



沈建光：美国经济滞胀风险上升，中国如何妥为应对？



文/意见领袖专栏作家 沈建光



5月4日美联储公布了最新一期联邦公开市场委员会（FOMC）会议决议，决定加息50BP、并宣布于6月开启缩表进程。值得关注的是，鲍威尔在新闻发布会上基本排除了未来采取更加激进操作（如一次性加息75BP）的可能，在笔者看来，这一表态暗含了美联储对经济前景不确定性的担忧。尤其是美国经济在今年一季度意外萎缩，当季GDP环比折年率仅为-1.4%，明显低于市场预期的1%，已显露出滞胀特征。与此同时，俄乌冲突对欧洲、日本经济带来巨大冲击，推动美元短期持续走强。

展望未来，美国步入滞胀之际，中国面临的外部经济不确定性也将快速上升，短期需高度警惕由此带来的外需下滑和贸易条件恶化等风险，中

长期则应关注跨境资本流动和外汇储备安全面临的挑战。

美联储加息亮出“前快后慢”底牌

美联储在 5 月议息会议声明中决定加息 50bp，将联邦基金利率目标区间提升至 0.75%-1%。同时宣布从 6 月 1 日开始缩表，计划在三个月里将规模从每月 475 亿美元（300 亿美元美债+175 亿美元 MBS）逐步提升至每月 950 亿美元（600 亿国债和 350 亿 MBS）。

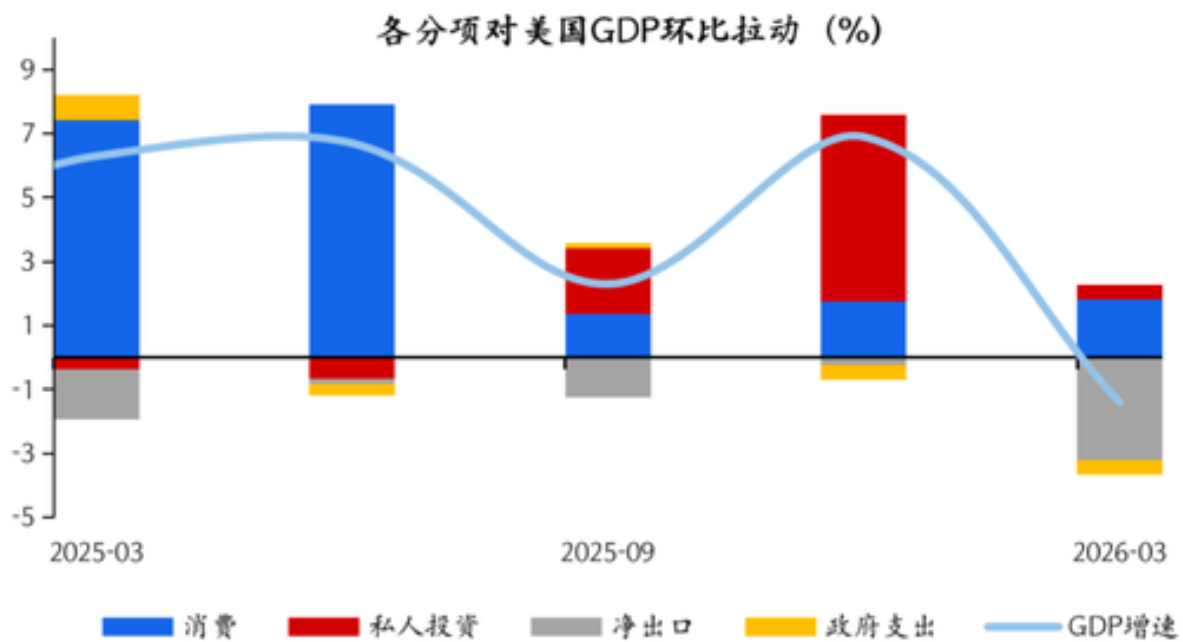
上述操作表明，控制通胀仍是美联储首要目标。3 月美国 CPI 同比 8.5%、续创 40 年新高，能源、食品、交运分项的当月同比分别达到 32%、8.5%、22.6%，全面反映了俄乌冲突下能源和农产品价格上涨的影响。内生通胀因素方面，住宅价格上涨对通胀的影响仍在抬升，服务 CPI 环比也有所上升，考虑到当前美国服务消费还未回到疫情前水平，后续服务通胀压力可能走高。鲍威尔已将美国当下的通胀问题，定调为“史上最严重的通胀冲击”。

与此同时，美联储也排除了在未来采取更激进选项的可能，暗含了对经济前景的担忧。在新闻发布会上，鲍威尔称将在未来几次会议上加息 50bp，但强调了加息 75bp 的情形尚不在考虑范围内；同时暗示美联储可以在不引发经济衰退的情况下控制通胀。但事实是，1970 年以来的历次加息周期中，美国经济仅有 2 次没有落入衰退周期，分别是 1983 年-1984 年与 1994 年-1995 年。

年初之时，笔者曾在文章《展望 2022：美联储的底牌和中国的应对》中指出，美联储本轮加息可能导致四种情景，其中“最优解”是使用“平衡术”，全年加息节奏“前快后慢”，最终实现“既缓和通胀快速上升势头、又维持经济复苏进程”的效果。从美联储目前的操作来看，“前快后慢”、兼顾增长和通胀的思路基本得到明确；尽管当前条件下实现最优解的概率已大大降低、美国经济正逐步落入滞胀情景，但滞胀仍然比衰退要好。

美国经济已现滞胀特征

通胀飙升的同时，美国经济一季度意外负增长，已进入类滞胀阶段。当季 GDP 环比折年率仅为-1.4%、2020 年三季度以来首次转负，不仅较前值（6.9%）大幅下降、也明显低于市场预期（1%）。其中，净出口、私人库存和政府支出对环比增速的贡献分别为-3.2%、-0.84%和-0.48%，成为主要拖累项。



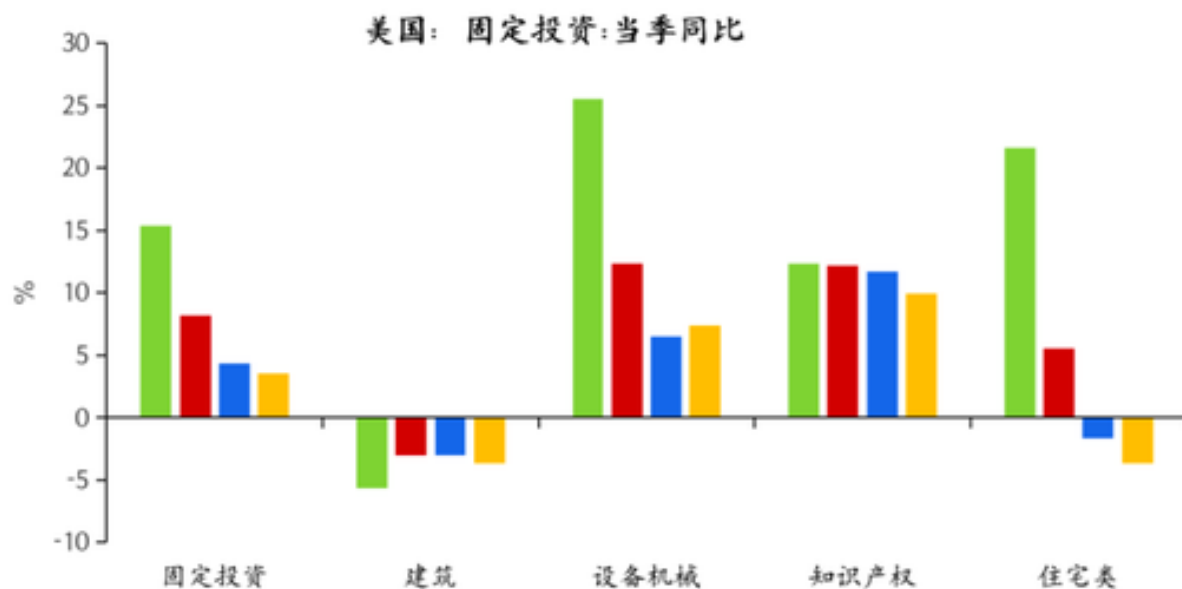
笔者此前曾发表文章《美国经济复苏背后有八大隐忧》，一季度萎缩很大程度上验证了当时的观点。短期内主要是投资不足、消费信心低迷、资本市场风险和供应链瓶颈，中长期则存在永久性失业、巨额贸易逆差、财政赤字掣肘、债务负担激增等。

最新情况中：一是消费旺盛的持续性存疑。一季度个人消费支出环比折年率为 2.7%，高于前值 2.5%，贡献了 1.83% 的 GDP 环比增速，较去年四季度的 1.76% 稳步提升。美国居民消费目前仍然延续了疫后现代货币理论（MMT）政策实践以来的高增态势，但今年以来密歇根大学消费者信心指数持续处于低位，通胀已在压力居民购买能力和意愿。

二是供给恢复仍然缓慢。生产端来看，今年前三个月纽约联储制造业指数大幅下滑，新订单和出货量指数同步下行、交货时间再度反弹；国内

生产供不应求之下，一季度美国进口大幅增加，贸易逆差创历史新高，最终导致净出口对 GDP 产生负贡献。供应链来看，尽管海上拥堵有所好转，但卡车司机、港口工人的相关劳动力依然短缺，内陆物流压力仍然较高，物流经理人指数（LMI）已连续 12 个月高于 70。

三是投资支撑依然不足。除私人库存拖累增长以外，固定资产投资也没有看起来那么强。尽管一季度单季环比有所回升，但持续性仍有待验证。同比来看，一季度当季增速进一步下滑至 3.5%，其中建筑、住宅两项的当季同比增速依然为负，表现相对乏力。



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_41410

