

美国经济步入疲软增长的“新常态”

（原创：程波）

近期美国两党就是否提高“债务上限”之事闹得沸沸扬扬，虽最终达成了协议，并进入国会审批阶段；但在此期间，各种消息满天飞，着实博了世人的眼球。但透过现象看本质，我们可以很清晰地看到：在百年变局加速演进的大背景下，美国以四大霸权为支撑的经济运营模式难以为继，其经济已步入了疲软增长的“新常态”。

一. 美国 GDP 年均增长率呈现下降态势

根据美国经济分析局统计数据测算，最近 20 年（2003 年-2022 年）美国国内生产总值（GDP）年均增长率仅在 2% 左右，明显低于经济学界惯常认为的 3% 潜在经济增长率。据此，我们可以做出一个大胆的判断：在美国霸权渐趋衰弱的背景下，美国的潜在经济增长也呈现下降趋势，目前定在 2% “似乎”较为合适。

图 1. 美国年均增长率呈下降态势



数据来源：美国经济分析局

（一）“内忧外患”拉低美国经济年均增长率

美国 GDP 年均增长率走低，笔者认为主要有以下几点原因。

首先是美帝国主义穷兵黩武，空耗美国国力。美国在 21 世纪初

期，先后打了阿富汗战争、伊拉克战争。前后近 20 年，使美国深陷泥潭；虽然花费巨大，但均未达到初期目标。最终还是仓惶逃离阿富汗和伊拉克，极大损伤了美国的全球领导力。

其次是贪婪的金融寡头被金融海啸反噬，2008 年经济金融危机由美国发端并扩散全球，大大削弱了美国经济的内生动能。全球经济治理结构发生明显变化——G20 取代 G7；美国对国际货币基金组织（IMF）、世界央行（WB）、世界贸易组织（WTO）的控制力减弱。

第三点则是以中国为代表的亚洲国家的崛起，深刻地改变了世界经济版图和国际经济政治格局。当美国在全世界耀武扬威时，中国是埋头苦干，“一心一意谋发展”；为后发国家经济社会发展提供了新的借鉴之路；更是提出了人类命运共同体及三大倡议——全球发展倡议、全球安全倡议、全球文明倡议。美国发展模式光环锐减。

第四点更是动摇了美元根基，动摇了美国的经济金融霸权。2022 年乌克兰危机爆发以来，美国联合欧洲无底线对俄制裁。虽获短期收益，但却令全球大多数国家对美国的霸道举动“胆颤心寒”；都在推动“去美元化”，远离美国经济，以防止被随意收割。

（二）美国经济“虚胖”削弱其整体竞争力

美国虽是发达的农业国，但第一产业--农业的增加值在 GDP 中的占比已滑落至 1%左右。第二产业增加值占 GDP 的比重更呈现震荡下行态势（见图 2），2022 年占比不到 20%；其中制造业增加值占 GDP 的比重略高于 10%，制造业空心化较为严重。

图 2.美国二三产业增加值占比“此消彼长”



数据来源：美国经济分析局

以服务业为核心的第三产业，其增加值占 GDP 的比重达 80%。

服务业多是劳动密集型与智力密集型产业，人工成本与智力成本在总服务成本中的比重较高。如果两个经济体提供的同类别服务产品的服务质量较为接近，那整体服务成本更低的经济体，其服务产品数量——总体服务时长与服务总人次更多，整体服务效率更高。服务类产品的可贸易性较低，多是本土提供与消费，以较高服务成本为基础产生的更多服务业增加值，则显得有些“虚高”。美国的服务业就有这个属性，特别是美国的医疗服务业价格畸高且服务数量有限，这大大削弱了美国人民的福利水平以及美国经济的整体竞争力。

二．美国物价高企态势未有根本改变

根据美国劳工部统计局最新统计数据显示，美国 2023 年 11 月 CPI 同比增速回落到 3.2%，当月核心 CPI（剔除食品与能源）同比增幅仍高达 4%，连续 32 个月在 2% 上方运行。

在目前物价水平区间，美联储并未有太多动力和政策空间来逆转当前价格型的货币紧缩政策；高物价与高利率（5%-5.25%）在短期内很难消失。

三. 美国双赤字形势更加严峻

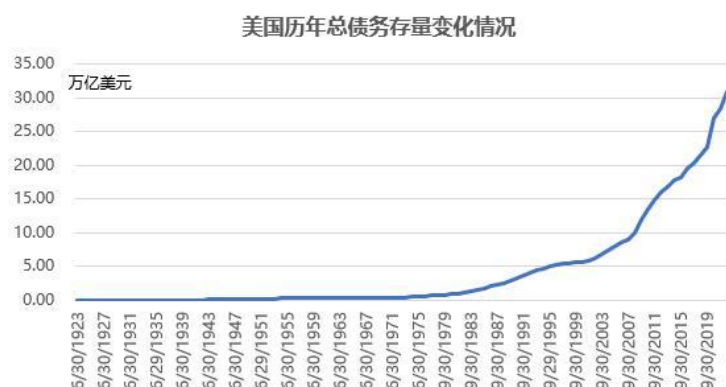
（一）最近三年贸易赤字大幅增加

自 1971 年以来，美国已连续 52 年出现贸易赤字，且在震荡中不断扩大。2022 年美国货物贸易赤字接近 1.19 万亿美元，再创历史高点。同时根据最新统计数据估算，2023 年美国货物贸易赤字虽略有减少，仍然处于 1.1 万亿美元的高位。整体来看，以支出法进行国民经济核算，贸易赤字或者净进口金额的增大，将不利于 GDP 的增长。特别是在高物价状态，贸易赤字的扩大并不一定带来进口货物总量的同比例上升。

（二）财政赤字高位运行

美国当前总债务存量已突破 30 万亿美元，已连续 56 年呈持续增长态势。根据相关数据估算，疫情三年总债务存量增加愈 8 万亿美元；2022 年三季度底总债务余额为 30.93 万亿美元，较 2019 年三季度底总债务余额增长 36%。

图 5.美国总债务存量持续增长

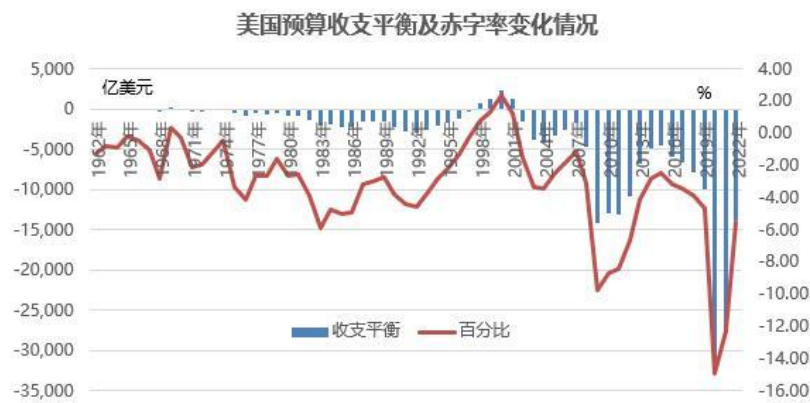


数据来源：美国财政部

需要特别指出的是：在美联储连续加息的大背景下，当前美国一年期国债收益率已过 5%，总债务中利息所占比重也“水涨船高”。

更需要考虑的是，在美联储暂未发出降息政策预期及在较高利率水平背景下，美国国债面临的销售和到期偿还压力都很大。在这种情势下，刺激性财政政策推出的空间明显收窄；偏紧缩的财政政策，将不利于美国经济的增长。

图 6.美国连续三年财政赤字超万亿美元



数据来源：美国国会预算局

2020 年美国财政赤字达 3.13 万亿美元，赤字率为 14.87%；均创下近几十年的高点。2021-2022 年两年逐年回落，但赤字数量仍在万亿美元上方，赤字率降至 5.5%；仍处在较高水平。与总债务量扩大所起的负面作用类似，当前赤字形势下，刺激性财政政策难以大范围推行。

四．利率汇率较高位运行抑制经济回升

近期美元汇率走高，主要原因有：一是美国通过各种手段强化美元的“避险功能”，推动美元加权汇率走高。二是美联储持续上调基准利率，持有美元更有利可图，进而提升美元的汇兑需求，最终推动美元加权汇率走高。加权汇率走高，不利于削减贸易赤字，并经济增长产生不利影响。

比如曾多次陷入美元债务危机的阿根廷，以及经常被美国收割

的巴西，还有受到美欧极限制裁的俄罗斯。这些国家有较大动力推动本国外汇储备的非美元化。通过逐步将美元外汇置换成以人民币为核心的一篮子外汇，重新获得货币主权，其经济的回旋余地更大。当然，这对美国是不利的。当更多的经济体有利于美元、美国经济时，不论美国霸权还是否依然强大，都会显得无用和低效。

图 7.美国连续三年财政赤字超万亿美元



数据来源：美国联邦储备委员会

但即便如此，按照购买力平价法则，美元加权汇率仍处于高估状态。一旦失去美国霸权的强力支撑，“强美元”必然转向“弱美元”。近期非西方大中型经济体都在谈论“非美元化”，并已经开始有所行动。特别是深受债务危机影响的一些区域大国，有很大的意愿与动力来实现“非美元化”。

图 8.美国连续三年财政赤字超万亿美元



数据来源：美国联邦储备委员会

受美联储持续上调基准利率等因素影响，最近 15 个月，美国一年期国债收益率快速上升到 5% 上方。利率走高且短期内看不到明显回落的迹象，这增加了各类型企业的运营成本，也增加了新项目的资金成本，不利于经济增长。

五. 美国经济将进入疲软增长的“新常态”

综合来看，拉低美国经济增长的因素在扩大其影响力，但却看不出支撑美国经济增长的因素有多强。财政赤字与贸易赤字仍有扩大的可能性，刺激性的财政政策实施的空间不大。美元汇率与利率在短期内无法重新回落，美国制造业运营成本明显提升。制造业增加值比重有进一步萎缩的空间，物价水平仍将在较高位运行。

更进一步，美国的霸权显得那么不合时宜，并呈现衰退之势。美国对全球和平与发展问题不但无法提出建设性方案，还对热点地区进行添油拱火，唯恐天下不乱。美国的霸权显得那么多余和低效，无法如此前那样，为美国资产阶级攫取更多超额利润，更无法给美国的经济增长提供强力支撑。

种种迹象都显示，美国经济增长乏力，很有可能将进入疲软增长的新常态。笔者预计未来 10 年，美国年均增长率或将在 1.5%-2% 区间运行。