

本期主题

四十年一遇美国大通胀：对中国的影响 及对策分析

核心摘要

- 美国通胀创40年新高，居民生活、经济增长和拜登支持率均受到较大影响。
- 从需求端来看，与2008年全球经济危机期间不同，现代货币理论（MMT）框架下大量的货币被直接输送到企业和居民手中；从供给端来看，主要受新冠疫情对全球供应链和就业冲击的影响。
- 遏制通胀成为目前美联储货币政策的首要目标，而疫情决定了短期内通胀走势存在较大的不确定性，未来存在三种情景。
- 中国经济可能受到的影响包括出口放缓、人民币面临贬值压力、资本外流、金融市场动荡等。
- 建议宏观政策坚持“以我为主”的原则，密切关注形势变化，积极灵活应对；保持人民币汇率弹性，发挥汇率自动稳定器的作用；坚持扩大金融开放，持续吸引长期配置中国资产的外资；中美应加强沟通，取消加征的关税，并加强在全球供应链层面的协调。

第一财经研究院产品系列

- 《高频看宏观》
- 《金融条件指数》
- 《首席经济学家调研》
- 《宏观专题报告》

作者：于明 第一财经研究院

邮箱：yuming@yicai.com

目录

一、美国通胀创 40 年新高，居民、经济、拜登支持率均受到较大影响	2
1、美国通胀创 40 年新高，能源和交通运输价格涨幅最高	2
2、美国居民、经济、拜登支持率均受到较大影响	3
二、需求不同于以往的扩张与疫情导致的供给收缩推动通胀水平上升	5
1、需求扩张：与 2008 年全球金融危机期间不同，现代货币理论（MMT）框架下大量的货币被直接输送到企业和居民手中	5
2、供给收缩：主要是新冠疫情对全球供应链和劳动参与率的影响	8
三、通胀走势与美联储应对的三种情景	13
1、遏制通胀成为目前美联储货币政策的首要目标	13
2、疫情决定了短期内通胀走势存在较大的不确定性	13
3、未来三种情景	14
四、对中国的影响在于出口、人民币汇率、资本外流、市场波动等方面	14
1、第一种情景下，出口放缓、人民币面临贬值压力	14
2、第二种情景下，出口放缓、资本外流、金融市场波动	15
3、第三种情景下，将面临较大的资本外流、金融市场波动压力	15
五、经济和社会大局以稳定为主基调背景下的四点对策建议	15
1、宏观政策坚持“以我为主”的原则，密切关注形势变化，积极灵活应对	15
2、保持人民币汇率弹性，发挥汇率自动稳定器的作用	15
3、坚持扩大金融开放，持续吸引长期配置中国资产的外资	16
4、中美应加强沟通，取消加征的关税，并加强在全球供应链层面的协调	16

正文

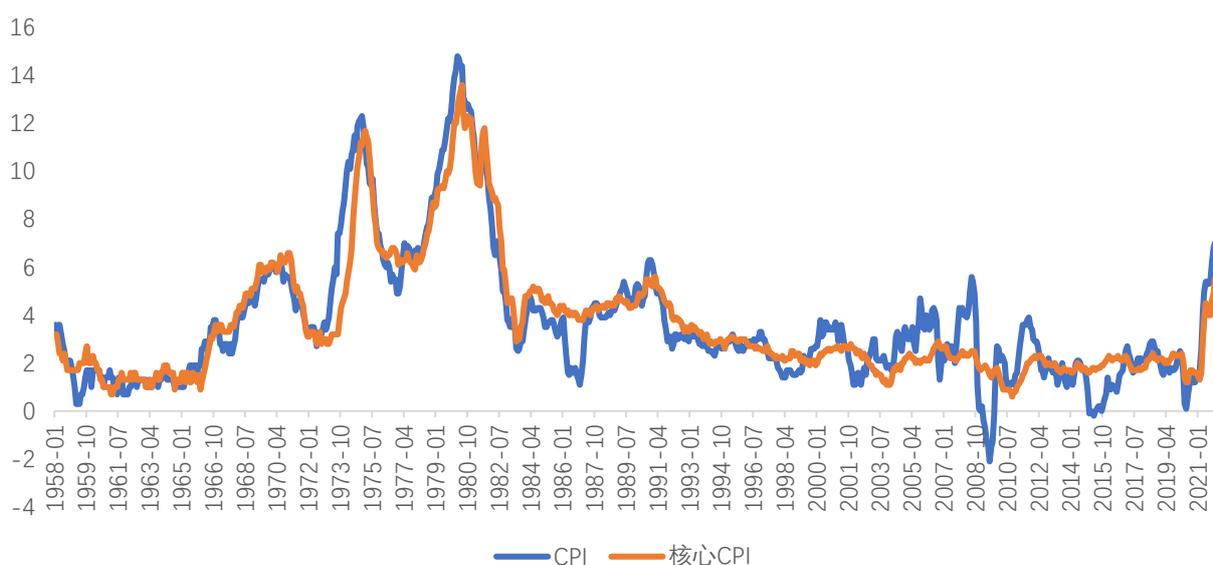
新冠疫情暴发前，美国低通胀持续了近十年。然而，自2021年4月以来，美国通胀水平持续上升，引发市场广泛关注。目前美国通胀形势如何？其背后的推动因素是什么？其未来走势将对我国产生哪些影响？如何应对？

一、美国通胀创 40 年新高，居民、经济、拜登支持率均受到较大影响

1、美国通胀创 40 年新高，能源和交通运输价格涨幅最高

自 2021 年 4 月以来，美国通胀水平加速上升。根据美国劳工统计局近日发布的数据，2021 年 12 月，美国消费者价格指数（CPI）同比上涨 7%，增速较上月提高 0.2 个百分点，连续 8 个月超过 5%，为 1982 年 6 月以来最快的涨幅。剔除了食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 5.5%，增速较上月提高 0.6 个百分点，创 1991 年 2 月以来的最高水平（图 1）。

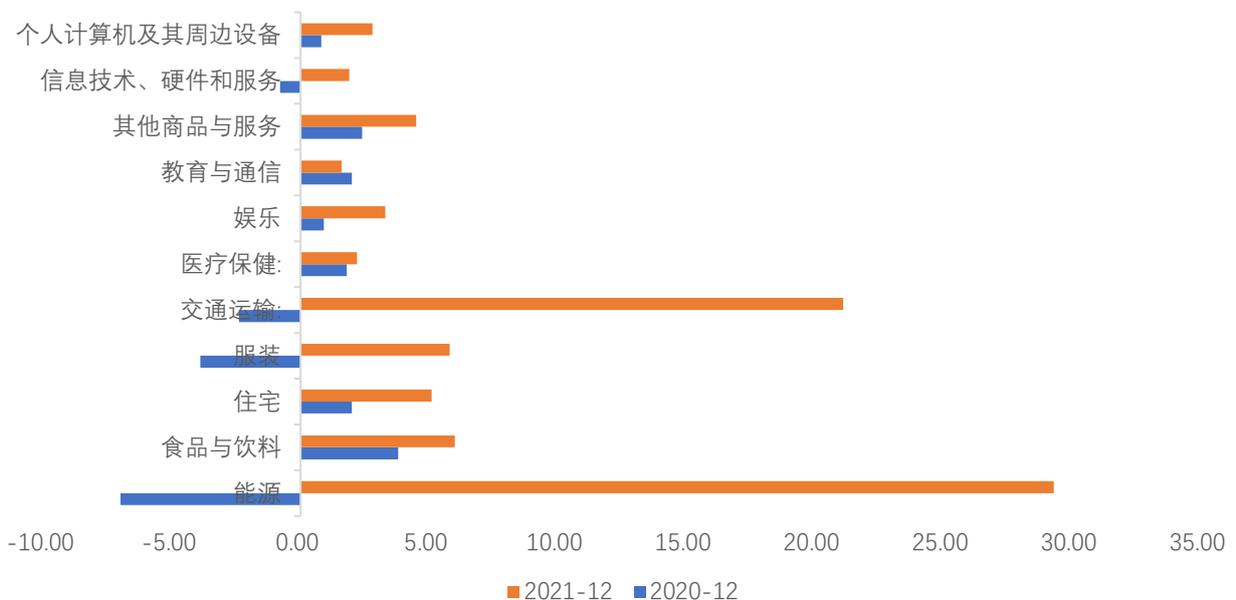
图 1 美国 CPI 和核心 CPI 月度同比涨幅（%）



资料来源：美国劳工部、WIND，第一财经研究院

分项来看，能源和交通运输价格涨幅最高。2021年12月，CPI涨幅最大的分项为能源、交通运输、食品与饮料、服装和住宅，同比涨幅分别为29.3%、21.1%、6%、5.8%和5.1%（图2）。从增长的势头来看，能源价格增长放缓，增速较上月下降了4个百分点；交通运输价格增速与上月持平；食品与饮料价格增速较上月提高了0.2个百分点；服装价格增速较上月提高了0.8个百分点；住宅价格增速较上月提高了0.3个百分点。

图2 美国CPI分项涨幅（%）



资料来源：美国劳工部、WIND，第一财经研究院

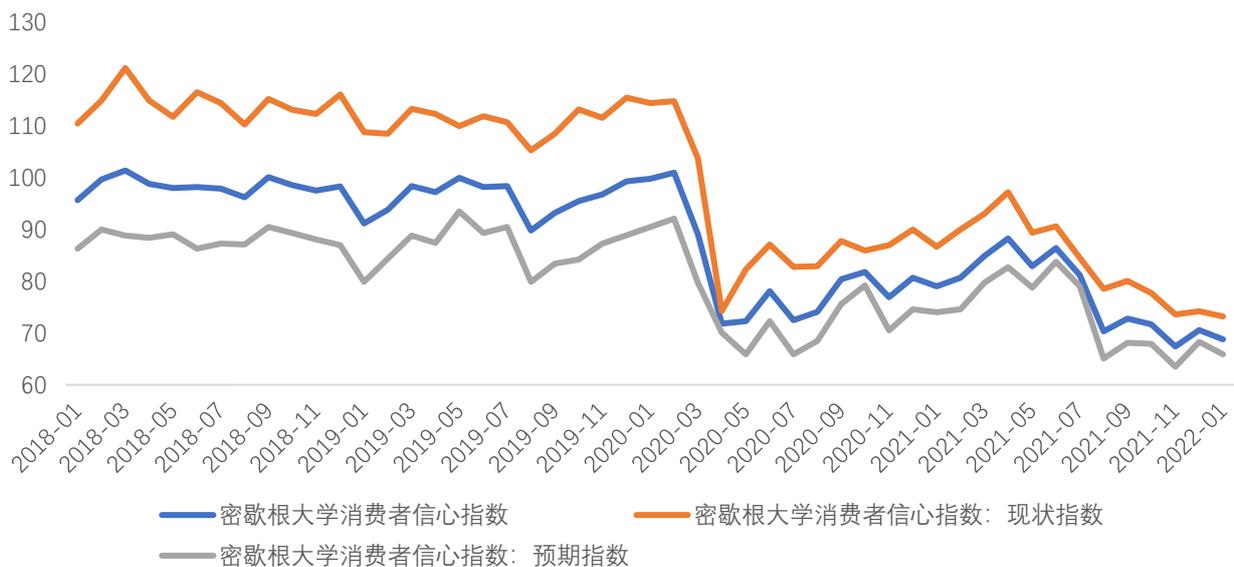
2、美国居民、经济、拜登支持率均受到较大影响

通胀影响到居民生活。目前，高通胀已经严重影响到了美国居民的日常生活。近期进行的一项盖洛普（Gallup）民意调查显示，通胀带来的冲击正在打击美国消费者。总体来看，45%的美国人表示由于物价上涨而遭遇了经济困难。分收入水平来看，价格上涨对低收入家庭的影响尤其严重，年收入低于4

万美元的美国家庭当中有71%表示，最近的物价上涨导致他们遭遇经济困难。在中等收入和高收入家庭中，这一比例分别为47%和29%。盖洛普在其报告中指出，约79%的人预计美国的通胀将上升至“一定程度”，约50%的人预计通胀将“大幅上升”。这是自2001年首次开始就此问题进行民意调查以来，预测通胀会上升的人数占比最多的一次。

消费者信心持续走弱。随着通胀水平上升，美国消费者信心持续走弱。1月密歇根大学消费者信心指数初值为68.8，3个月来第二次降至70以下，其中消费者信心现状指数为73.2，降至10年来新低（图3）。

图3 密歇根大学消费者信心指数



资料来源：密歇根大学、Wind，第一财经研究院

经济增速预期被大幅下调。近日，华尔街日报向商业和金融界人士进行调查发现，由于通胀等因素的影响，受访者们下调了对美国2022年第一季度和全年经济增长的预期。国际货币基金组织（IMF）在1月25日发布的《全球经济展望报告》（WEO）中将2022年美国经济增长大幅下调1.2个百分点至4%，在

所有发达经济体中的调降幅度最大。通货膨胀水平超出预期且波及范围更广是重要原因。

拜登支持率创新低。皮尤研究中心的最新调查结果显示，拜登的支持率创下有记录以来新低。1月的民调显示，41%的成年人肯定拜登的工作表现，低于9月的44%和8月的55%。接受调查的大多数人表示，由于物价飙升，美国经济状况已经恶化，对拜登几乎没有或者完全没有信心。

二、需求不同于以往的扩张与疫情导致的供给收缩推动通胀水平上升

通胀作为衡量价格变化的指标，是由经济中的供给和需求决定的。当总需求大于总供给时，通胀就会上行。

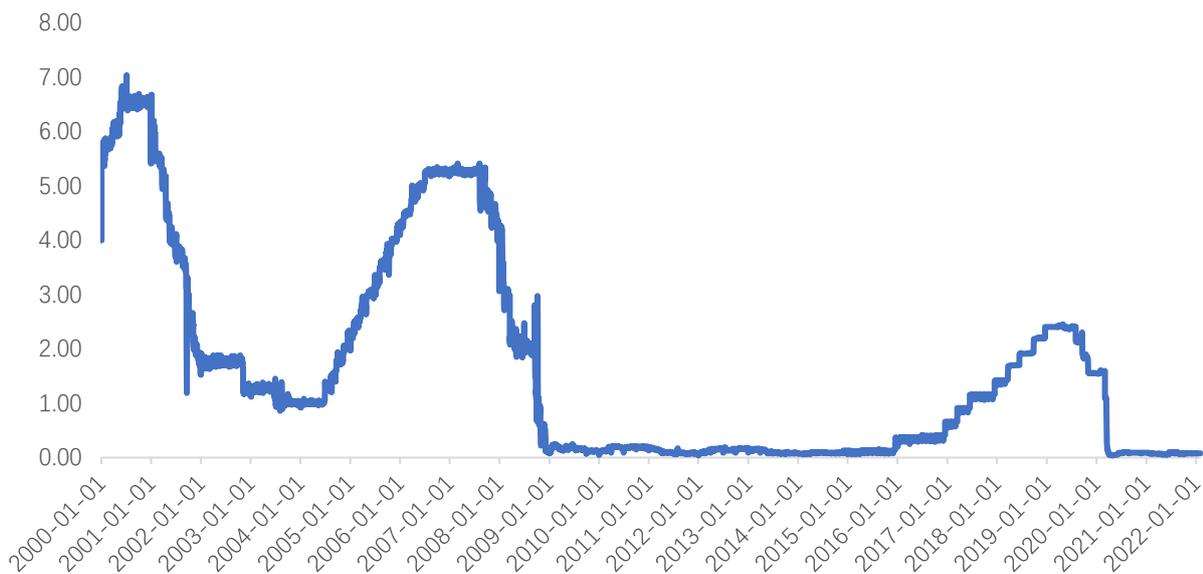
1、需求扩张：与 2008 年全球金融危机期间不同，现代货币理论（MMT）框架下大量的货币被直接输送到企业和居民手中

2020 年，全球主要经济体采取超级宽松的政策措施应对新冠肺炎疫情的冲击。在此背景下，现代货币理论（MMT）引起市场热议。传统的货币理论框架下，财政赤字是对未来税收的透支。但 MMT 却不以为然，其核心观点是只要政府以本币举债且无通胀压力，就可以通过财政扩张赤字、央行印钞埋单的方式刺激经济。

疫情暴发后，一方面，美联储实施了比 2008 年金融危机期间更为宽松的货币政策。2020 年 3 月，美联储通过两次紧急降息将政策利率降至零（图 4）。与此同时，美联储开始实施总额为 7000 亿美元的量化宽松（QE）计划，随后宣布将资产购买速度提升为每天 1250 亿美元（包括 750 亿美元国债和 500 亿美元 MBS），规模按需购买不设上限。为向特定主体提供流动性，美联储自 2020 年 3

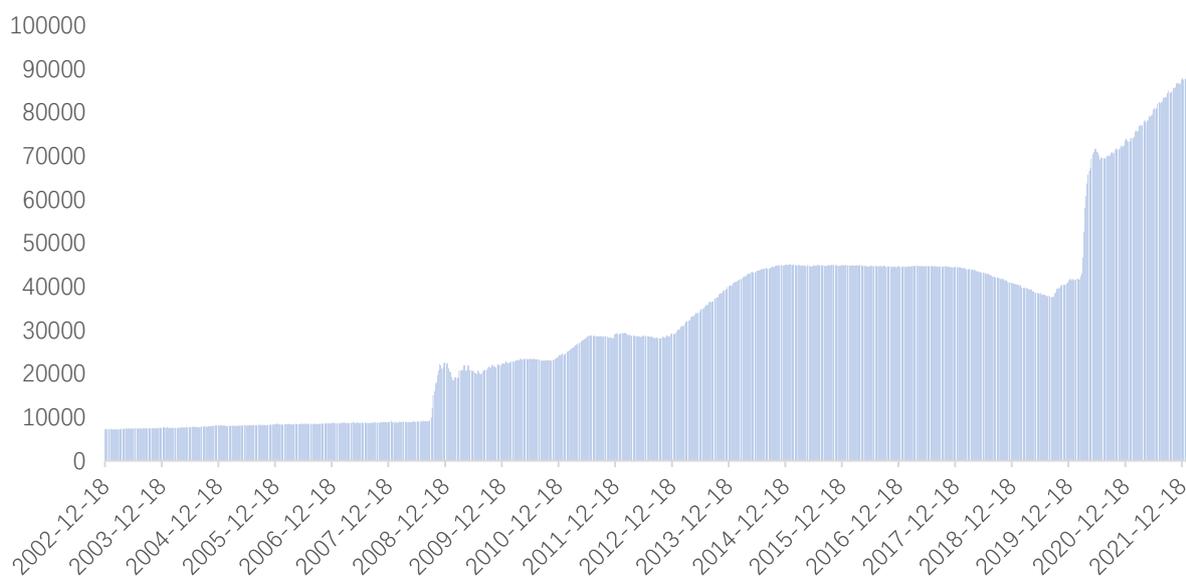
月以来重启和新设了多种政策工具，包括商业票据融资便利（CPFF）、一级交易商信贷便利（PDCF）、货币市场共同基金流动性便利（MMLF）等。截至目前，美联储的资产规模已经接近9万亿美元，比疫情暴发前增长了一倍（图5）。

图4 美国联邦利率走势（%）



资料来源：美联储、wind，第一财经研究院

图5 美联储资产规模（亿美元）



资料来源：美联储、wind，第一财经研究院

另一方面，与 2008 年不同，美国政府推出多轮财政纾困计划，直接将现金发放到企业和居民手中。新冠疫情暴发后，特朗普政府出台了几轮经济纾困计划。其中第三轮刺激计划金额高达 2.2 万亿美元，内容包含对各级政府、学校、失业人群、受疫情影响的行业的援助等。2020 年 12 月 27 日，即将下台的特朗普签署了 9000 亿美元的新冠纾困法案，内容包括为小企业提供超过 3000 亿美元的救济；每周 300 美元的联邦补充失业险发放至 2021 年 3 月中旬；向大部分美国人发放一次性 600 美元的现金支票等。2021 年，拜登政府推出价值 1.9 万亿美元的“美国救援计划”，其中有近 1 万亿直接或间接补贴居民，包括向大多数美国人发放 1400 美元补助金，将联邦失业救济金提高到 400 美元/周等。

据 IMF 统计，截至 2021 年 7 月，美国已经动用了规模超过其全年 GDP25% 的财政资金应对新冠疫情，在全球主要经济体中占比最高。2020 年，美国个人总收入中，转移支付收入占比 21.6%，较 2019 年提高 4.6 个百分点，为二战后最高。2021 年前三季度，占比升至 22.9%。

与 2008 年金融危机时期相比，这一次货币与财政配合的更像是 MMT。2008 年全球金融危机爆发后，从 2008 年至 2014 年，美联储扩表 3.61 万亿

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_37098

