

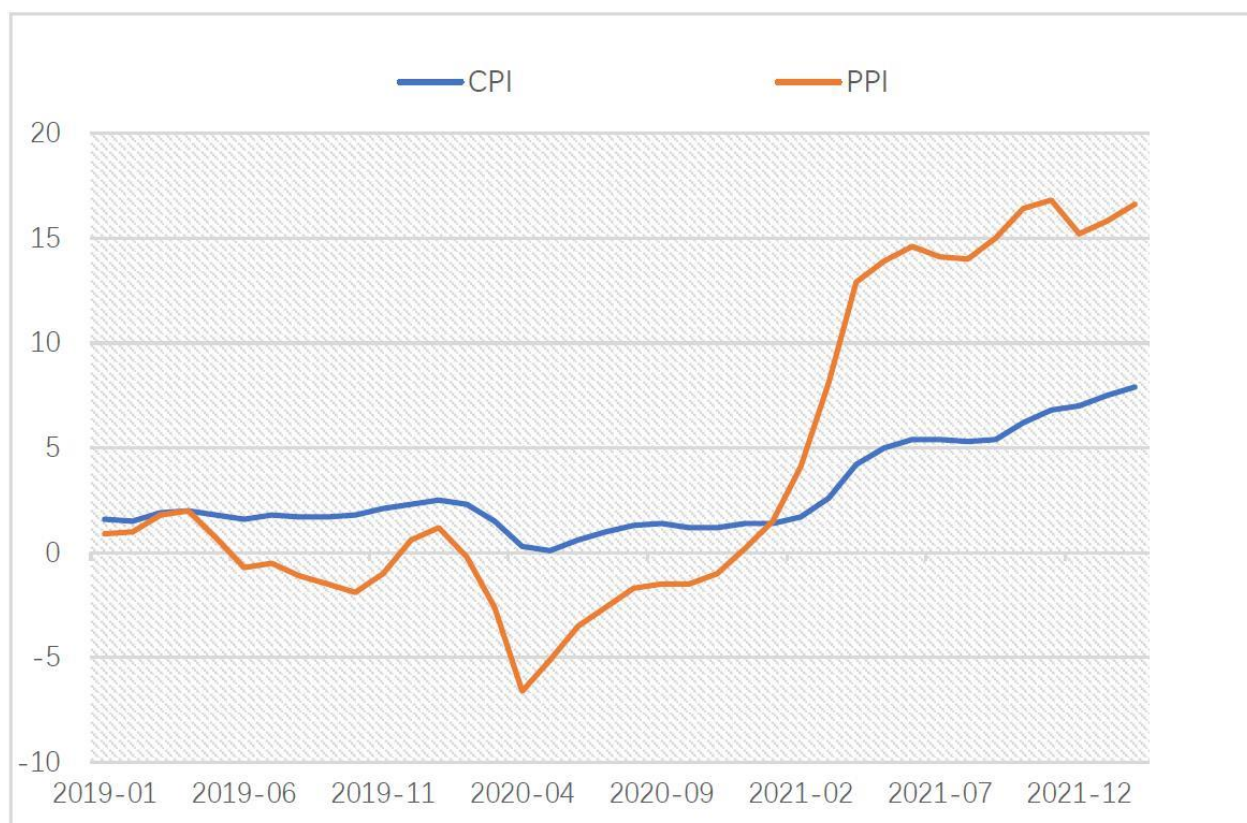


美联储加息提速

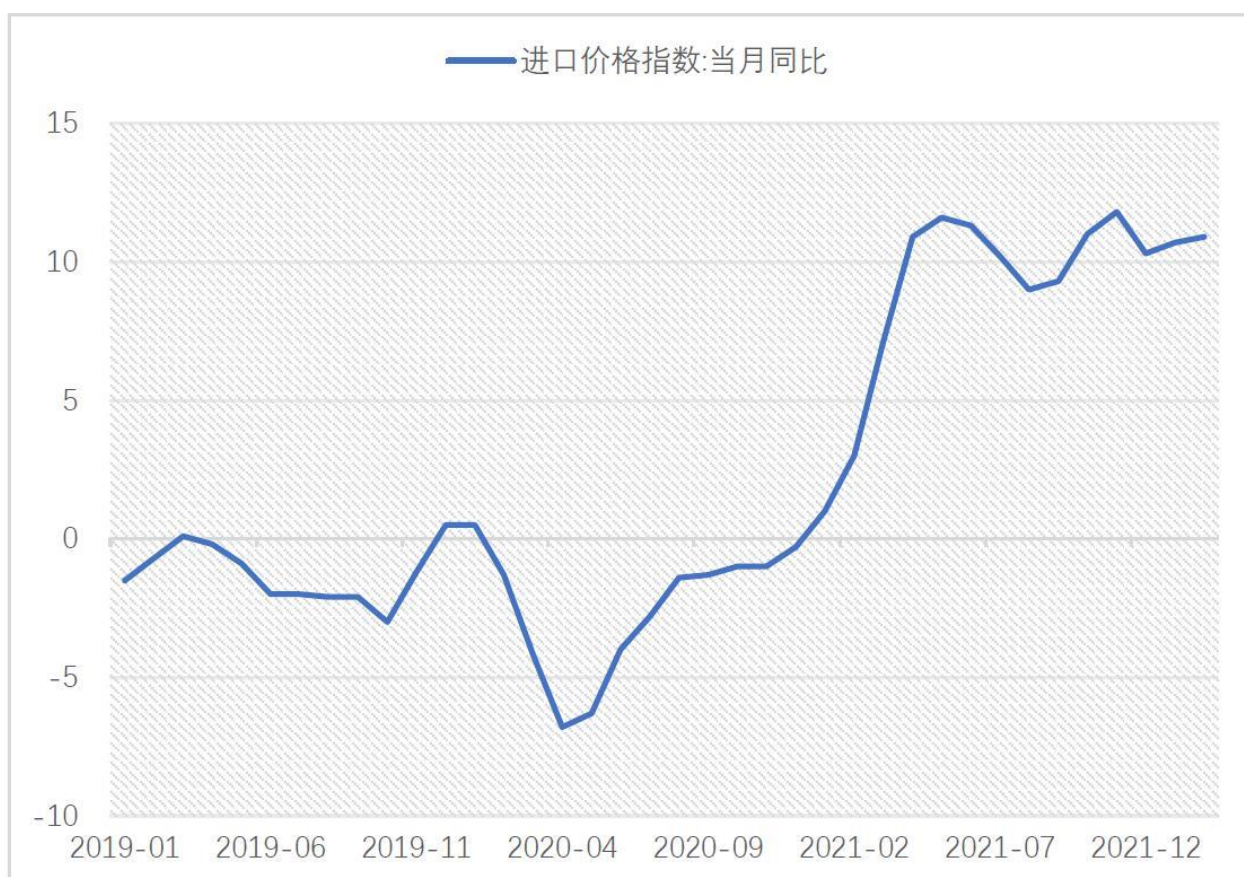


3月17日，美联储议息会议后宣布上调联邦基金目标利率25bp，正式开启历史第七轮加息周期。3月21日，美联储主席鲍威尔在公开讲话中态度坚决地表示将采取更严格的措施来遏制通胀。美联储5月加息50bp已基本成为市场共识。如果美国通胀继续居高不下，美联储加息将提速，幅度远超预期。

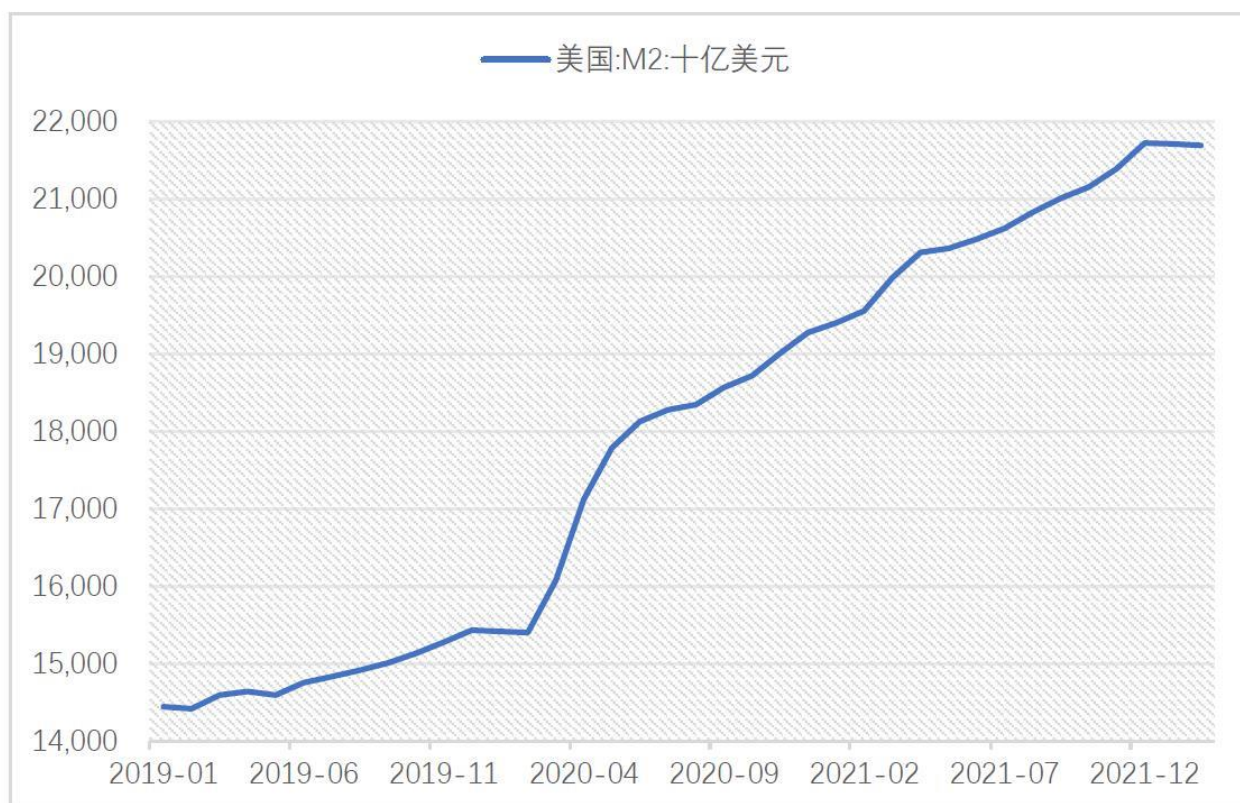
2020年，经历疫情冲击，消费低迷致使美国物价下跌。2021年，随着经济复苏，消费需求恢复增长，物价开始上扬。起初，物价上涨被视为疫情期间下跌后的反弹，伴随着美国经济向好，通胀并没有引起美联储的重视。但随着高通胀持续时间越来越久，涨幅越来越大，美国通胀逐渐走向失控。2022年2月，美国CPI同比增长7.9%，PPI同比增长16.6%，均创造了40年以来的峰值。美国上一次遭遇如此程度的通胀需要追溯到70年代末第二次石油危机后。



美国此轮通胀失控是内外因共同作用的结果。从外因看，国际供应链危机推高了产成品价格，造成了输入型通胀。从内因看，美联储为应对疫情重启 QE、发放现金补贴而导致内需旺盛。美国通胀的外因是贸易战和疫情造成的供应链危机。自 2018 年中美贸易战开始，由于美国的经济制裁和中国的反制裁，全球供应链受到一定影响。但因为只涉及中美两国，通过第三方国家的中转，货物依然可以运输至目的地。供应链受损程度尚且可控。直到 2020 年全球新冠疫情大暴发后，全球货运和需求都遭到冲击，大量货轮滞留在港口，油价甚至因为滞留而一度跌为负值。供应链危机愈演愈烈。随着疫情后美国经济和需求恢复，但国际供应不足，美国进口价格指数开始增长，推高制造业成本，进而造成物价上涨，形成输入型通胀。



美国通胀的内因是长期实际负利率和过度量化宽松。2019 年 7 月开始，美联储持续降息，联邦基金利率接近零利率区间。高通胀叠加零利率造成美国实际利率持续为负。长期实际负利率降低了居民存款意愿，流通中的货币增多，加剧通货膨胀。同时，为了对抗疫情、提振经济，2020 年 3 月，美联储重启 QE，推出 7000 亿美元的购债计划。而且疫情期间，联邦政府直接向企业和个人发放现金补贴，美国 M2 在 2021 年二季度激增。过度量化宽松确实起到了刺激经济的作用，美国经济在疫情后的恢复势头强劲，但也造成美国内需持续旺盛，埋下了恶性通胀的种子。



美联储错过了控制通胀的最佳窗口，加息姗姗来迟。实际上，2021年美国表现强劲，就业数据稳定，美联储加息的客观环境早已形成。美联储迟迟不加息的原因可能是，2020年美联储实施“灵活通胀目标”后，将通胀原因归为“暂时的不可持续的”供应链问题。但受到贸易制裁的持续影响，全球供应短缺或许已形成一种常态。随着通胀预期建立，住房成本和工资薪酬等一些粘性因素开始上涨。一旦粘性上涨因素形成，将导致“通胀-工资”螺旋式上涨的恶性循环。美联储在经济增长和遏制通胀之间犹豫不决，错过了控制通胀的最佳窗口。不过从近期美联储委员会成员公开讲话可以看出，美联储已做出了选择，控制通胀的态度非常坚决。

俄乌冲突叠加内需旺盛，美国面临着严峻的通胀上行压力。俄乌冲突

暴发后，国际大宗商品价格暴涨，直接推高了企业成本。贸易制裁层出不穷的情况下，供应链危机难以缓解。同时美国放弃疫情防控后，积压的居民消费需求集中释放，个人消费支出快速回升，消费信贷屡创新高。输入型通胀和需求拉动型通胀都将持续存在，本轮通胀的持续时间和力度会超预期。

俄乌冲突或许是 2022 年国际最大的“黑天鹅事件”，直接影响了商品供应和国际贸易，推高全球原材料及产成品价格。俄罗斯是全球最大的能源出口国之一。俄乌冲突爆发后，布伦特原油在 3 月 7 日盘中价格一度冲高达到 139 美元/桶。俄乌冲突在能源、农产品和金属材料市场的影响会持续发酵。同时，欧美和俄罗斯的相互制裁拖累国际贸易，可能将世界拖入旷日持久的经济战泥潭，推高全球通胀。



内需持续旺盛给美联储控制通胀造成阻力。随着美国放弃防疫，居民积压的消费需求集中释放。根据美国短租数据分析平台 AirDNA，2022 年 1 月在美国预订的短租住宿天数比 2019 年同期增加了 35%。同时，即使美国房贷利率提升，购房者申请数量仍在上升。2022 年 2 月，美国零售额同比增速回升。即使在 3 月美联储加息后，商业银行的消费信贷继续高速

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_40062

