

## 美國滯脹的解決之道：用中美經濟“再掛鉤”替代量化寬鬆

10月8日，美國勞工部公布的9月新增非農就業人數僅為19.4萬，大幅低於此前市場預期的50萬，而美國國內CPI指數却連續四個月同比上漲超過5%，經濟滯脹的跡象明顯。

所謂滯脹，即通貨膨脹和經濟增長乏力同時發生，這種經濟現象在美國歷史上曾多次出現，對經濟的破壞力較強。每次滯脹的出現，都會導致美國政府反思過往經濟刺激政策的合理性。這一次滯脹的出現，也必然促使美國政府對過去若干經濟政策進行重新審視，其中包括多次實施的量化寬鬆政策和特朗普政府對中國發起的貿易爭端。

從目前的情況來看，在與中國貿易關係緊張的情況下，美國寄希望於通過量化寬鬆政策和其他經濟刺激政策，來實現其國內經濟的可持續復蘇是不現實的，且至少存在如下明顯問題：

其一，持續實施的量化寬鬆政策削弱了金融體系的資源配置功能。

大規模實施的量化寬鬆政策只能在短期內解決金融體系的流動性問題，防範流動性枯竭引致的連鎖負面反應。但這種短期的刺激政策卻極易觸發金融體系的“逆向選擇問題”。市場無法甄別哪些

是由于外部衝擊而出現暫時性困難的企業，哪些是源于自己不負責的激進經營行為而出現困境的企業。一攬子的流動性注入使高風險經營企業沒有因為自身的錯誤行為而受到懲罰，從而導致金融體系的價格發現機制失靈，資源配置功能受損，金融體系服務實體經濟的能力退化，發生新一輪的金融危機的可能性加大。

其二，脫離經濟基本面的量化寬鬆政策將會導致資產泡沫的累積。

由于此前不同國家房地產和股票市場多次出現的泡沫破滅均對經濟帶來了較大的負面衝擊，包括美聯儲在內的多國央行逐步將資產價格的波動作為貨幣政策的考慮因素之一。可是，近年來美聯儲對資產價格波動的反應卻顯示出非對稱的特徵，即當資產價格下降時，美聯儲通常會快速反應釋放流動性，而當資產價格上漲時，美聯儲卻更願意相信資產價格的上漲是由經濟復蘇所支撐的，反而不願出臺流動性緊縮政策加以應對。這種非對稱的資產價格波動應對策略很可能造成資產價格泡沫的出現，給經濟增長帶來更大的隱患。

其三，量化寬鬆政策所引致的財政赤字貨幣化可能演變為龐氏

騙局。

美國自次貸危機發生後，已多次實施量化寬鬆政策。美聯儲對美國國債的大幅購買，促使了美國主權債務不斷攀升，且不斷觸及債務上限。自二戰結束以來，美國債務上限已經累計上調了九十多次，美國民主和共和兩黨經常因為債務上限問題爭論不休，甚至導致政府的臨時停擺。但外界普遍認為，這種爭論只是兩黨為了各自利益的臨時博弈，債務上限最終都會順利上調，並帶來美國財政赤字貨幣化規模的持續擴大。

然而，美國財政赤字貨幣化是以美元享有的主要國際儲備貨幣地位為基礎的，這種地位需要以較強的經濟實力為基礎，并非牢不可破。我國作為世界第二大經濟體，在全球供應鏈體系中舉足輕重，如果美國繼續在貿易領域實施針對中國的脫鉤政策，其經濟也必將受損，量化寬鬆所推動的財政赤字貨幣化過程，可能最終演變成純粹的龐氏騙局。

大多數經濟學派均認同擴張的貨幣政策在長期只會導致通貨膨脹，各學派之間所爭論的無非是擴張的貨幣政策在短期內是否有必要。然而，過度實施的量化寬鬆政策本身會改變市場預期，使得經濟主體與央行政策的博弈加劇，原



本計劃短期的量化寬鬆變成一再推遲退出的長期量化寬鬆。過度的貨幣供應將損害中央銀行的信譽，使貨幣政策的短期作用也變得極為有限。

事實證明，在全球經濟深度融合的現實條件下，美國作為第一大經濟體，很難通過單方面的量化寬鬆政策使其經濟重回健康的軌道，與鄰為壑的政策只是將短痛換成延遲的長痛而已，貨幣政策背後的產業政策才是解決問題的關鍵。

從務實的角度，美國要想擺脫目前所出現的經濟滯脹困境，必須重新尋求與中國在經貿領

域的“再掛鉤”，取消對華商品加徵的關稅，使全球供應鏈體系回歸正常，實現兩國經濟的合作共贏，進而帶動世界經濟的復蘇。在此基礎上，美國才可能平穩地實現貨幣政策的正常化，退出過度實施的量化寬鬆政策。否則，美聯儲在沒有中美經濟“再掛鉤”支撐下實施貨幣政策緊縮(Taper)很可能導致美國經濟出現衰退，并使資本市場泡沫快速破滅。因此，在目前的情況下，美國應對經濟滯脹的現實路徑是積極推動中美經濟的“再掛鉤”，並以此替代逐漸失效的量化寬鬆政策。

## 美國通脹加速上升，價格上漲波及整個經濟



美國9月通脹加速上升，並保持在十多年來最高水平，疫情相關勞動力和材料短缺引起的價格上漲波及整個經濟。

美國勞工部稱，9月份未經調整的消費者價格指數(CPI)同比上升5.4%，持平於6月和7月經濟重啟時的升幅，並略高於8月數值。9月份核心CPI同比升幅為4%，與8月份持平。CPI衡量消費者所購商品和服務的價格水平變動情況，核心CPI不包括波動性較大的食品和能源價格。

經季節因素調整後，9月份CPI環比上升0.4%，8月份環比升幅為0.3%。

美國通脹持續走高正影響美聯儲的決策，並開始對整體生活成本、工資和社會福利計劃產生更廣泛影響，而且目前許多經濟學家預計通脹還會繼續升高。美國社會保障署(Social Security Administration)周三表示，通脹上升將導致老年人和其他美國人領取的社保福利增加5.9%，創近40年來最大增幅。通脹走高還將增加高薪員工的社保稅。美國勞工部上周表示，9月份雇主開出的工

資同比增加4.6%，較前幾個月有所回升。

在周三發布的會議紀要中，美聯儲表示，官員們上個月擔心供應鏈的中斷會帶來更持久通脹的風險，他們還進一步確定了明年年中前結束購債刺激項目的計劃。

不尋常的高需求是推動通脹率上升的一個關鍵因素。由于更多人接種了新冠疫苗，企業重新開張，加上數萬億美元聯邦援助資金流入美國經濟，第二季度的支出大幅增長11.9%。8月份的消費者開支也繼續激增。

勞動力短缺也推動了工資的上漲，給企業帶來提價壓力。經濟學家表示，過去幾個月餐館用餐價格的急劇上升是一個跡象，表明工資上漲的傳導效應已經造成了價格的上漲。

在全球需求復蘇、供應中斷和地緣政治力量的推動下，能源價格不斷上漲，這也可能使物價維持高位。根據美國能源情報署的數據，美國消費者現在平均支付的汽車價格為每加侖3.29美元，創七年來最高水平。企業能源支出的增加可能加大企業提價的壓力。

荷蘭國際集團(ING)首席國際經濟學家James Knightley表示，住房成本上升、庫存低企以及能源價格上漲將使通脹在更長時間內維持在較高水平。他預計，目前到2022年第一季度，消費者通脹率將保持在5%以上。他補充稱，

通脹可能促使美聯儲“更早、更迅速地”採取行動，調整貨幣政策對抗通脹。

美國勞工部公布，9月份食品雜貨、汽油和取暖燃料價格上升，新車、租金和家具成本也上漲。二手車、機票和服裝價格下降。

由于疫情造成的供應鏈混亂、生產中斷和需求上升，企業正艱難應對原材料稀缺問題。卡車司機的短缺和消費者對貨物的持續需求使港口堵塞，造成貨物交付延誤并使航運價格飆升。

由于勞動力短缺導致工資上漲，近幾個月餐廳價格大幅上漲。9月，位於弗吉尼亞州阿靈頓的一家餐廳。

Adam Lewin在俄亥俄州哥倫布市擁有一家建築材料分銷企業，他在春季開始注意到價格上漲。他稱，然後各種材料接連漲價。Lewin的公司Hamilton Parker向消費者和其他企業銷售磚石、瓷磚、壁爐和其他建築產品，該公司很快提高了自己的售價以跟上形勢。

航運延誤加劇了價格的不確定性。該公司所有產品的交付時間都被拉長了。Lewin說，車庫門的到貨時間是15周，而過去只需兩周。由于運輸方面出現了如此嚴重的延遲，供應商已開始提高此前已談妥訂單的價格。

他表示：“價格變化給我們帶來的風險是，項目可能會被取消，從而影響未來的銷售。由于無法預見的價格變化，客戶關係可能

會受到挑戰，我的團隊在溝通這些價格更新信息時面臨很大壓力。”

許多公司已經在計劃將勞動力和材料成本的上漲轉嫁給消費者。據行業協會美國獨立企業聯盟(National Federation of Independent Business)的數據，9月份有淨46%的小型企業表示計劃在未來三個月上調價格，創出該月度調查1986年開始以來的最高比例。

Inflation Insights LLC的創始人Omair Sharif表示：“部分供應鏈和庫存挑戰所持續的時間似乎將更長一些，至少今年剩餘時間都會是這樣。”

例如，半導體短缺抑制了汽車生產，導致新車和二手車價格飆升。根據《凱利藍皮書》(Kelley Blue Book)的數據，隨著新車銷售連續第五個月放緩，9月份新車平均價格同比飆升了近4,900美元。不過，盡管從私營部門數據來看二手車價格出現反彈，但美國勞工部(Labor Department)的數據顯示，二手車價格上月略有下降。

摩根士丹利(Morgan Stanley)高級美國經濟學家Robert Rosener說，二手車和機票價格的下降掩蓋了潛在的通脹趨勢。

“通脹數據中的真實情況是，像租金等更具周期性、持續性較強的部分價格上揚，”他說。“這說明通脹擁有重要支撐力量，未來幾個月甚至更長時間可能保持堅

挺。”

租金是一個關鍵類別，在CPI指數中權重占將近三分之一，往往會影響通脹的未來路徑。9月份租客租金環比躍升0.5%，是2001年以來最大月度升幅。所謂的業主等價租金，即估計房主每月為租用自己的房屋所需支付的費用，上升了0.4%，是2006年以來最大升幅。

美聯儲官員正密切關注許多通脹指標，以判斷最近的價格上漲是暫時的還是會持續下去。其中一個因素是消費者對未來通脹的預期，這種預期可能會自我實現，因為當家庭預期未來物價將加速上漲時，他們更有可能要求更高的工資，并接受更高的物價。紐約聯邦儲備銀行的一項調查顯示，9月份消費者對未來三年的通脹預期中值從此前一箇月的4%升至4.2%，為2013年開始這項調查以來的最高水平。亞特蘭大聯邦儲備銀行的數據顯示，10月初企業對未來一年通脹的預期穩定在3.1%，為2011年開始這項調查以來的最高水平。

其他通脹指標也顯示，更廣泛產品和服務價格的上漲推升了通脹，而不僅僅是經濟學家預計的暫時存在的疫情因素。克利夫蘭聯邦儲備銀行公布的9月份16%修正後平均CPI同比上漲3.6%，升幅高於7月份的3.2%，並遠高於2012年至2019年期間2%的平均水平；該指標選取CPI指數中間部分的價格變化。

## 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