



# 2022 年美国预计不会陷入 “滞胀”



美联储在最近一次会议中宣布加速缩减资产购买规模，最新的点阵图显示，美联储计划在 2022 年加息三次，这反映出美联储已将注意力转向应对持续居高不下的通胀水平，并更倾向收紧货币政策。同时，美联储将 2021 年的 PCE 通胀预期从 9 月预测的 4.2% 上调至 5.3%，将 2022 年的 PCE 通胀预期从 2.2% 上调至 2.6%，这表明，美联储预计高通胀将持续到 2022 年，尽管它仍然对能够长期管理通胀充满信心。

市场目前主要的担心是美国出现与 1970 年代类似的“滞胀”情形（特别是 1973 年和 1979 年）。当时阿拉伯石油及伊朗石油的禁运令引发美国通胀飙升。尽管这并非当时唯一的挑战，但却是推动通胀急剧上升并对全球经济增长造成冲击的主要原因。

不过，如今情况已有所不同。尽管石油输出国（OPEC）及其盟友组成的“OPEC+”就部分产量控制达成一致，严重限制石油产量的增长，但当前能源价格的大幅上涨主要是由经济体经济重启带来的需求所驱动，而非受到供应端影响。更值得注意的是，相比以往，如今全球经济的能源密集程度已大大降低。

有部分观点认为，当前半导体行业对经济的重要性与 1970 年代能源对经济的意义类似。尽管半导体一直存在严重的供应短缺，但其产量并未像 1970 年代一样受到 OPEC 的控制。半导体制造商需要通过建厂来实现产量的增加，以满足市场需求，因此这只是时间问题。

事实上，美国的通胀情况在 20 世纪 70 年代要比今天糟糕得多，当时

美国政府的管控行为，更易引发“滞胀”。1973年，尼克松政府施行工资和价格管控及定量配给，其中还包括要求美国民众根据自己的车牌号在奇数日和偶数日购买汽油。消费先是被抑制，随后又在管控解除时引发供应紧缺并推高通胀。

虽然当前市场也存在供应紧缺，但却不是因为受价格管控所致。事实上，通胀和工资上涨最终会推动产量增加，促使更多人回归劳动力市场。供应短缺是源于疫情对供应链和产品交付所造成的影响，而非源于禁运或抵制。

尼克松政府在1973年还宣布美元与黄金脱钩，导致美元价值暴跌，从而推高包括能源和制成品在内的所有大宗商品的美元价格全线上涨。但如今则恰好相反，美元强劲的涨势预计会减轻大宗商品和制成品价格的上行压力。

另外，美联储在20世纪60年代和70年代犯下了重大失误。其中最大的失误就在于美联储在总统施压之下一再放宽货币政策。1965年，时任美国总统的约翰逊(Lyndon B. Johnson)对美联储施加巨大压力，要求其保持宽松货币政策。更有报道称，当美联储主席威廉姆·麦克切斯尼·马丁(William McChesney Martin)不顾约翰逊要求，反其道而行做出加息决定时，约翰逊对威廉姆大打出手，将其狠狠推到墙上。

而在1973年，尽管当时美国通胀水平持续上升，但迫于时任美国总统尼克松的政治压力，美联储仍然宣布降息，这导致物价进一步飞涨。更

令人嗤之以鼻的是，尼克松一边表示他尊重美联储的独立性，但一边又希望他的美联储主席阿瑟·伯恩斯(Arthur F.Burns)能够“独立地”得出与他相同的结论。

而对于当前的拜登政府来说，通胀又再次成为了一项政治问题。事实上，这可能是拜登政府在中期选举前所面临的最重大的议题。美国总统拜登曾在近期表示“降通胀”是其首要任务。因此，美联储更有理由聚焦通胀而非经济增长。但同时，考虑到美联储面对的是一个极度宽松的环境，因此也可能会更倾向于适当地收紧政策。总体而言，美联储主席鲍威尔领导下的美联储可能不同于此前的伯恩斯或马丁时期，马丁时期放任通胀一路飙升而不采取任何收紧政策，伯恩斯时期甚至进一步放宽政策。

总而言之，尽管 2022 年美国发生“滞胀”的可能性极小。但对美联储而言，通胀依然是其担心的重要问题，并且应对当前的通胀问题并非易事。

作者为景顺首席全球市场策略师

**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\\_35651](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35651)

