

美國經濟陷入“滯脹”？全球市場開始重新尋找邏輯

美國7月ADP就業人數新增33萬，預期68.3萬，前值69.2萬。

ADP報告顯示：7月製造業就業人數新增0.8萬人，6月增加1.9萬人；7月貿易/運輸/公用事業就業人數新增3.6萬人，6月增加6.2萬人；7月金融服務業就業人數新增0.9萬人，6月增加1萬人；7月專業/商業服務就業人數新增5.4萬人，6月增加5.3萬人。

ADP就業數據公司首席經濟學家表示：休閒和酒店業連續第五個月成爲增長最快的行業，儘管漲幅有所放緩。經濟復蘇的放緩也影響了各種規模的公司。招聘瓶頸繼續阻礙更強勁的增長，特別是考慮到與變異病毒有關的擔憂。這些障礙應該會在未來幾個月消失，其結果是就業人數的月度漲幅會更大。

美國經濟陷入“滯脹”狀態？

近來，許多市場人士愈發擔心美國經濟可能出現滯脹的風險，債券收益率的連綿跌勢可能就反映了這層憂慮情緒。杰富瑞(Jefferies)首席金融經濟學家Aneta Markowska上周曾表示：“市場正在以滯脹爲主題進行交易。有一種觀點認爲，價格上漲將破壞需求，造成政策錯誤，最終使增長放緩。”

麥格理資產管理(Macquarie Asset Management)美國固收部門聯席主管Daniela Mardarovic本月早些時候也指出，滯脹不是她的基本情景假設，但“非常值得關注”，因爲假如發生這種情況，將是一種痛苦的局面。

中金公司近日發布研報稱，近期公布的美國二季度GDP增速低于市場預期，強勁增長的美國經濟似乎開始出現“見頂”的跡象，而另一方面，美國通脹壓力却在持續攀升，美國經濟似乎存在“滯脹”的可能。

美國二季度GDP可能已經出現見頂的跡象。二季度美國GDP環比折年率爲6.5%，較一季度的



6.4%小幅增長0.1%，但低于市場預期。從分項上看，個人消費支出增長11.8%，較Q1加快0.4個點；國內私人投資總額下跌3.5%，跌幅較Q1繼續擴大；出口增長6%，較Q1明顯提升；政府部門支出由Q1的4.2%轉負，下跌1.5%。因此，美國二季度GDP低于市場預期，主要是私人投資和政府支出的拖累，主要是美國財政補貼計劃正在逐漸退出，而基建計劃目前尚未落地，而私人投資對於經濟的變化較爲敏感。

隨着美國財政刺激措施逐漸退潮，流動性拐點出現，美國需求端的刺激已經開始消退，而近期DELTA病毒的傳播更是壓制了美國國內服務性消費和出行需求的復蘇。目前美國服務業復蘇的強度明顯低于製造業，6月美國非製造業PMI出現了明顯的回落，由5月的64回落至60.1，也體現了疫情反彈對於服務業景氣度恢復的干擾。

整體來看，隨着變異病毒的擴散以及美國國內財政和貨幣刺激逐漸退潮，美國二季度經濟增速已經出現見頂的跡象，而目前美國經濟的各個維度，包括地產、消費、製造業投資等也開始出現見頂回落的跡象。但與此同時，美國通脹壓力持續攀升，需求放緩但價格上漲的情況下，美國經濟“滯脹”的特徵開始日益突出。如果美國經濟動能開始回落，那麼後續即使美聯儲taper，長端利率都上不去太多，滯脹格局可能導致美債利率曲線變平，美國中短端利率有上升空間，但長端利率不太上的去。年內來看，10年美債利率要回到3月份的1.7%，比較困難，可能在1.2%-1.5%區間徘徊。

美國會重演上世紀70年代的滯脹局面嗎

美國通脹數據持續“爆表”，6月份消費者價格指數(CPI)同比升幅達5.4%，續創2008年以來的新

高。但是市場關於美國此次通脹水平的上升到底是暫時的，還是長期的、結構性的，觀點不一。

在7月24日舉辦的全球財富管理論壇2021北京峰會上，財政部原部長樓繼偉與美國財政部原部長勞倫斯·薩默斯展開了討論。樓繼偉表示，經濟復蘇可能會引發通脹。他認爲，疫情期間各國採取極度寬鬆的財政貨幣政策是必要的，但是經濟一旦復蘇，正常的需求恢復就會引發通脹壓力，例如大宗商品價格是有先導性的，會先上漲，目前已經處於這樣的局面。

美國會重現上世紀70年代滯脹的局面嗎？

樓繼偉認爲，確實有這種可能，只是強度和表現方式會有所不同。上世紀70年代的滯脹，問題主要出在供給側，當時的尼克松總統推行高稅收、高支出的政策，政府對市場過度管制，同時歐佩克國家推動了石油價格大幅度上漲。在

這種情況下，寬鬆的貨幣政策解決不了供給側的結構性問題，祇能造成物價上漲形成滯脹。

樓繼偉進一步分析稱，經濟一旦復蘇有些寬鬆政策就可以逐步退出，中國的財政政策力度已經開始收縮——財政貨幣政策不急轉彎，同時堅持繼續去杠杆。而美國當前討論的問題是何時開始緩慢退出，過度的流動性會造成通脹，也可能出現滯脹，但是不太可能是如同上個世紀70年代那樣強度的滯脹。

薩默斯則表示，他確實擔心通脹問題會在中期困擾美國。關於通脹問題，首先需要區分美國的情況和世界其他國家的情況，這兩者是不同的。而在過去16個月中，財政刺激在美國的強度非常大，達到了美國GDP總量的30%。同時儲蓄率也非常高，儲蓄率上升導致美國居民的銀行賬戶充足，而這點是在第二次世界大戰之後沒有見過的。

在他看來，美國的政策在提高需求上，比供給增長的速度要更快，這種情況會推升價格上升，從而導致通脹上行，價格的上升又會造成市場對通脹的預期進一步提高，形成一種循環，除非央行對可能面臨的一些經濟衰退的風險進行控制，但是現在美聯儲應該沒有做出這樣的準備。美聯儲正在等待通脹變成一個實際的問題，才會調整姿態。

薩默斯認爲，如果結束量化寬鬆政策過晚，會有通脹的風險，然而結束過早，有可能形成其他方面的風險，包括利率上升。因此，退出量化寬鬆的時間點非常重要。他預計，通脹仍會繼續上升。

關於美國政府債務上升，勞倫斯表示，他完全不擔心美國政府的償債能力，美國的政府擁有全世界最有價值的經濟資產。他還表示，美國政府財政創收的能力也沒有問題，美國的經濟基本面也非常強勁，現在美國的問題不是償債能力的問題，而是謹慎制定政策的問題。

美國“加緊圍堵”，新加坡總理表態，中美雙方應該冷靜

近日新加坡總理李顯龍視頻連線參加阿斯彭安全會議，在談到中美雙方的關係時，其呼兩國不要進入美蘇爭霸時的場面，強調中美兩國在國際關係上的重要性，主張緩和兩國關係。

李顯龍表示，中美兩國作爲世界上的經濟大國，在世界經濟中占有重要地位，世界經濟的發展離不開兩方，失去任何一方世界經濟就會變成一潭死水，呼兩國沒必要激進處理問題，中國是合作的伙伴也是競爭的對手，到頭來落得兩敗俱傷，世界也會因此變得混亂。

而在不久之前，美國國防部長奧斯汀在亞洲進行所謂的“訪

問航行”結束後，美國立即派出副總統哈里斯，訪問新加坡和越南，兩者無縫銜接地操作祇有一個目的，就是對中國施加壓力。

不過新加坡總理李顯龍在面對此問題時，顯得格外冷靜，他解釋說，中國在亞洲地區的經濟實力有目共睹，目前世界上的主流仍是和平與發展，目前中美出現問題是發展中不可避免的問題，我們應該妥善處理，而不是將矛盾擴大化，中美接觸是有必要的，衝突對雙方的發展都不利，中美要從世界的發展來解決爭端。

不得不說，作爲美國在亞洲地區的盟友，新加坡總理具有

獨到的眼光。世界各國都離不開中美兩國，而新加坡就處於中間地帶，是美國的盟友就需要替美國說話，不過李顯龍似乎並沒有這樣做，他客觀地分析了問題，並表示自己對中美關係並不感興趣，祇是希望中美關係有所緩和，既不親美也不排中，處於中間地帶理性而客觀的分析中美矛盾。

美國想對新加坡進行拉攏，結果沒有成功，而李顯龍的態度也很明確，中美不要進一步激化兩國關係，他更是反對美方一直將中國作爲敵人。

這算得上比較客觀的回答了。一直以來美國將我國作爲競爭對手，處處打壓我國，在經濟上與我國發起貿易戰，在我國海城

派遣軍艦來南海進行挑釁，與我國臺灣進行軍事訪問……這一系列的背後都是美國在推行自己的強權政治和霸權主義，而新加坡總理不看好美國與我國的對抗也有三大原因。

首先，中國積極參與世界經濟的發展，早早融入世界經濟體系當中，和世界其他國家和平相處，取得了良好的發展成績，而且中國在發展起來後也不忘記給予其他國家援助，依靠自力更生的艱苦奮鬥精神實打實地闖出一片天地。

其次，中國的發展得益于中國特色社會主義體系，與蘇聯不同的是中國在和平下求各方面均發展，合理分配社會資源，盡最

大可能地動用一切人民群眾的力量發展生產力，而中國在人才培養這一方面從未落後，一直堅持科教興國戰略，科學技術就是第一生產力。

最後就是中國的綜合實力經過多年積澱，現在已經成爲亞洲第一世界第二，僅次于美國，而中國的市場潛力巨大，吸引了各方力量進行投資，這在某種意義促進了世界經濟的發展。

新加坡總理以客觀的角度去分析中美要盡量減少摩擦，保證世界局勢的和平穩定，促進世界和平發展，中國也一直以來都堅持自己的原則，不是中方不與美國接觸，問題出在美國身上！

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