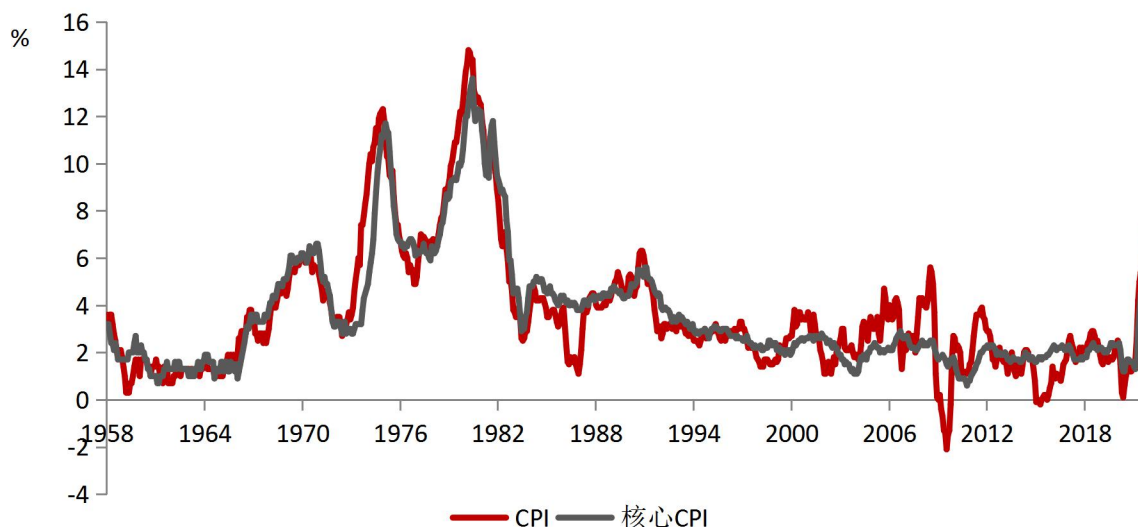


美国通胀创逾 40 年新高，关注美联储提前加息的外溢影响

1 月 12 日，美国劳工统计局数据显示，2021 年 12 月美国 CPI 同比上涨 7.0%，较前一月提高 0.2 个百分点，连续 8 个月达到或高于 5%，为 1982 年 6 月以来最快涨幅。剔除波动较大的食品和能源价格后，核心 CPI 同比上涨 5.5%，高于预期值 5.4% 和前值 4.9%，创 1991 年 2 月以来最高水平。主要关注点如下：

图 1：美国 CPI 和核心 CPI 月度同比增速变动情况



资料来源：Wind，中国银行研究院

第一，与疫情相关的居家消费和受供应链瓶颈影响的交通运输类商品价格维持在高位，美国 CPI 短期难以回落。在细分类别中，交通运输、食品和饮料、服装、住宅等与疫情相关的消费活动价格涨幅最大，2021 年 12 月价格同比增速分别为 21.1%、6.0%、5.8% 和 5.1%，这四项占 CPI 权重的 76.1%，累计带动 CPI 同比上涨 6.5%。从环比变动

趋势看，交通运输分项价格虽然同比增速最快，但快速上行趋势有所缓解，2021 年 12 月增速与 11 月保持一致；服装和医疗保健分项价格继续保持增长，增速分别较前一月增加 0.8 和 0.5 个百分点；教育和通信价格有所回落。可见，目前推动 CPI 上涨的主要因素仍然以食品和饮料、服装、住宅等与疫情防控相关的居家消费，以及交通运输等受供应链瓶颈影响的因素为主，娱乐、教育与通信等服务商品消费对 CPI 上涨的影响有所减弱（表 1）。目前美国疫情再度反复，服务类商品消费将减少，价格涨幅将继续趋缓或回落，但与疫情相关的居家消费和受供应链瓶颈影响的交通运输类商品价格将继续保持在高位，美国 CPI 短期难以回落。随着通胀在更长时间持续，美国通胀预期已有所抬升，目前 10 年期通胀保护国债（TIPS）隐含的通胀率预期已经达到 2.48%，较 2021 年初提高 47 个基点。不过，近期随着加息预期升温，通胀预期有所回落，凸显了加息的必要性。

表 1. 美国 CPI 分项权重及同比增速

CPI 分项	权重 (%)	同比增速 (%)	较前一月变幅 (百分点)
食品和饮料	15.272	6.0	0.2
住宅	42.173	5.1	0.3
服装	3.343	5.8	0.8
交通运输	15.289	21.1	0
医疗保健	7.716	2.2	0.5
娱乐	5.75	3.3	0.1
教育与通信	7.062	1.6	-0.1
其他商品与服务	3.394	4.5	0.1

资料来源：美国劳工统计局，Wind，中国银行研究院

第二，通胀快速抬升将推动美联储加快收紧货币政策。美联储将综合考虑美国经济复苏、就业市场表现和通胀等指标走势来调整货币政策。目前看，美国经济逐渐复苏，2021 年 GDP 增速预计将达到 5.6%，在 2022 年 1 月底 GDP 数据正式公布后，可能将给美联储加息提供更多信心。虽然美国劳动力市场尚未完全恢复至疫情前水平，但失业率已再次降至 4% 以下，来自就业市场的制约减弱。但美国通胀压力愈加严峻，短期没有明显下降迹象，美联储需要采取更迅捷的行动来抑制通胀。在 1 月 11 日召开的参议院听证会上，美联储主席鲍威尔表示，如果美国高通胀持续的时间比预期长，美

联储将不得不更多次加息；与上次美联储收紧货币政策时相比，美国经济状况已完全不同，资产负债表规模更大，因此美联储将更早、更快地缩减资产负债表，结束资产购买举措与开始缩减资产负债表的间隔时间将更短。从这个角度看，美联储可能最早在3月结束资产购买时就启动加息，年内共加息3次左右，可能将在下半年开始缩减资产负债表。与上一轮货币政策正常化周期相比，紧缩节奏将明显加快。

第三，关注美联储过快加息的外溢影响。从美国角度看，加息主要是为了抑制通胀，而代价则是经济复苏动力和金融市场稳定。美联储加息将提升市场融资成本，对企业扩大再生产和投资不利，同时也会抑制居民家庭对房地产和汽车等大类物品的消费，短期利率可能更快上涨，收益率曲线可能趋平，期限溢价可能扭曲，影响经济增速。此外，随着利率上升，部分资金将从股市流向固定收益市场，在美股估值明显偏高、背离经济基本面情况下，股价存在大幅回调风险。叠加加息对债券价格的影响，可能导致股汇同步下跌，放大金融波动。**从新兴经济体角度看，**随着美联储加快收紧货币政策，资本可能大量外流，汇率贬值、债市违约、股价下跌等金融波动风险加大，为了抑制潜在的金融波动风险，新兴经济体利率曲线可能以比美联储更快的速度提升，在疫情仍在蔓延背景下，将进一步加剧经济复苏难度。**从中国角度看，**美联储加息进程加快和美元指数波动反弹以及新兴经济体金融波动加大，国内企业和市场主体将结合形势变化动态调整资产负债币种结构，银行代客结售汇和涉外收付款顺差可能收窄，跨境资金流入可能放缓，汇率波动将大于2021年，双向波动特征将更加明显；海外股市波动可能通过跨境资产配置组合调整、避险情绪等波及国内股市，在美联储议息会议和美股波动的关键时点，国内股市短期可能跟随波动。

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_35971

