



# 吓倒美股的是缩表而不是通胀



美国股市在最近两周显著下跌。在 2022 年 6 月 8 日到 6 月 17 日间，标普 500 指数跌幅超过 10%。同期，欧洲股市也同步下挫。由于在 6 月美股急跌的同时，美国国债收益率显著上扬，且近期发布的美国 5 月份通胀数据也高于之前预期，所以不少投资者认为美股因高通胀而下跌。

**图表 1. 进入 2022 年 6 月，美债收益率再次显著上行，而美股也随之下跌**



资料来源：万得，中银证券

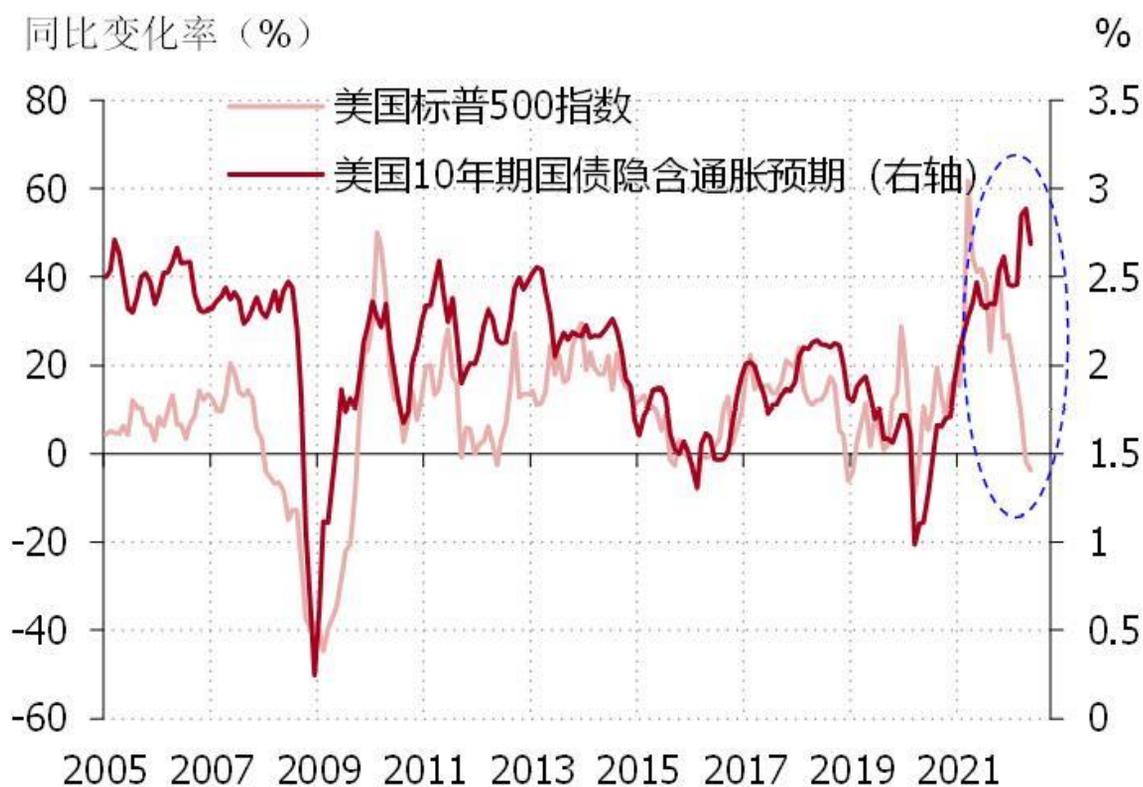
徐高经济观察

但通胀并非近期美股下跌的主要原因。正如笔者在 2021 年 3 月 21 日发表的《股票是通胀保值资产》一文中所论述的：“股票应该被类比为

通胀保值债券，而不是普通债券。这是因为作为股票长期回报的上市公司盈利，会跟随通胀的变化而变化——通胀越高，企业用货币计价的盈利越多。”所以，股票价格反而应该因通胀上升而上涨。

数据也支持股票是通胀保值资产的结论。从长期来看，美股涨幅与通胀预期正相关。美国政府发行普通国债和通胀保值国债 (TIPS) 两种债券。前者的收益率是名义利率，后者则是扣除了通胀影响之后的真实利率。二者之差就是国债利率所隐含的通胀预期。在过去十多年中，通胀预期越高，美股涨幅往往越大。在此历史规律之下，很难将当下美股的下跌归咎到通胀上去。

**图表 2. 美股涨幅与通胀预期正相关，近期美股的下跌与通胀关系不大**

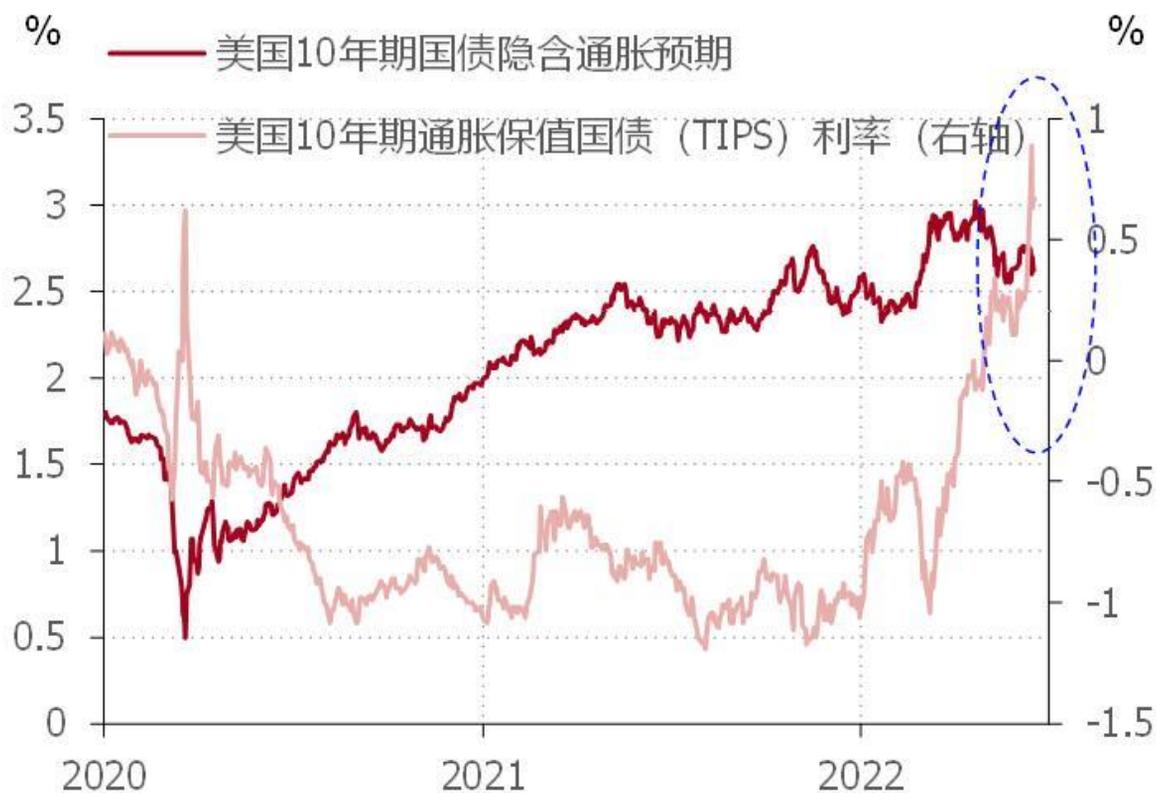


资料来源：万得，中银证券

徐高经济观察

另外还需看到，尽管近期发布的美国 5 月通胀数据读数较高，美国金融市场中的通胀预期却不升反降，推动近期国债名义利率上升的是真实利率而非通胀预期。在 6 月 8 日到 17 日这段时间里，美国 10 年期通胀保值国债收益率上升了 0.42 个百分点，而同期国债隐含通胀预期却下降了 0.15 个百分点。这一短期走势也能证伪美股近期因通胀而跌的说法。

图表 3. 近期推动美债名义收益率上行的是真实利率，而非通胀预期



资料来源：万得，中银证券

徐高经济观察

事实上，正如笔者在 2021 年 3 月 21 日的《股票是通胀保值资产》一

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\\_43141](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_43141)

