



# 管涛：美国疫情防控要“过五关”，检验“通胀暂时论”成色





疫情蔓延越迟得到遏制，供应链危机延续时间越久，2008年金融危机以来，美联储货币持续超发孕育的通胀反噬力量就越大。鲍威尔提及美联储为情势所迫加息，可能并非虚言。

10月份，美国CPI同比涨幅破“六”，进一步引发了各方对于“通胀暂时论”的质疑。新冠疫情持续蔓延造成全球供应链断裂、劳动力短缺，导致4月份以来美国主要物价指数持续“爆表”。日前，美国财长耶伦公开表示，控制疫情是美国抑制通胀的关键，在新冠疫情得到控制之前，美国通胀将持续保持高位。

11月份议息会之后的新闻发布会上，美联储主席鲍威尔则称，“全球

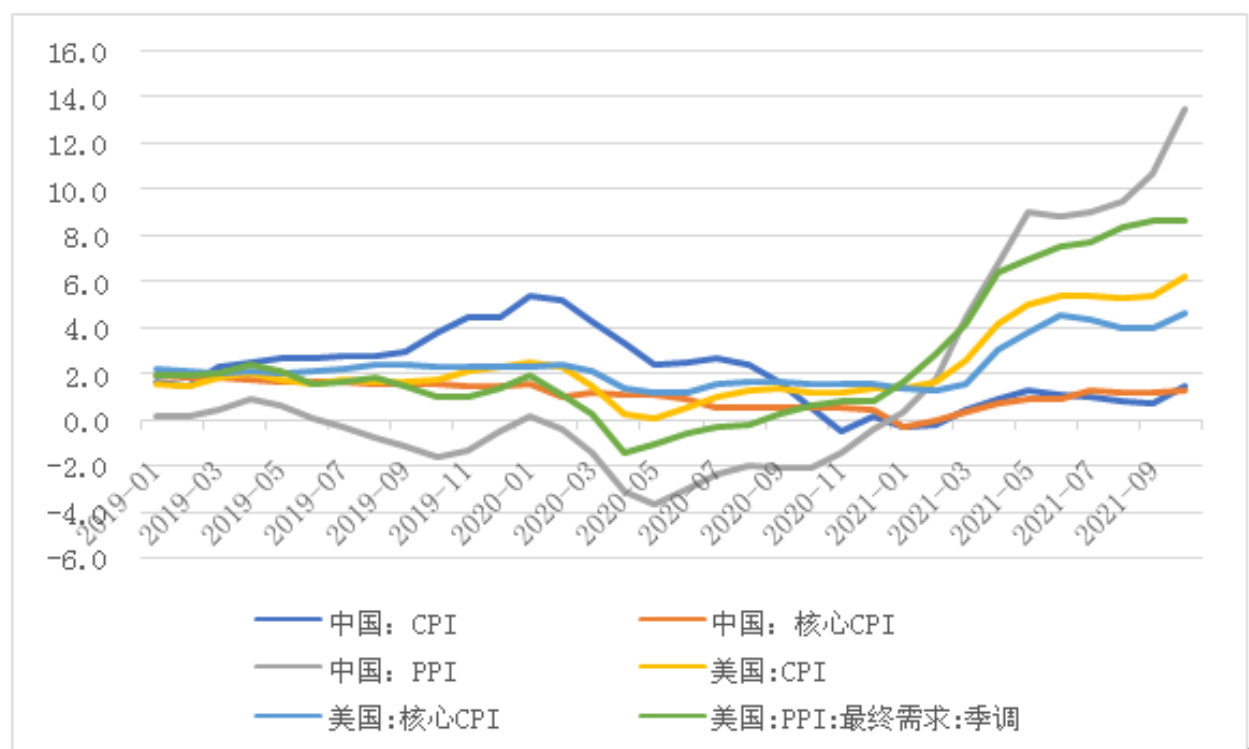
供应链问题很复杂”，但“终将回归常态”，只是“时间点高度不确定”，并表示若为情势所迫，美联储会毫不犹豫加息。这反映了美联储“通胀暂时论”立场的松动，表明美联储并没有大家想象的那么“鸽”。议息会后，市场紧缩预期重新抬头，直接推动了近期美元指数升至一年多来的新高。

### 疫情防控有效是中国避免全面通胀的制胜法宝

当前中国也面临通胀压力，但主要是结构性通胀。中国同美国一样，也出现了 PPI 持续高企，10 月份同比增幅高达 13.5%（美国为 8.6%），为近三十年来新高，这反映了共同的全球输入性通胀和供应短缺的冲击。但有别于美国的是，中国 CPI 是温和上涨，10 月份同比上涨 1.5%，较 PPI 涨幅低 12 个百分点（美国低 2.4 个百分点）；剔除食品和能源，中国的核心 CPI 涨幅只有 1.3%（美国为 4.6%）（见图 1）。



图 1：中美主要通胀指标当月同比变动（单位：%）



资料来源：国家统计局；美国劳工部；WIND；中银证券

中国面临的总体通胀压力较轻，主要是因为去年初疫情暴发后，果断采取措施，用两个来月时间基本阻断了本土疫情传播途径（见图 2），并从 4 月初起进入“外防输入、内防反弹”的疫情防控常态化阶段，统筹疫情防控和社会经济发展工作。

图 2：中国（不含港澳台）每日新增新冠感染病例（单位：例）



资料来源：国家卫健委；WIND；中银证券。

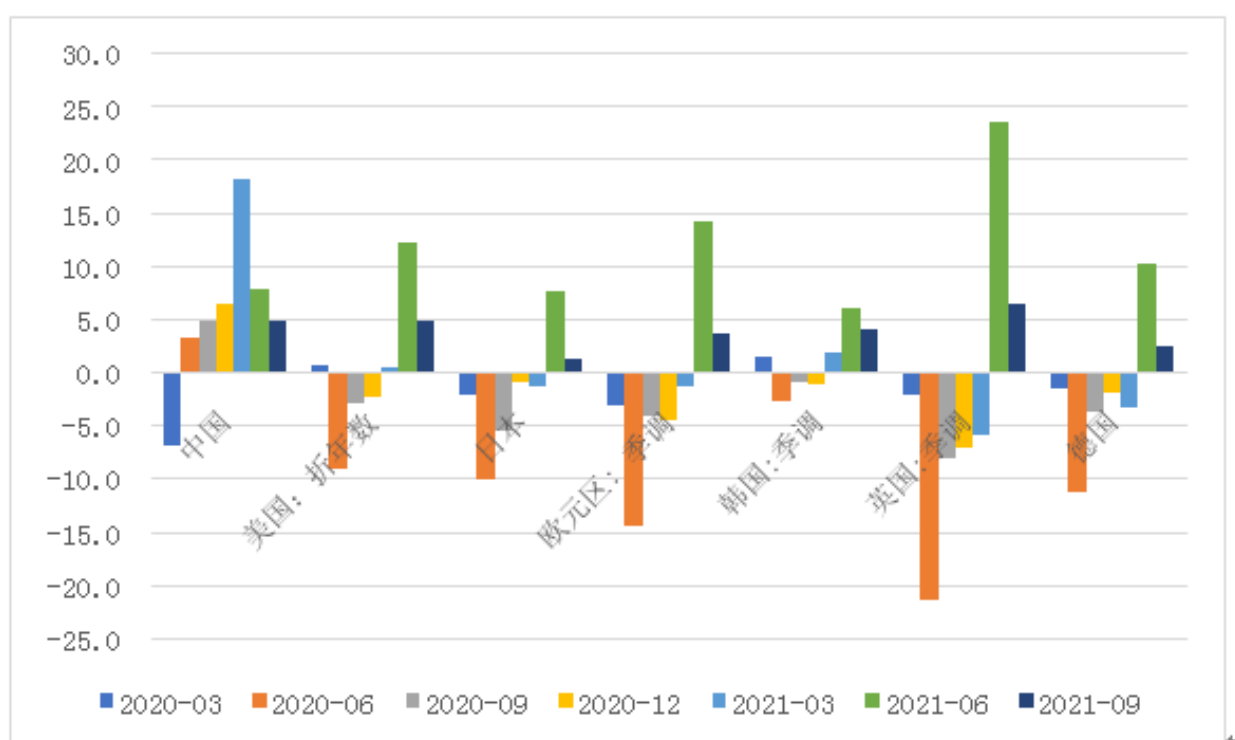
注：2021年11月份为截至11月18日均值。

其实，早在去年7月底中央政治局会议上，除提出加快构建新发展格局与完善宏观调控跨周期设计和调节外，还强调要建立疫情防控和经济社会发展工作的中长期协调机制。也就是说，疫情暴发后仅半年时间，中国政府就作出了重要判断，即疫情对经济不是一个短期冲击，而是一个中长期变量。

今年以来，中国坚持疫苗接种与疫情防控并举、“动态清零”的政策。尽管仍有零星疫情多点散发（见图2），相关地区防疫措施间歇性收紧，但依然有序实现了复工复产，促进了经济持续恢复。中国经济已连续六个季

度同比正增长（见图 3），且供给恢复快于需求，外需恢复强于内需，制造业恢复好于服务业。在此背景下，虽然今年前三季度经济同比增速达到 9.8%，工业产能利用率达到 77.6%，却未出现经济过热，表现之一是 PPI 高增没有向 CPI 传导。今年前 10 个月，PPI 累计同比增长 7.3%，CPI 和核心 CPI 分别仅增长 0.7%和 0.8%。

图 3：部分主要经济体 GDP 不变价季度同比变动（单位：%）



资料来源：国家统计局；美国经济分析局；日本内阁府；欧盟统计局；英国统计局；韩国央行；WIND；中银证券

当然，任何政策选择都是有成本的。疫情防控常态化制约了经济社会活动的正常化，导致中国经济恢复不稳定、不均衡。同时，防疫措施也有待更加精准化、人性化，以减轻副作用。但与放弃“动态清零”可能造成

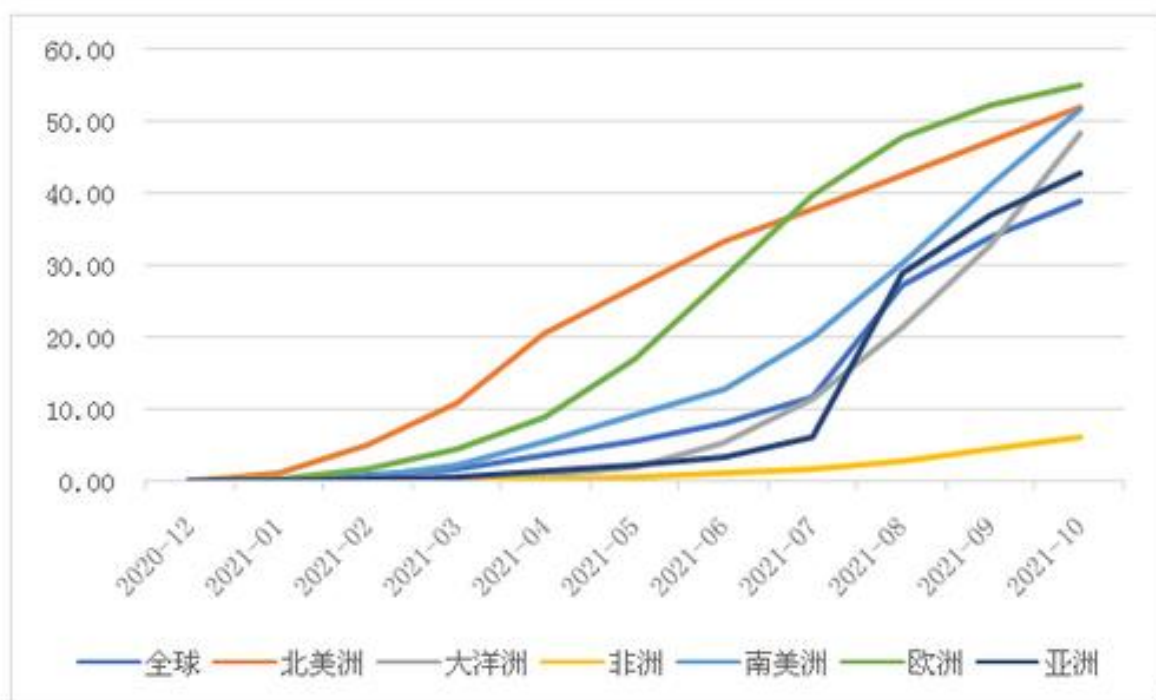
的不确定性相比，现行做法仍是符合中国国情，成本可预见、代价可承受的次优选择。

### 未来美国有效抑制疫情蔓延还要“过五关”

一是增加疫苗接种关。新冠疫苗接种能有效降低重症和死亡率，是缓解疫情的重要手段。去年底，美国启动疫苗接种，到今年7月底完全接种疫苗的人口比例接近50%，远高于同期全球平均10%稍强的水平。但之后美国接种速度放慢，到10月底该比例仅升至57%，而全球升至近40%，中国升至74%（见图4和图5）。美国尚未达到70%~80%甚至更高的疫苗接种率，以实现群体免疫的理论水平。现在美国想接种疫苗的人基本都已接种了甚至开始打加强针，不想接种的人则继续抵制。这让美国仍有大量人群暴露在新冠病毒的感染风险之下。当前美国每周新增新冠死亡病例近万例，其中大量病例未接种疫苗。

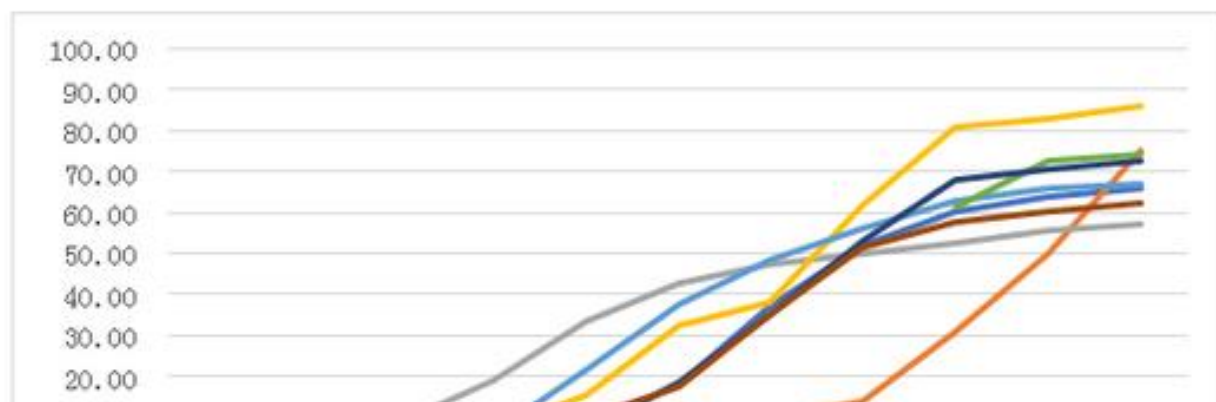


图 4：月末全球及分地区新冠疫苗接种人数占比（完全接种）（单位：%）



资料来源：WIND；中银证券

图 5：部分国家新冠疫苗接种人数占比（完全接种）（单位：%）



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\\_29883](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29883)



云报告  
www.yunbaogao.cn

云报告  
www.yunbaogao.cn