



# 刘元春：美国经济发生深刻变化，治理通胀可能付出更大代价





其中最为突出的是菲利普斯曲线发生了重大调整。

美国加息产生的影响是一个非常宏大的问题。一是美国加息路径具有不确定性，二是美国经济自身调整的模式更具有不确定性。所以，这个问题表面上是要回答美国通胀路径以及加息路径，实际上要回答疫情后美国经济的成长态势与结构转化。

因此，要分析美国加息对中国经济的影响，最关键的要认清美国经济在过去几年和未来几年发生的变化。

菲利普斯曲线调整导致实体经济结构性变化

美国经济在过去长期停滞的状态下，特别是特朗普时代和拜登时代，发生了一系列结构性变化。其中最为突出的是菲利普斯曲线发生了重大调整——长期停滞时期出现了菲利普斯曲线扁平化，即无论失业率如何变化，通货膨胀率对产出缺口和失业不敏感；而疫情期间出现了菲利普斯曲线陡峭化，即价格水平在俄乌冲突和供应链瓶颈等因素的作用下开始对失业率变化高度敏感。

这种变化意味着在疫情和全球化体系的多重冲击下已经发生了深层次变异，很多学者和央行官员没有注意到这种结构性变化，导致大家坚信在天量货币冲击下，美国依然难以摆脱低通货膨胀的困境，没有预测到通货膨胀率会快速上扬。但从目前各类参数来看，美国通胀不是暂时的，已经中期化，同时存在长期化的可能。

美国通货膨胀中期化和长期化最直接的原因在于两个方面：

一是疫情带来的供应链重构和供应链瓶颈中长期化，在后疫情时期不仅没有得到全面延缓，反而有进一步深化的可能；

二是俄乌冲突和俄乌冲突使各国国防开支成本大幅上扬，从而引发一些基础能源价格结构性变化。

美国通货膨胀中期化的深层次原因在于，美国经济结构，特别是产业结构带来的劳动力供需结构发生了巨大调整。

目前美国劳动力市场强劲坚挺。美国失业率已经达到二十多年的新低

(3.5%) 左右，7、8 月份新增就业水平均超预期，使得美国 25~54 岁年龄段的劳动力参与率升至 82.8%，升幅创 2020 年 6 月以来最大水平，直接引发劳动力工资水平平均周薪上扬 5%~7%，劳动力成本快速上扬。

物价-工资螺旋机制的形成以及通货膨胀预期水平的上移是美国通货膨胀中期化最为本质的机制。

因此，要深入刻画美国 GDP、通胀以及劳动力市场的调整模式，可能要注重几个问题。

一是，美国劳动力市场是否具有一些新特征。民粹主义抬头是否会影响到美国劳动力市场？

二是，美国的结构调整。大量制成品市场的就业，进一步转向劳务市场、服务业，这种转变是否会导致菲利普斯曲线出现结构性变化？

三是，在通胀预期中，工资物价螺旋机制是否已经形成？

四是，疫情后菲利普斯曲线会持续陡峭还是会出现新一轮的扁平化？由于工资水平黏性，以及美国经济结构性的变化，菲利普斯曲线很可能重

**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\\_46272](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_46272)

