



彭文生：面对通胀，欧美央行或集体紧缩



周四公布的美国 2 月通胀率继续上升，CPI 同比增速升至 7.9%，核心 CPI 同比增速升至 6.4%。通胀高企或将加快美联储货币紧缩的节奏。另一方面，周四欧央行召开议息会议，显著提高对 2022 年通胀的预测，并宣布将以更快速度结束购债计划（APP），为年底加息打开大门。我们认为，在通胀高企的背景下，海外各大央行的政策空间已经非常狭窄，留给他们的选项或许只有一个，那就是加快货币紧缩，对抗通胀。

美国方面，2 月通胀保持强劲态势，CPI 指数环比增长 0.8%，核心 CPI 指数环比增长 0.5%，其中，核心 CPI 已经连续 5 个月环比增长高于 0.5%，相当于年化 6%。从分项看，汽油价格增长 6.6%（环比，下同），食品价格增长 1.0%，均呈现加速上涨趋势。核心商品方面，前期涨幅较高的二手车价格下降 0.2%，新车、服装、家具、家电价格增速均有所放缓。核心服务方面，房租价格上涨 0.5%，交通服务价格显著上涨，显示 Omicron 疫情消退后外出活动加快恢复。需要指出，2 月通胀读数中还不包括近期快速上涨的油价和小麦价格。3 月 1 日以来，布伦特油价期货价格和 CBOT 小麦期货价格涨幅均在 20% 左右，这或意味着 3 月通胀将比 2 月更高，CPI 同比增速突破 8% 的概率较大。

2 月通胀数据强化了美联储加息的必要性，但更重要的是，美联储将以怎样的节奏加息？我们曾讨论了两种加息路径，分别是“小步快跑”和“大干快上”式加息。“小步快跑”指美联储从 3 月起连续加息，直至年底，全年加息 6 次，每次加息幅度为 25 bp。这种做法的好处是对资本市

场冲击相对小，缺点是难以很快控制通胀。“大干快上”指在 3、5、6 月累计加息 100 bp，之后视情况再加息，好处是能向市场展现抗通胀的决心，缺点是可能给资产价格造成冲击。

尽管俄乌危机带来不确定性，美联储仍可能“大干快上”，一种可能是 3 月先加息 25 bp，5 月再加息 50 bp，并在“缩表”议题上表现得更加积极。俄乌事件具有“滞胀”效应，对金融市场也造成一定冲击，比如最近离岸美元互换利差 FRA-OIS 上升，表明市场流动性存在局部紧缩。出于金融稳定考虑，美联储可能在 3 月议息会议上先加息 25 bp，同时暗示如果通胀居高不下，将在接下来的议息会议上加息 50 bp。为控制通胀，美联储也可能进一步提前“缩表”，不排除在二季度末开启“缩表”的可能性。

欧洲方面，欧央行态度超预期鹰派，不仅显著上调通胀预测，还宣布加快结束资产购买。我们预计欧央行最快将在四季度加息。根据欧央行最新预测，欧元区 2022/23/24 年 GDP 增速分别下调至 3.7/2.8/1.6%，HICP 通胀率分别上调至 5.1/2.1/1.9%，核心 HICP 通胀率上调至 2.6/1.8/1.9%。与美国不同，欧元区通胀高企主要因为能源价格高涨，欧洲能源供给对俄罗斯依赖度高，俄乌事件的发生无疑加大了通胀压力。

资产购买方面，欧央行或在三季度结束 APP 资产购买计划。欧央行宣布，APP 在 4/5/6 月的净购买额将分别压缩至 400/300/200 亿欧元。而上次会议，欧央行的基准判断是今年四季度之前可能都不会结束购债，由

此可见，结束购债的时间已明显提前。

加息方面，与上次会议相比，欧央行在政策声明中删除了“在加息不久前 (shortly before) 结束资产购买计划”的措辞，将其改为“对欧洲央行关键利率的任何调整将在资产购买计划结束一段时间后 (some time after) 进行，并将是渐进的”。这一变化在时间上解绑了购债结束与首次加息，强调了政策灵活性，但同时也给四季度加息提供可能。

总体上，欧央行对通胀的容忍度较上次会议明显下降。尽管俄乌事件对欧洲带来“滞胀”风险，但欧央行仍然选择控制通胀，这也是我们认为欧央行超预期鹰派的一个重要原因。

最后，通胀高企并非欧美独有，其他发达国家和新兴市场国家都存在高通胀现象。我们统计了全球范围内 CPI 通胀高于 5% 的国家的数量。截至今年 1 月，在全球 90 个国家中，有 56 个国家通胀高于 5%，占比 62%。其中，29 个发达国家中，有 12 个国家通胀高于 5%，占比 41%；61 个发展中国家中，有 44 个国家通胀高于 5%，占比 72%。也就是说，现在全球都处于一个高通胀的状态，而且这里只统计了 CPI 增速，如果看 PPI 增速，

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39383

