



美国 6 月通胀再创新高， 未来走势如何？ 中国怎样 应对？



意见领袖 | 中国金融四十人论坛

美国国家统计局刚刚发布的数据显示,美国6月份CPI环比上升0.9%,创2008年6月以来新高,预期为上升0.5%。美国6月CPI同比上升5.4%,续创2008年8月以来新高,预期上升4.9%,前值上升5.0%。美国6月核心CPI同比上升4.5%,创1991年来的最高水平。

如何看待连创新高的美国通胀形势? 联储政策可能如何调整? 对全球金融市场会造成何种影响? 中国又该如何应对?

近期,中国金融四十人论坛(CF40)组织专题研讨会,就“美国通胀形势研判及其影响”展开讨论,核心观点如下:

☞ 推动美国通胀走高的持续性因素在不断积累,未来一到两年内美国通胀或加速上升,并促使美联储提前加息。

☞ 上述政策调整可能会导致全球资产价格下跌,给新兴经济体货币带来贬值压力,但引发金融危机的概率较小。届时,国内金融市场也会面临一定回调压力。

☞ 2021下半年美国通胀对中国的影响相对有限、可控,是观察美国通胀形势的窗口期。中国仍应坚持“以我为主”的原则。建议中美加强在全球供应链层面的协调合作。

☞ 未来半年,影响中国经济的最主要因素还是来自国内,应重视内需走弱带来的潜在影响。同时,保持人民币汇率弹性,避免出于非经济目的

而动用外汇储备干预外汇市场。



未来一到两年美国通胀或加速上升

2021年初以来，美国CPI快速上行，5月CPI同比为5%，是2008年8月以来的最高增速。但是，美联储和美国金融市场投资者普遍认为，本轮通胀是暂时性的，美国债券市场蕴含的通胀预期并没有明显抬升。与会专家指出，近期美国CPI上升既有暂时性因素，也有持续性较强的因素。

推升美国CPI上升的暂时性因素有三点，预计影响效应不会超过一年。一是基数效应，去年同期美国CPI处于较低的水平。二是全球芯片供应链出现结构性失衡，汽车、电子设备等行业面临短期芯片短缺，相关产品供给不足推升价格上升并带动CPI上涨。据测算，4月和5月美国CPI同比

增速中有 30%左右源于芯片供应链紊乱导致的商品价格上涨。三是美国经济重启带来的相关服务价格上涨。

同样需要看到的是，有三方面的因素会持续推动美国通胀在未来一到两年加速上升，通胀上升速度或许会超过市场和美联储的预期。

第一，全球供需失衡会长期存在，供给偏紧的格局会推动全球通胀中枢上行。过去数年，通过大力推动供给侧结构性改革，我国长期存在的产能过剩问题得到了极大缓解。疫情导致全球供给受到影响，近期俄罗斯、土耳其、加拿大等国的通胀水平也在上升，表明疫情导致的全球供需失衡具有普遍影响。目前看来，疫情导致的全球供给紧张短期内难以解决，供给偏紧的格局会抬升全球通胀中枢。

第二，美国机构投资者不断增持房地产反映出实际的通胀预期上升。疫情之后美国房地产价格不断上涨，一个重要的原因是以养老金和 PE 为代表的美国机构投资者在不断增持商业地产。这反映出美国机构投资者对未来通胀的担心，通过持有房地产资产来对冲通胀风险。房价还会对房租产生滞后影响，进而持续推升 CPI。历史经验表明，美国房价大概领先美国 CPI 中的房租项大概 9 个月，这种影响会在 2021 年下半年逐步体现出来。

第三，美国宏观调控框架从“货币主导”模式转向“货币财政双发力”模式，对推动通胀有直接作用。面对疫情冲击，美国政府充分吸取了 2008 年金融危机时财政刺激退出过早的教训，陆续推出了累计近 10 万亿美元的超强财政刺激，并配合超宽松的货币政策。根据彼得森国际经济研究所(PIIE)

高级研究员、国际货币基金组织前首席经济学家布兰查德的测算，即使按照最悲观的情况估算，美国的产出缺口大概也只有 9000 亿美元左右，因此他和美国前财长萨默斯都认为 1.9 万亿财政刺激力度可能过大。同时，2010 年过早退出财政刺激是导致奥巴马政府中期选举失利的重要原因。出于政治考虑，拜登政府还会继续推动财政扩张，这会持续推动通胀上升。

不排除美联储提前加息

或致全球资产价格显著回调

目前，美国经济走向过热的倾向越来越明显，短期内对全球和中国经济的影响利大于弊。疫情之后，得益于美国财政刺激，美国居民消费快速复苏，带动中国对美国出口大幅增加，为中国经济复苏提供了重要动力。与会专家指出，短期内，如果美国经济能够继续保持当前状况，中国的出口部门还能继续改善一段时期。这在一定程度上能够对冲国内需求边际走弱的影响，但也会加剧中国国际收支失衡，提高中国经济对外需的依赖。

未来一到两年里，如果美国通胀加速上升，或许会促使美联储提前退出量化宽松并开始加息。与会专家认为，虽然美联储屡次表示并不担心通胀，一旦通胀走势超预期，出于维护经济稳定和自身信誉的考虑，美联储大概率会提前结束宽松的货币政策。

美联储提前加息或导致全球资产价格出现显著回调。目前，美国的股票市场、债券市场和房地产市场的价格都处于历史高点，一个重要原因就是

是美国宽松的货币政策为资本市场提供了巨大流动性，导致美国实际利率长期为负。根据历史经验，一旦美联储加息导致实际利率回到 0 以上，股票和房地产等资产价格都会出现比较显著的下跌。

不过，与会专家也强调，2008 年金融危机后，美国大型金融机构在相关市场的参与度和关联度在下降，资产价格下降大概率不会拖累整个金融系统，引发金融危机的概率比较低。此外，美联储加息还会给新兴经济体货币造成直接的贬值压力，可能会间接提高相关国家出现经济金融危机的概率。

美国通胀加速上升对我国的影响分为两个阶段。

第一阶段是，通胀加速上升带动了通胀预期和美国长期名义利率上升，但美联储还没有开始加息。这种情况大致会在 2022 年上半年开始出现。在此情况下，中美长期国债名义利差短期内或许会显著缩小，过去两年流入中国债券市场的部分外资会回流美国，这会引发债券市场回调并带动国内长期名义利率上升。国内利率上升会在一定程度上抑制国内经济增长。

第一阶段从通胀加速上升开始，第二阶段从美联储加息开始。—— 国际金融网

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_33262

