

美國經濟面臨50年來最糟糕局面：“滯脹”

“短暫”是美國政府最新的流行用詞，用來描述隨着經濟從新冠疫情引發的劇烈衰退中復蘇而出現的通脹飆升。美國政府表示，一旦壓抑的需求和供應不足帶來的壓力減弱，物價就會降低，經濟也將恢復到疫情之前的健康狀態。

通脹可能不是短暫的。表面上看，經濟前景的反映者——債券市場，似乎認同這一觀點。儘管長期國債價格飆升，但收益率正在不斷走低，已接近今年2月以來的最低點。按理說，這意味着市場物價壓力有所緩解。但是實際上，債券市場降溫大部分是由實際收益率的下降導致的，而這意味着預期經濟增長的放緩。

可以說，“短暫”的定義發生了變化。又或許，因為所謂的短期通貨膨脹仍未結束，美國人正在失去耐心。

上周，美聯儲主席杰羅姆·鮑威爾就貨幣政策和經濟問題，需要在國會發表就半年度貨幣政策報告做證詞陳述。

不巧的是，媒體剛剛好在那段時間，報道了消費者和生產者價格上漲大幅高于預期，因此鮑威爾不得不為美聯儲的政策辯護。

據統計，6月份CPI環比上漲0.9%，同比上漲5.4%，是2008年以來最高的12個月同比升幅；而在2008年，原油曾飆升至每桶150美元附近的紀錄高位，是現在原油價格的兩倍。同時，核心CPI同比上漲4.5%，而PPI上漲了

7.3%。這些都大大高于美聯儲設定的2%的年通脹率目標。

對我們這些經歷了1970年代價格持續上漲的老人來說，現在的價格急劇上漲讓我們想起了糟糕的舊時光。可以肯定的是，CPI的大部分上漲都可以歸咎於相關的異常因素，特別是二手車、酒店住宿、機票和汽車租賃價格的飆升。

因此，高通脹時代不太可能卷土重來。

通脹的衡量標準變了，通脹仍被遠遠低估

安聯伯恩斯斯坦(Alliance Bernstein)前首席經濟學家約瑟夫·卡森(Joseph Carson)指出，1970年代的CPI包括房價，而當前的CPI指數則不包括房價。

他在博客中寫道：

“我將舉例說明納入房價給CPI帶來的變化。1979年，CPI上漲了11.3%，14%的房價漲幅被計入在內。在過去12個月裏，CPI上漲了5.4%，而房價上漲了23%，這部分漲幅則未被計入。政府統計人員發明了業主租金指數(過去一年上漲2.3%)來替換房價。”

他補充說：

“這種計算方式選取租賃市場的估算租金為基準，與自住房市場有本質上的區別。因此，數據中存在相當大的誤差。鑒於自住房占消費者價格指數的近四分之一權重，卡森估計如果以舊有方式計算，CPI將以1970年代的兩位數速度上漲。”

無論如何計算，消費者正在

承受通貨膨脹帶來的損失。

根據TLR on the Economic的數據，考慮到價格上漲的影響之後，實際時薪比一年前的水平下降了1.7%，平均每周工作時間增加0.4%之後，實際周薪則下降1.4%。生產工人的實際工資下降了2.2%。所以，工人們現在的實際收入比2020年要低。

這也許能夠進一步解釋在失業背景下仍然存在的900萬個招聘崗位空缺，除了經常被提到的慷慨的失業福利、照顧兒童的需求和對新冠的擔憂之外，實際收入的下降也是原因之一。

羅森博格研究所總裁大衛·羅森博格(David Rosenberg)指出：“在導入通貨膨脹的計算之後，儘管6月整體增長高于預期為，但這完全是通脹所導致的，實際交易量是下降的，在對5月數據進行向下修正後，真實下降幅度為1.7%，而不是原本估計的1.3%。”

羅森博格補充說：

“在6年的耐用消費品支出集中到過去16個月後，消費者的熱情正在減退。同時，根據密歇根大學最新的調查顯示，消費者的房屋和汽車購買計劃已經回落到1982年的水平。由于消費下滑，工業生產下滑，本季度國內生產總值難以實現增長。因此，羅森博格認為距離經濟衰退祇有一步之遙，與普遍預期的本季度將增長7%相反。”



市場正在反映經濟放緩。美國國債收益率的下降，尤其是TIPS(國債通脹保值證券)的實際收益率下降，也表明增長預期正在減弱。

10年期美國國債收益率基準從一季度末1.74%的峰值下滑至1.30%，跌幅為44個基點(一基點等於1/100個百分點)。

10年期TIPS收益率從負0.64%降至負1.03%，下跌39個基點。30年期長期債券收益率同期下跌46個基點至1.94%，而30年期國債通脹保值證券收益率下跌42個基點。實際長期利率正在走低。

可以肯定的是，許多其他因素壓低了利率。美聯儲還在通過購買國債和機構抵押貸款支持證券向市場每月注入1200億美元。

儘管美國債券收益率較低，但考慮到海外的負收益，美國國債仍具有吸引力。正如上月文章所述，企業養老金計劃的強勁需求同樣壓低了利率。

股市似乎也出現了令人擔憂的跡象。雖然主要股指接近歷史最高點，但主要是依靠科技成長股巨頭領漲市場，其餘股票則表現落後。

過去三個月，景順標普權重ETF(RSP)上漲2.7%。相比而言，資本加權SPY上漲4.9%，QQQ追蹤最大的納斯達克非金融股票，漲幅為5.5%。追蹤小盤股的IWM同期下跌3.0%。

鮑威爾在國會作證時表示，FOMC將在7月27日至28日舉行的會議上再次討論縮減債券購買的時間表。考慮到房地產市場的火爆，一些美國代表和參議員質疑了美聯儲每月購買400億美元的抵押貸款支持證券的決策。

除了考慮通脹可能持續更長時間以外，正如羅森博格所預測的那樣，委員會還可能被迫考慮更嚴重的經濟放緩情況。我們可能會面臨70年代以來最糟糕的局面——經濟滯脹。

當刺激措施失效後，美國經濟會發生什麼？

美國政府在疫情間為了刺激經濟的支出遠超于所需要的金額，而這筆金額加速了美國的經濟復蘇。然而，隨着美國GDP的增長達到頂峰，它也將再兩年後放緩，美國民眾也可能會遭受另一種打擊。

美國政府至少花費了5.2萬億美元來對抗新冠危機，這是美國歷史上最昂貴的、雄心勃勃的實驗之一。而且成功了。

這一援助的最後階段可能將在本周開始，屆時財政部將開始為數百萬美國人支付1100億美元的兒童稅收抵免計劃。這些福利將持續到今年年底。

但是，如果沒有被延長，這個計劃也會結束。政策制定者將進行一個同樣不確定的試驗，讓大多數其他的救濟援助自然消失。那些在政府的大量援助下度過疫情的企業和家庭，很快就需要測試他們獨自前行的能力。

之前試圖讓疫情相關福利過期的做法總在最後一刻被延長，因為經濟狀況仍令人失望且民眾依然困苦。但白宮似乎準備在今年結束助推，因為積極性的指標越來越多。

本月稍後將公布的美國GDP數字，可能會顯示經濟已經從疫情的損失中恢復過來。無黨派的國會預算辦公室(CBO)預計，2021年美國經濟將以7.4%的速度增長，而2022年也將會有3.1%的增長，經通貨膨脹調整後，這將是美國37年來最強勁的持續兩年增長。

但是，疫情後的繁榮，是由被壓抑的服務需求、數萬億的額外儲蓄加上數萬億的政府援助所推動，但這些因素都將逐漸消失。CBO現在預測，2023年的增長將放緩至1.1%，2024年和2025年平均為1.2%。

根據商務部1929年的數據，這是美國在經濟衰退期之外最慢的持續增長。在疫情之前，CBO預測穩定的增長應在1.6%和1.8%之間，遠不是戲劇性的高峰到低谷大變化。

雖然經濟規模會擴大，美國人的生活也會比以前更好，但隨着企業、房主等人再次陷入緩慢增長的經濟期，並為他們在繁榮時期購買和投資的行為所困擾，逐漸消失的繁榮可能會造成不同的問題。

如果不看經濟而是看公共衛生方面，就不會顯得那麼成功了。

超過60萬美國人死亡，比任何其他國家報告的死亡人數都多，足以列入世界上最高的死亡率之一。

到底花了多少錢？

根據無黨派智庫負責聯邦預算委員會(CRFB)的計算，在國會授權的約5.9萬億美元的救濟中，5.2萬億美元是對聯邦赤字的預計影響總額。

這些數字不包括拜登和前總統特朗普授權的約0.7萬億美元的支出，其中包括災害援助和稅收減免，這些支出對未來赤字的影響有限，僅約0.1萬億美元。

它們也不包括美聯儲為穩定經濟而花費的超過3.3萬億美元，其主要是通過購買資產來向市場注入現金。這種購買幾乎使美聯儲龐大的資產負債表增加了一倍，但並沒有增加赤字。

據CRFB優秀的疫情支出追蹤器顯示，這5.2萬億美元中有大約8350億美元的薪資保護計劃和8110億美元的三套經濟紓困金，還有小到5800萬美元對國家檔案館的資助。它分析了無數聯邦來源的數據，以確定有多少已被花費，有多少可能被花費，以及它將如何影響聯邦赤字。

赤字有多大？

普通人很難想象出5.2萬億美元的數量。按照目前的匯率，這大約是亞馬遜創始人貝佐斯預期淨資產的25倍。

在疫情期間，根據全美房地產經紀人協會的數據，從2020年2月到2021年5月，美國有760萬套房屋和公寓被售出。用5.2萬億美元，美國政府買下所有這些房之後，還仍會有一些剩餘的錢來升級書房的家具。

根據美聯儲的數據，靠這些現金，政府可以償還還層50%的美國人所持有的一切債務，包括抵押貸款、信用卡、醫療和學生債務，所有這些債務總額約為5.1萬億美元。

這是否足夠？

CRFB高級副總裁馬克·戈德溫(Marc Goldwein)說：“這顯然大於將經濟恢復到過去軌跡所需的規模，”他指的是在新冠病毒爆發前的2018年和2019年的強勁增長速度。

通過比較在沒有國會干預的情況下經濟的估計值，和在沒有發生危機的情況下經濟的估計值，到2023年時，國內生產總值中的差異應該是4.5萬億美元。在這種情況下，來自國會的5.2萬億美元，再加上來自美聯儲的數萬億美元，可能

看起來是矯枉過正。

但應該記住，美國經過三個主要的刺激計劃和一年的修補和修訂，才達到了矯枉過正的程度。一些人曾在2020年3月認為很慷慨的PPP和擴大的失業福利等計劃，也會被病毒造成的破壞所淹沒，需要多次延長或擴大。

無黨派的布魯金斯學會漢密爾頓項目主任、CBO前首席經濟學家溫迪·埃德爾伯格(Wendy Edelberg)說，矯枉過正這說法見仁見智。

埃德爾伯格說：“如果目標是讓經濟回到以前的軌道上？是的。我們所做的肯定比我們需要做的要多。”但做得更多也有好處。特別是，它可以讓來自弱勢群體的人加入勞動隊伍，否則他們會被社會遺棄。

當然，如果經濟過熱，人們可能會開始面臨更高的通貨膨脹。這可能會導致價格加速增長，降低美國人的儲蓄價值，懲罰貸款人。並迫使美聯儲採取積極行動，減緩經濟，以防止通貨膨脹的螺旋式上升，就像它在20世紀70年代末和80年代初在保羅·沃爾克(Paul Volcker)領導下所做的那樣。

成云律師事務所

Cheng Yun & Associates PLLC

法學博士(JD、PhD)、律師、會計師

弗吉尼亞、馬里蘭及華盛頓DC律師執照
美國聯邦法院、稅務法院律師執照

電話：703-887-6786

傳真：888-510-6158

電郵及網站：chengyunlaw@gmail.com, www.chengyunlaw.com

維州地址：6088 Franconia Road Suite C, Alexandria, VA 22310

● 刑事辯護：保釋、盜竊、無照按摩、家庭暴力、性犯罪等各類犯罪辯護及出庭

● 交通違規：超速、無照駕駛、魯莽駕駛、酒後駕駛辯護

● 餐館買賣：餐館買賣及過戶、餐館租約、減房租

● 移民案件：政治庇護、移民案件上庭、綠卡和公民申請及面試、EB5投資移民、跨國公司高管L1簽證

● 婚姻家庭：離婚、婚前協議、財產分割、子女監護權

● 遺產遺囑：遺產分割及繼承、遺產申報、立遺囑

● 稅務信託：各類稅務問題辯護及出庭，設立信託基金