

美英對俄實施原油禁運加大經濟衰退風險

美國總統拜登8日宣布了針對俄羅斯的能源禁令，這進一步加劇了市場對石油及其制品供應緊張的恐慌，國際油價持續上漲。分析認為，若油價疊加其他大宗商品價格繼續飆升，美歐通脹壓力加大，經濟將面臨衰退風險。

美對俄實施能源禁運

美國政府8日宣布，將停止從俄進口石油、天然氣和煤炭。拜登表示，對俄能源禁運將導致美國國內汽油價格繼續上漲，增加民衆生活成本。他警告美國石油和天然氣企業不要借機哄抬價格。

8日晚些時候，美國國會衆議院議長佩洛西在社交媒體上宣布，衆議院當天將就一項對俄制裁法案舉行投票，具體制裁措施包括禁止從俄進口石油和其他能源產品，評估俄加入世界貿易組織程序，以及探索如何降低俄羅斯在全球經濟中的參與度等。

與此前美歐協調一致對俄實施制裁不同，8日宣布的對俄能源禁運是美國的單方面行動。白宮新聞秘書普薩基當天對媒體記

者表示，美國“不期待”也“未要求”歐洲國家效仿美國對俄實施能源禁運，“每個國家將自主做出決定”。8日早些時候，歐盟宣布今年來自俄羅斯的天然氣進口量將減少三分之二。

英國政府8日表示，英國將在今年年底前逐步淘汰來自俄羅斯的進口石油和石油產品。從俄羅斯進口的石油占英國石油總需求的8%，英國將與國際伙伴密切合作，確保燃料的替代供應。

法國總統府8日表示，法國不會立刻停止進口俄羅斯天然氣，希望從長遠角度逐步擺脫對俄羅斯石油和天然氣的依賴。

國際油價屢創新高

自2月24日俄烏衝突開始以來，國際油價已上漲超過34%。3月7日，倫敦布倫特原油期貨價格一度突破每桶135美元，衝擊140美元關口，達到2008年7月以來最高水平，3月9日盤中達到每桶130.21美元，較前一日收盤時漲幅達到1.07%。

分析人士指出，美國禁止包括石油在內的俄羅斯化石燃料進口，意味着西方對俄羅斯經濟制

裁升級，料將進一步引發全球原油市場緊張。

針對西方將制裁範圍擴大至關鍵的油氣能源領域，俄羅斯副總理諾瓦克在當地時間3月7日警告，這可能對國際能源市場造成災難性後果，“飆升至每桶300美元的油價”將損害消費者利益。

諾瓦克稱，俄羅斯石油出口可以從歐洲市場轉向其他市場，對此俄方已做好一切準備。他還提到，“由于北溪-2號天然氣管道項目遭受制裁，俄羅斯也有權利停止通過北溪-1號管道來輸送天然氣，但俄方並沒有這樣做”。俄羅斯國家杜馬（議會下院）主席沃洛金在社交媒體上發文表示，美國把對俄制裁擴展到能源禁運，意在搶占歐洲市場，這一做法造成的損失將由歐洲企業和民衆買單。

美國汽車協會8日公布的數據顯示，當天全美平均汽油價格升至每加侖4.17美元，較一周和一個月前分別上漲15%和21%，達到2008年7月以來最高水平，同比大漲50%。

據路透社報道，美國官員提

出進口委內瑞拉原油，美國官員正試圖在全球尋找能源供應。

據法新社報道，高盛日前將2022年和2023年布倫特原油價格的預估分別從每桶98美元上調至135美元，以及從105美元上調至115美元，理由是鑒于俄羅斯在全球能源供應中的關鍵作用，全球經濟可能面臨“有史以來最大的能源供應衝擊”。

經濟衰退風險加大

《華爾街日報》報道稱，市場投資者對全球石油供應緊張的擔憂將繼續推動國際油價和美國汽油價格上漲，這將進一步加劇美國通脹壓力。據彭博社經濟部預計，如果國際油價維持在每桶120美元以上，到今年4月美國通脹率或將升至9%。

致同會計師事務所首席經濟學家戴安娜·斯旺克表示，為應對通脹，她預計美聯儲今年將加息7次，明年繼續加息3次，最終將聯邦基金利率水平提高到2.5%以上。她警告稱，如果國際油價到今年第三季度都維持在每桶125美元以上，美聯儲被迫更快地加息，美國經濟則有陷入衰

退的風險。

在數個衰退指標中，美債市場已經率先發出了滯脹警報。數據顯示，2年期和10年期美國國債的利差4日跌至23個基點，為2020年3月以來的最窄水平。利差收窄表明更多投資者預計經濟強勁增長步伐將放緩。

與此同時，對俄羅斯能源實施制裁，歐洲整體上承受的衝擊可能大于美國，相關經濟體增長前景惡化。凱投宏觀首席大宗商品經濟學家卡洛琳·貝恩表示，如果所有主要消費國完全禁止進口俄羅斯能源，到今年年底，發達經濟體的通脹將處於5%左右的水平，而俄烏衝突前的預測為2.4%。家庭消費能力的下降和拉開限電將會讓歐洲經濟陷入衰退。

此外，市場擔憂能源價格高漲導致經濟滯脹，經濟增長前景的惡化和避險需求不斷走高刺激全球除大宗商品外的風險資產價格顯著下跌，這將使股市投資者整體上遭受更多損失。

滯脹端倪初現？美國經濟像極了20世紀70年代？

在俄烏衝突升級之後，大宗商品價格出現了歷史性飆升，再加上本已高企的通脹率，這讓一些投資者和經濟學家開始尋找與40年前的能源衝擊以及隨之而來美國經濟增長長期放緩的相似之處。

如下圖所示，由于創紀錄的汽油價格刺激通貨膨脹，美國經濟似乎出現了上世紀70年代的影子。加之2月CPI可能續創40年來新高，且市場預計通脹仍未見頂，同時美聯儲加息周期已箭在弦上，經濟增速放緩的市場預期越來越強烈，這些似曾相識的情形不由得讓投資者聯想到1970年代的美國經濟滯脹期。

國際貨幣基金組織(IMF)前首席經濟學家Maurice Obstfeld表示，市場的擔憂是對的，他表示：“這種持續震盪的時間越長，經濟體就越有可能遭遇‘類似于1970年代經歷的那種情況’”。

比起經濟衰退，“滯脹”更可怕。大多數經濟學家表示，總的來說，類似的命運是完全可以避免的，但他們對此的理由和觀點對於公司和員工來說並不具備鼓舞人心的效應，經濟增長放緩甚至衰退很可能是戰勝通脹所付出的代價，而新興經濟體尤其脆弱。

高盛投資組合策略和資產配置董事總經理Christian Mueller-Glissmann表示：“我們正在應對的最重要風險是‘滯脹’，它可能會在許多地方引發衰退風險。”

日本央行前貨幣政策主管Kazuo Momma表示：“我們應該更擔心的是全球經濟增長大幅減速，而不是失控的通脹。”

穆迪分析(Moody's Analytics)首席經濟學家Mark Zandi表示，部分原因是美聯儲等各大央行已經從上世紀70年代的長期通脹中吸

取了教訓，足以避免再次走上“至暗之路”。

Zandi表示：“他們寧願把我們推入衰退，也不願讓我們陷入滯脹局面和更嚴重的經濟衰退。”

薪資難以再現“往日輝煌”

經濟學家們認為上世紀70年代的情況不會卷土重來另一個關鍵原因是，工人們將無法像當年那樣“討價還價”。在1973年石油危機之後，美國工會曾推動企業進行高達兩位數的加薪幅度來應對接近8%的通貨膨脹。

在美國和英國，工會規模急劇萎縮。即使是在他們扮演更重要角色的德國，目前也對推動大幅加薪持謹慎態度。這意味着所謂的工資-價格螺旋上升的情況不太可能重演，這種情況曾是上世紀70年代通脹的關鍵因素之一。

由于收入跟不上超市或加油站價格上漲，這使得大部分家庭面臨着消費支出壓力。翻閱歷史我們會發現，上世紀70年代出現了1973年歐佩克石油禁運和六年後的伊朗革命有關的兩輪能源價格高峰。

能源或成本輪高通脹最大推手

自俄羅斯總統普京下令軍隊進入烏克蘭境內以來的幾周內，原油價格一度突破每桶130美元，俄羅斯是小麥、化肥和鎳等關鍵大宗商品的主要生產國，以美國為首的西方國家出臺的制裁措施已經擾亂了大宗商品市場。另外，早在俄烏衝突升級之前，歐洲就已面臨能源危機。

在20世紀70年代和現在，這些衝擊都打擊了已經存在通脹問題的經濟體，但是與20世紀70年代不同的是，本輪美國創紀錄通脹率的最大影響因素很可能是能源

成本。例如，定于北京時間今晚發布的CPI數據預計將顯示，美國2月份CPI較上年同期增長7.9%，續創1982年以來最大增幅。

周四公布的美國2月CPI數據將在一定程度上反映近期油價飆升的影響，但大部分影響將在未來幾個月內顯現，經濟學家表示，由于俄烏衝突以及對俄嚴厲制裁導致石油、糧食等主要商品價格表示，美國的通脹可能在本月或下個月達到8%-9%的峰值。

美國2月CPI數據還將顯示出汽車、家具和住房等價格的走向，正是這些商品價格導致俄烏衝突前美國通脹的持續走高。其中，包括租金在內的住房成本一直在穩步上升，且預計這一趨勢將在可見的未來持續下去。

美國2月CPI數據還將顯示出汽車、家具和住房等價格的走向，正是這些商品價格導致俄烏衝突前美國通脹的持續走高。其中，包括租金在內的住房成本一直在穩步上升，且預計這一趨勢將在可見的未來持續下去，CPI可能將在晚些時候見頂。3月1日至7日經濟學家的月度預測數據顯示，受訪經濟學家預計2022年第一季度CPI同比平均增幅為7.7%，高于2月份調查時的7%；他們預計今年最後三個月CPI將上漲4.5%，比上個月的預測高出一個多百分點。

似曾相識却又有所差異

除此之外，那一時期的通脹還有其他原因。上世紀70年代，美國脫離了金本位制，導致美元貶值，60年代的刺激政策也留下了後遺癥。在1972年，厄爾尼諾氣候導致捕撈量大幅減少，進而導致飼料和牛肉價格上漲，就連牛飼料的關鍵原料秘魯鳳尾魚也在通脹中扮演

了重要角色。

與之類似的是，在過去的一年裏，新冠疫情帶來的遺留問題——供應渠道緊張、巨額政府支出和寬鬆的貨幣政策引發了物價上漲。

但是不同之處在于，如今多數經濟體的能源密集程度遠低于當時水平。瑞銀財富管理全球首席經濟學家Paul Donovan表示：“石油消費量占GDP的比例已大大降低，能源效率也有所提高。”“不僅僅是能源，我們的商品密集程度也大幅降低，一條面包的價格祇有20%與小麥期貨價格有關。”

在美歐當前的高通脹局勢中，能源成本這一數字可能會較1970年代發生比較大的變化。前英國央行官員、現任貝萊德投資研究所董事總經理Alex Brazier表示，歐洲經濟面臨的能源成本負擔可能達到自上世紀70年代以來的歷史最高水平，而歐洲的石油和天然氣大部分來自俄羅斯。

最新一輪由大宗商品推動的價格上漲，意味着美歐各大央行將更難進行權衡，他們必須在持續通脹和經濟增長放緩甚至衰退的風險之間做出權衡。

1983年以前美聯儲貨幣政策的操作手段主要以數量工具為主，因此在1977-1980年和1980-1981年美聯儲貨幣政策主要通過調控貨幣供應量、收緊信貸等手段來實現，但其最終的效果與加息措施相差無幾。目前，投資者仍預計美聯儲今年將從下周開啓加息周期，次數為6次每次加息25個基點。但花旗集團經濟學家預計，美聯儲將在未來某個時候加息50個基點。

然而，馬薩諸塞大學安姆斯特分校經濟學家Isabella Weber

表示，依靠美聯儲來抑制物價可能會造成不必要的經濟損失，她認為，至少應該就政府對必需品價格的控制進行一次正式的直接對話。她強調，隨着食品和能源價格飆升，應該馬上採取對話，而不是執着于貨幣政策控制物價。

有迹象表明，政府內外的關鍵決策者都急于避免重蹈上世紀70年代的覆轍。在美國，總統拜登警告企業不要哄抬物價，拜登周二宣布禁止進口俄羅斯石油時表示，他帶領的政府將密切關注石油行業的任何“過度漲價或虛報利潤”的迹象。

在工資方面，美國和英國等一些國家工會的談判能力自上世紀70年代以來大幅下降，勞動力幾乎沒有討價還價的籌碼。1973年石油危機之後，美國工會推動進行高達兩位數的加薪幅度來應對接近8%的通貨膨脹，這在一定程度上導致美國經濟陷入二戰以來最嚴重的衰退，並終結了充分就業趨勢。

現在，美歐工會和雇主都開始向政府部門尋求幫助。德國最大的工會IG Metall和雇主協會Gesammetall在3月4日的一份聲明中表示，希望政府出臺“一攬子綜合措施”來抵禦通脹。法國和西班牙等其他國家也在利用財政政策緩衝高通脹衝擊，通過補貼幫助受通脹影響而使得賬單飆升的家庭。一些經濟學家也支持美國採取類似的措施。

金融機構Barings首席全球策略師Christopher Smart表示，所有這些因素加在一起，使得全球經濟比20世紀70年代更具有韌性，他預計即使出現滯脹，時期也應該很短。

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