



# 张明：本轮美国通胀压力更多来自供给侧





截至 2022 年 5 月，美国 CPI 与核心 CPI 同比增速分别达到 8.5%与 6.0%。如图 1 所示，虽然这一数据距离上世纪 70 年代的高点还有差距，但也已经是自上世纪 80 年代初期以来的最高通胀水平。为了遏制本轮通胀，迄今为止美联储已经三次加息，累计加息 150 个基点。从今年 6 月起，美联储也已经开始缩表，6~8 月每月缩表 475 亿美元，之后每月缩表 950 亿美元。

图 1 美国 CPI 与核心 CPI 同比增速走势



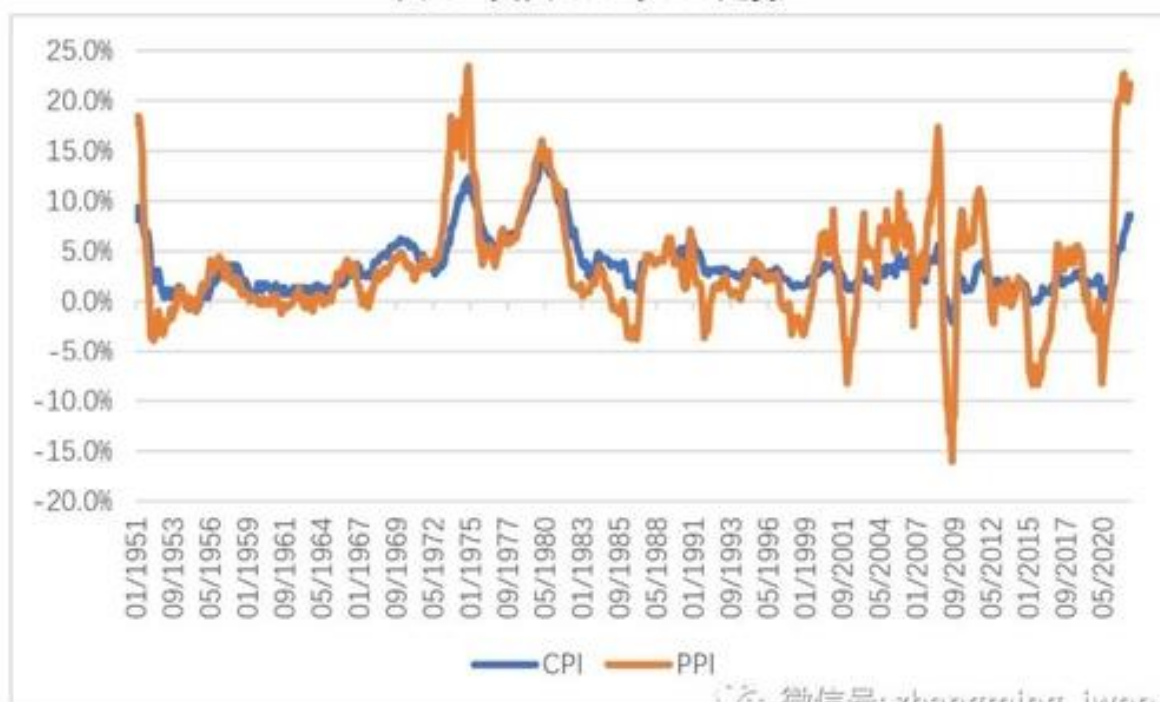
数据来源：CEIC。

微信号: zhangming-iwap

然而一个核心问题是，本轮美国通货膨胀压力究竟来自需求侧还是供给侧？如果通胀压力主要来自需求侧，那么通过货币政策收缩来进行需求管理，自然无可厚非。但如果通胀压力主要来自供给侧（也即总供给曲线左移），那么通过货币政策收缩来遏制通胀，就可能导致总产出发生剧烈收缩，从而使美国经济迅速陷入衰退。因此，厘清通胀压力的来源至关重要。

如图 2 所示，尽管当前美国 CPI 同比增速还显著低于上世纪 70 年代，但 PPI 同比增速已经非常接近 70 年代的水平。截至 2022 年 5 月，美国 CPI 同比增速为 8.5%，但 PPI 同比增速高达 21.5%。两者差距高达 13 个百分点。美国 CPI 与 PPI 同比增速之间的裂口是有史以来最大的。如果 PPI 增速显著高于 CPI 增速，这意味着通胀压力很可能更多源自供给侧。

图2 美国 CPI 与 PPI 走势



数据来源：CEIC。

微信号: zhangming\_iwep

图3与图4分别列示了美国CPI与PPI分项指数的变动。不难看出，在CPI分项指数中，涨幅最大的是交通运输项目；在PPI分项指数中，涨幅最大的是燃料项目。

在CPI分项指数中，5月涨幅最大的前三位分别为：交通运输（同比19.4%）、食品饮料（9.7%）与住房（6.9%）。在PPI分项指数中，5月涨幅最大的前三位分别为：燃料（同比55.6%）、农产品（25.1%）与金属

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\\_43246](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_43246)

