



美国会出现滞胀吗



全球经济增长放缓和通胀上升，加上乌克兰战争影响，制裁和供应中断等威胁，有可能进一步推高通胀。此情况令不少投资者担心滞胀的出现。但我们认为，美国不可能出现滞胀。

首先，供给冲击只是目前通胀过高的部分原因。需求过剩是个更重要的因素，但需求已经放缓。

其次，供给冲击本身并不能持续造成更高通胀。它必须是工资价格螺旋，或者必须促使央行放松和过度刺激需求。虽然物价和工资已经上涨，但关键是要了解需求超过供应的一次性冲击与持续性价格螺旋式上升之间的区别。后者导致持续通胀，而前者处于暂时的价格上涨时期，其本身将趋于平稳。

通胀预期变化不大的另一个原因是，去年的消费热潮已经见顶。家庭储蓄已经回落到疫情大流行前的水平，显示被抑制的需求正在消退。与此同时，去年新冠肺炎救济检查和医疗保健支出激增等现象已经结束。去年的政府支出在今年将不再存在，财政刺激正迅速成为财政拖累。在美国，今年的财政政策可能会使国内生产总值增速至少降低一个百分点。

总之，在通胀环境下，滞胀的任何先决条件都是不可能的。因为需求似乎不太可能再次超过供给。同时，工资价格螺旋似乎不太可能出现。

我们认为，投资者应避免卷入有关滞胀的讨论。相反，投资者应将重点关注各个央行如何应对世界经济命运的转变以及战争带来的冲击。他们

的行动将推动全球债券市场的发展，从而推动所有投资组合的发展。

例如，欧洲是原油和天然气的主要能源进口地区。在俄乌冲突中，欧洲需要支付较高价格无疑会削弱欧洲家庭的购买力和整体需求。欧洲在重要农产品和金属方面对俄罗斯和乌克兰有所依赖，这也可能影响多个行业企业的投入成本，从而进一步影响通胀压力。所以，欧洲增长面临的下行风险明显高于美国。与美国一样，一次性供给冲击正在推动可衡量的通胀，尤其是来自大宗商品价格的冲击。所以，欧洲央行（ECB）在拟采取的措施方面面临更大挑战。它只有一个要求——保持低通胀。但事实上它无法忽视的是，战争和飙升的大宗商品价格会危及任何经济复苏。欧洲国家可能会增加国防开支，但这种影响不会持续数个季度甚至数年。因此，即使所报告的通胀仍高于欧洲央行的目标，欧洲央行也将不愿跟随美联储的加息周期。

另外，近年来，中国经历了经济增长放缓，原因是新冠疫情清零政策和成本上升，尤其是过去两年来大宗商品成本没有转嫁给消费者。但也许今年最值得关注的央行将是中国人民银行。俄罗斯入侵的影响，加上西方财政刺激措施已终止，这些因素正在推动中国央行在今年逆全球紧缩趋势放松货币政策。随着中国采取举措支持经济发展，过去两年受西方财政刺激措施拖累的全球增长可能再次向东转移。

作者为富兰克林邓普顿首席市场策略官及投资研究院院长 Stephen Dover

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_40886

