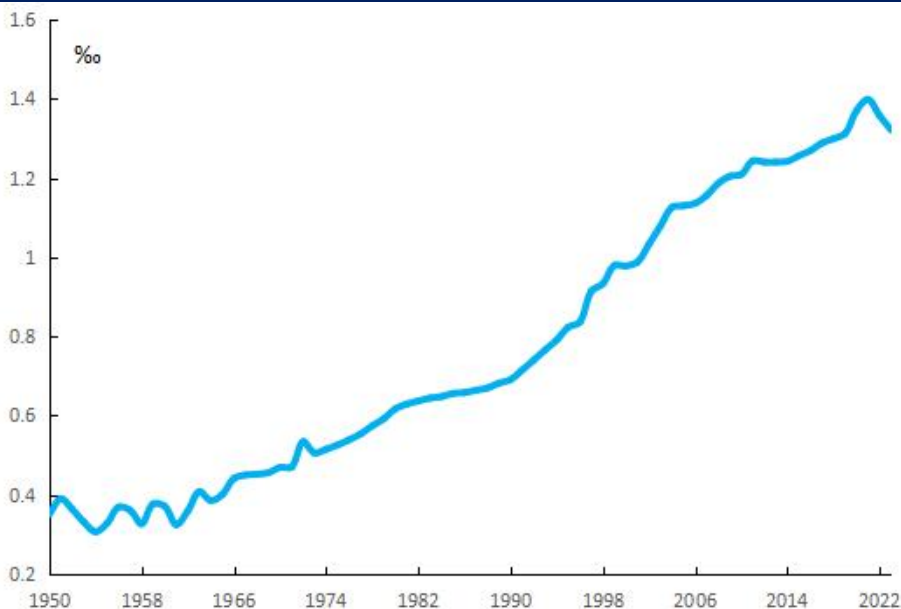
虽然美国的生育率已低于更替水平，但由于美国每年吸收大量移民，预计未来几十年美国人口仍将继续增长。根据联合国 2024 版中的方案预测，到 2050 年美国人口将增长到 3.81 亿，到 2100 年将增长到 4.21 亿。

（二）死亡率

2023 年美国死亡人数接近 310 万人（3090582），低于 2022 年 330 万。根据公开发布的信息，美国的人口死亡率在不同年份有所波动。例如，2021 年美国总人口的出生时预期寿命为 76.4 岁，相比 2020 年略有下降。这种变化可能与多种因素有关，包括疾病、意外伤害、生活方式等。

在疫情爆发前许多年，全美死亡人数通常逐年上升，部分原因是人口老龄化增长。然而，新冠疫情爆发加速了这一趋势，2021 年成为了美国历史上疾病死亡人数最多的一年，死亡人数多达 340 万人。随着疫情的消退和平缓，2022 年死亡人数有所下降。

图 13：美国人口死亡率



资料来源：联合国，申万期货研究所

美国 CDC（疾病控制与预防中心）最新统计数据显示：新冠肺炎/新冠病毒传染病已经下降至第十位疾病死亡原因。在 2020-2021 年疫情初期，新冠传染病是美国排位第三的死亡原因。到 2022 年，新冠传染病降至第四位。2023 年美国仍有近 5 万人死于新冠传染病。

（三）移民情况

根据最新数据，截至 2024 年 5 月，美国移民人口约为 4831 万，占总人口比重达到 18%，相比 2021 年底的 4417 万增加了 414 万。这一数字显示了美国移民数量的显著增长。

结构分析：从结构上看，美国移民包括合法移民和非法移民。在 2021 年，合法移民和非法移民的数量分别为 3650 万和 1050 万，占比分别为 78% 和 22%。近年来，非法移民的数量增长尤为显著，成为美国移民增长的重要

因素之一。

净移民是指一个国家在一定时期内（通常是一年内）移入人口和移出人口的差额，正数表示移入人口多于移出人口，负数表示移出人口多于移入人口。

从下图可以看出，1950-1958 年，美国的净移民数量并不大，并且有些年份是正数，有些年份是负数。从 1959-2023 年，美国每年的净移民数量都是正数，少则几十万人，多则 100 多万人。

图 14：美国净移民人数



资料来源：WIND，申万期货研究所

（四） 老龄化情况

美国 20 世纪 50 年代开始进入老龄化社会，1950-2022 年美国 65 岁及以上老龄人口占比从 8.1% 升至 17.1%，人口老龄化压力持续加大。根据联合国 1956 年发布的《人口老龄化及其社会经济后果》以及 1982 年维也纳世界老龄大会确定的老龄化与深度老龄化划分标准“65 岁及以上老年人口占总人口比重超过 7%”、“60 岁及以上老年人口占总人口比重超过 10%”，美国在 1942 年就已经进入老龄化社会，65 岁及以上老年人口占比达 7.1%。受生育率下降及寿命延长影响，1960-2023 年美国 65 岁及以上老年人口数量由 1646.9 万人升至 5320.6 万人，占比由 9.1% 增至 17.6%，特别是在 2010 年以来增长迅猛，在 2013 年占比超过 14%，进入深度老龄化社会。2022 年美国总和生育率降至 1.66，处于近百年来最低水平，由于疫情对社会和经济发展带来较大的不确定性，育龄妇女对生育的偏好降低。

图 15：美国人口老龄化走势



资料来源：WIND，申万期货研究所

老龄化导致人口年龄结构趋于年长化，1950-2022 年美国人口中位年龄从 30.2 岁升至 38.9 岁，中高年龄段人口占比持续上升而青少年人口占比明显下降，未来老龄化问题将持续加剧。从 20 世纪 50 年代开始，美国人口中位年龄总体呈上升趋势，1950-2022 年从 30.2 岁升至 38.9 岁。分年龄段看，1960-2022 年 14 岁及以下少年儿童人口占比从 30.7% 降至 17.7%，下降显著；而 45-64 岁、65 岁及以上人口占比分别从 20.6%、9.1% 增至 24.7%、17.1%，且目前仍在加速增长。年龄金字塔更能够直观反映出各年龄组所占比重及未来年龄结构的发展趋势。20 世纪中叶美国人口年龄金字塔为扩张型，塔形上尖下宽，低年龄组人口占比最大并向高年龄组缩减；20 世纪末已演变为稳定型，54 岁及以下各五岁年龄组占比基本相等，55 岁及以上各五岁年龄组占比随年龄增大逐渐减小，塔形较直；2020 年以来，人口年龄金字塔已明显向衰退型演变，即低年龄组人口占比较小、中高年龄组人口占比较大，塔形趋于上宽下窄，表明未来美国人口老龄化问题将会进一步加剧。

五、美国人口与经济发展

（一）人口与经济增长

人口增长可以为经济提供劳动力资源，促进生产和消费的增长。然而，美国的人口增长主要依赖于移民，移民的涌入在一定程度上缓解了美国劳动力短缺的问题，特别是在低技能劳动力市场上。然而，这也带来了对本地低技能工人工资和就业的潜在影响，这对劳动力市场的供需关系和社会融合提出了挑战。人口老龄化导致劳动力供给减少，社会保障和医疗保健支出增加，

对经济增长构成压力。为了应对这一问题，美国需要采取措施提高劳动参与率、加强社会保障体系的可持续性并推动医疗卫生改革。

年轻人口和移民往往具有较高的创新能力和创业精神，他们的加入为美国经济注入了新的活力。多元化的文化背景和思维方式促进了不同领域之间的交流和合作，有助于推动创新和创业活动的发展。

美国劳动力市场近年来总体保持强劲，但数据波动较大。尽管存在一些不利因素，如人口老龄化、劳动力参与率未完全恢复等，但整体而言，美国就业市场仍具有较强的韧性。失业率维持在较低水平，且新增非农就业人数多次超出市场预期。这表明美国劳动力市场在经历疫情冲击后，已逐渐恢复到稳定状态。

美国劳动力参与率在疫情后有所回升，但仍未完全恢复到疫情前水平。这主要受到人口老龄化、提前退休等因素的影响。同时，女性劳动力参与率也呈现出上升趋势，成为劳动力市场的新亮点。

移民对经济的影响：每年约拉动 GDP 0.1 个百分点，有助于降低工资增速，但对 CPI 的净影响是模糊的。移民的增长效应。根据 CBO 测算，移民对实际 GDP 和消费约拉动 0.1 和 0.2 个百分点。移民的强劲势头对消费的拉动作用甚至超过了对 GDP 的影响。2023 年移民增加导致个人收入（以 2017 年不变价格计算）增加了约 480 亿美元，2024 年将增加约 760 亿美元，实际消费支出的增幅略低于这些数字，因为移民会将部分收入用于储蓄。移民的通胀效应。移民对整体通胀的影响是模糊的。一方面，移民有助于劳动缺口的收敛，缓解工资增长和服务业通胀的压力。另一方面，由于移民对住房的旺盛需求，他们的涌入往往推高了当地房价和租金，移民对住房通胀可能起到了一定的推动作用。简单线性回归结果显示，移民占美国人口比率增加 1% 会推动住房通胀上升 1.6-1.7 个百分点。

（二） 人口与消费市场

美国是全球最大的消费市场之一，这主要得益于其高收入水平和消费观念。美国居民的可支配收入较高，且消费意愿强烈，善于并愿意消费。尽管面临通货膨胀等经济压力，但美国人的消费能力仍然强劲。数据显示，美国消费者在商品和服务上的支出持续增长，尤其是在经济表现良好的时期。

美国的人口数量为其成为全球最大的消费市场之一提供了基础条件。庞大的人口基数意味着巨大的消费潜力和市场需求。随着人口数量的增加和收入水平的提高，消费者的消费能力和消费意愿也会相应提升，从而推动消费市场的增长。人口增长和年龄结构变化对消费需求产生重要影响。老年人口的增加将推动医疗保健和养老产业的发展，而年轻人口则更倾向于消费娱乐、科技等产品。

美国消费者的支出结构复杂多样，主要消费板块包括房产、健康、交通、食品等。其中，房产和健康支出是个人消费支出的最大板块，占据了家庭总支出的较大比例。随着健康意识的提升和医疗费用的增加，健康支出在家庭支出中的占比呈现上升趋势。同时，汽车购买、燃油、维修和保险等交通支出也是家庭支出的重要组成部分。种族多元化也为消费市场带来更多元化的

需求，企业需要关注不同消费群体的需求以拓展市场份额。

（三）人口与投资市场

消费需求变化：人口结构的变化会直接影响消费需求。例如，随着老年人口比例的增加，对医疗保健、养老服务等领域的需求将上升，从而推动相关行业的投资增长。同时，年轻人口比例的变化也会影响消费习惯和偏好，进而影响相关行业的市场前景和投资价值。例如，年轻人更加偏好科技、娱乐等新兴行业，这将促进这些行业的投资增长。

劳动力市场：劳动力市场的供需关系受到人口结构的影响。当劳动力供给减少时，企业可能面临招聘难度加大、成本上升等问题，这会影响企业的盈利能力和投资意愿。同时，劳动力市场的变化也会影响工资水平和消费能力，进而对投资市场产生影响。当劳动力供给减少时，工资水平可能上升，这会增加企业的成本负担，但同时也可能提高企业的盈利能力（如果企业能够成功转嫁成本）。工资水平的变化会影响消费者的消费能力和消费意愿，进而影响投资市场的表现。

资产价格：人口结构对资产价格也有显著影响。例如，随着老年人口比例的增加，对房地产、股票等资产的需求可能发生变化，进而影响资产价格的波动。摩根大通等金融机构的研究指出，缓慢的人口增长可能意味着当前低利率的环境将会持续下去，这对债券、股票等资产的价格走势产生影响。

人口结构的变化也可能带来一些不确定性和风险。例如，老年人口比例的增加可能会增加社会保障体系的压力，进而影响政府的财政状况和货币政策。投资者需要密切关注这些变化并采取相应的风险管理措施。

六、美国人口趋势

（一）人口增长

自 20 世纪以来，美国人口增长了三倍多，从 1900 年的约 7600 万增至 2000 年的约 2 亿 8100 万，显示出强劲的增长势头。然而，近年来的增长速度有所放缓。这主要是因为，近年来，美国的出生率有所下降，而死亡率相对稳定，这导致自然增长（出生人数减去死亡人数）对总人口增长的贡献减小。

美国人口的增长主要得益于净移民数量的持续增加，尽管生育率已低于更替水平，但移民的涌入使得人口总数得以保持增长。移民是美国人口增长的重要因素之一。然而，近年来美国移民政策的变化对移民数量产生了影响，进而影响了人口增长。

2024 年上半年，美国出生人口为 175.52 万人，死亡人口为 153.24 万人，自然增加 22.28 万人。与去年同期相比，出生人口有所增加，死亡人口有所减少。根据美国普查局的数据，2024 年元旦世界人口预计将超过 80 亿，其中美国人口预计将达到约 3.358 亿。这表明美国人口仍在增长，但增速相

对较慢。

（二） 劳动力市场变化

随着人口老龄化的加剧和生育率的下降,美国人口增速可能会逐渐放缓。这将对劳动力市场产生深远影响,需要政府和企业提前做好准备。

预计美国劳动力市场将继续保持稳健态势,但增速可能会逐渐放缓。同时,随着科技的进步和产业结构的调整,劳动力市场将面临更多的挑战和机遇。

美联储的货币政策对劳动力市场有重要影响。如果美联储继续实施降息政策,这将有助于降低企业和个人的融资成本,促进经济活动,从而对劳动力市场产生积极影响。然而,如果降息速度过快或幅度过大,也可能引发通货膨胀等问题。政府可能继续推出支持就业的政策措施,如职业培训、失业救济等,以缓解劳动力市场的紧张状况。

政府和企业需要加大对教育和培训的投入,提高劳动者的技能和素质,以适应未来劳动力市场的需求变化。

（三） 人口结构变化

随着老年人口比例的增加和年轻人口比例的下降,美国的人口结构将发生深刻变化。这将对劳动力市场、社会保障体系、医疗保健系统等方面产生深远影响。为了应对人口增长趋势的变化,美国政府可能会调整相关政策,包括移民政策、生育政策、社会保障政策等。这些政策的调整将影响未来的人口增长趋势。

（1）种族和民族多样性增加。美国少数族裔的人口比例正在逐年增加。特别是西班牙裔、亚裔和混血人口的增长速度较快。这种趋势预计在未来将继续,导致美国人口结构更加多元化。美国“以白人为主”的时代将在 Z 世代终结,而未来的阿尔法世代(Generation Alpha)将以少数族裔为主。这意味着白人在美国总人口中的比例将进一步下降。

（2）年龄结构变化。随着医疗技术的进步和生活水平的提高,美国人口的平均寿命正在延长。这导致老年人口(65 岁及以上)的比例逐年增加,而年轻人口(18 岁以下)的比例相对减少。这种人口老龄化的趋势预计在未来将继续加剧。随着老年人口的增加,劳动力市场的年龄结构也将发生变化。中年和老年劳动力将占据更大比例,而年轻劳动力的比例可能减少。这将对就业市场、社会保障体系以及经济发展产生深远影响。

（3）移民政策的影响。近年来,美国移民人数出现激增,其中包括合法移民和非法移民。这种趋势在未来可能会继续,因为移民是美国人口增长的重要驱动力之一。移民的增加将进一步促进美国人口结构的多元化。美国政府可能会根据国内政治经济形势的变化调整移民政策。这将对未来移民的数量和结构产生影响,进而影响到美国的人口结构。

风险提示

- 1、政府人口政策变化；
- 2、人口老龄化风险。

声明

本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格
(核准文号 证监许可[2011]1284 号)

研究局限性和风险提示

报告中依据和结论存在范围局限性，对未来预测存在不及预期，以及宏观环境和产业链影响因素存在不确定性变化等风险。

分析师声明

作者具有期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者及利益相关方不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的利益。

免责声明

本报告的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。市场有风险，投资需谨慎。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。