



洪灏：布油基准价格突破 100 美元



文/意见领袖专栏作家 洪灏

昨夜，美股开盘大幅下挫。毕竟，又是美联储会议纪要细节公布之时。交易员不得不提前做好风控准备。盘之前，美国通胀继续大幅超预期，创40多年新高。同时，核心通胀上涨的速度与整体通胀一致。这种现象往往发生在所有消费项目普涨之时。上一次出现类似现象的时候，是上世纪70-80年代的滞涨时期。



然而，美联储的会议纪要虽然提及了三月份加息的预期，但并没有说明加息的幅度是25点、还是50点。同时，纪要也没有说明具体什么时候开始缩表。市场认为这显示了美联储立场鸽派，并没有加速收紧的意图。

2020年历史性暴跌之后，美联储的资产负债表就没有停止过扩张——除了2020年7月。那时，美股单天暴跌的幅度媲美2020年三月，

单天市场隐含波动率的上升历史最高之一。之后，美联储再也不敢给市场任何的惊喜，资产负债表一路扩张，现在规模已经接近 9 万亿美元。

美联储是否真的不敢惊动市场？市场似乎忘了：

- 2000 年：美联储加息至 6.5%，打破互联网泡沫；
- 2008 年：美联储加息至 5.5%，打破房地产市场；
- 2018 年：美联储加息至 2.75%，股市暴跌，回购市场惊涛骇浪；
- 2022 年：美债十年收益率才 2%，当人们谈及美联储超预期收紧，却说“不会吧”。

70 年代滞涨时期，为了推迟加息，当时的美联储主席 Arthur Burns，一位传奇性的经济周期大师、影响弗里德曼学习经济学成为经济学家的导师、NBER 美国经济研究局创始人、定义美国经济繁荣和衰退的一代宗师，认为很多影响通胀的因素都是外生个别因素造成的，而这些因素与美联储的货币政策没有关系。据此，他创造了“核心通胀”的概念。

因此，在 73 年赎罪日战争导致油价飙升的时候，Burns 认为这种价格上涨的因素是一次性的，应该从通胀计算中剥离 — 这是 1/3 的通胀计算权重。后来，72 年的厄尔尼诺天气导致食品通胀飙升，他再次认为这是一次性的现象，应该把食品通胀从通胀计算中也剥离出来 — 这是 1/8 的通胀计算权重。

然而，尽管剔除这些受“一次性因素影响”的项目，通胀仍然一路攀升到失控。这时，Burns 也失控了，认为二手车、珠宝首饰、儿童玩具、家用电器等项目都是一次性的，也应该从通胀计算中剥离——这是 1/6 的通胀计算权重。最后，把所有的一次性因素剔除之后，核心通胀的权重只有原来整体通胀项目的 1/3。但通胀还是停不下来，继续飙升。

后来发生的历史性滞涨，大家都了然于胸。在这两年通胀不断地上行的过程中，美联储和许多经济学家纷纷指出是二手车等因素导致了通胀，并据此认为通胀是“暂时的”，不断推迟收紧货币政策。这一幕大戏，似曾相识。

70 年代初 Burns 修改通胀计算的时候，美国通胀大概也在现在这个水平。多亏了 Burns 为通胀飙升据理力争到理屈词穷，错过了治理 70 年代大通胀的最好时机，才有了后来弗里德曼划时代的“货币经济学”理论，也造就了后来沃尔克排除政治压力制服通胀，成为了最令人尊重的美联储主席。

如今，布油基准价格已经突破 100 美元的关口；联合国粮食署的食品

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_37333

