

美国货币通胀双回落

2023年1月31日 星期二

兴证期货·研发中心
金融衍生品研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

杨娜

从业资格编号：F03091213

投资咨询编号：Z0016895

周立朝

从业资格编号：F03088989

联系人：杨娜：

电话：021-20370947

邮箱：

yangna@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

美国货币存量的主要指标 M1 和 M2 连续六个月下滑，自去年 3 月美联储启动本轮加息周期以来，美国 M2 货币供应累计减少 4892 亿美元。伴随着美国 2022 年鹰派加息缩表，美国通胀快速上涨的状态得到有效遏制，通胀数据自 6 月高点回落，但仍远高于 2% 附近水平。

通常而言，货币增速与通胀间的强相关性有如下关系：1. 当通胀高企时，二者有较强相关性；当通胀比较低的时候，二者之间不存在联系。2. 从此轮通胀由低向高转变的过程中，也可以看到一个变化，货币快速增长会先于通货膨胀的爆发，货币增长强劲的国家出现明显更高的通货膨胀。3. 关注货币增长有助于改善通胀预测，其价值被忽视了。

报告目录

1. 美国印钞机停转，通胀回落..... 3
2. 通胀与货币增长间相关性..... 4

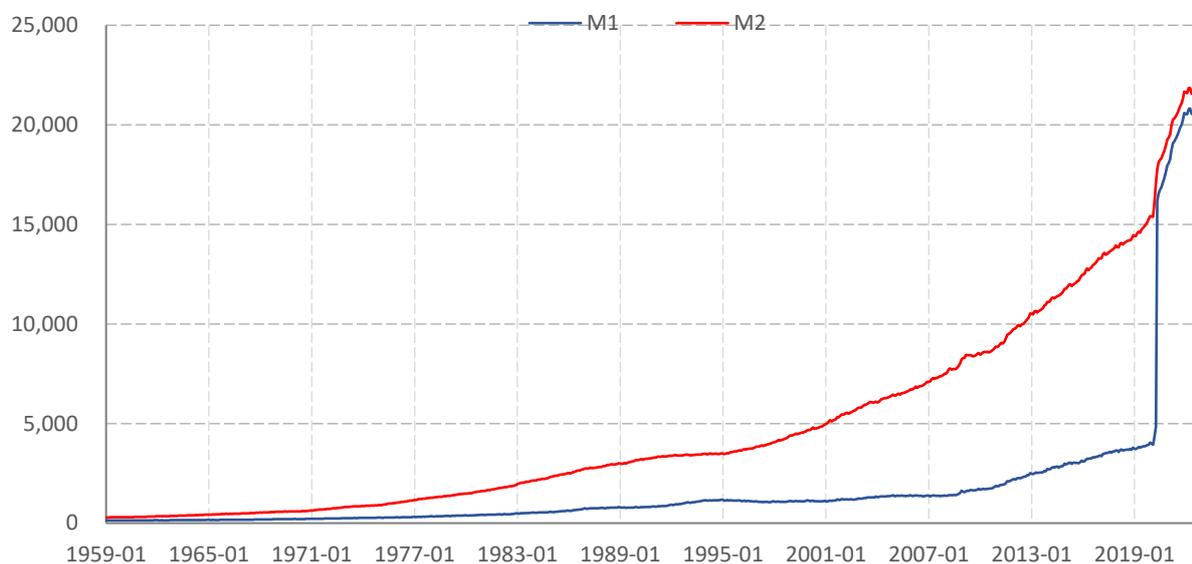
图表目录

图表 1: 美联储货币供应量（单位：十亿美元） 3
图表 2: 美国 PCE 与核心 PCE..... 4
图表 3: 美国 CPI 分项 4
图表 4: 美国核心 PCE 与 M2 5
图表 5: 美国与欧洲货币增长与通胀 5
图表 6: 巴西与台湾货币增长与通胀 6
图表 7: 英国与加拿大货币增长与通胀 6

1. 美国印钞机停转，通胀回落

依据美联储公布数据，其衡量美国货币存量的主要指标 M1 和 M2 分别为 19.836 万亿元和 21.367 万亿美元，连续六个月下滑，12 月美国 M2 较 6 月高点回落 2186 亿美元，相较去年同期减少 2936 亿美元。自去年 3 月美联储启动本轮加息周期以来，美国 M2 货币供应累计减少 4892 亿美元。

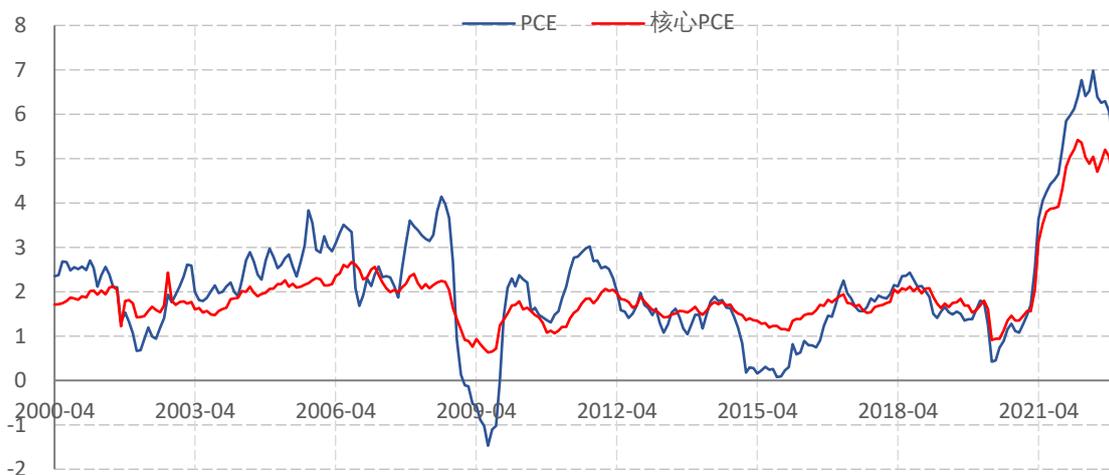
图表 1：美联储货币供应量（单位：十亿美元）



数据来源：wind，兴证期货研发部

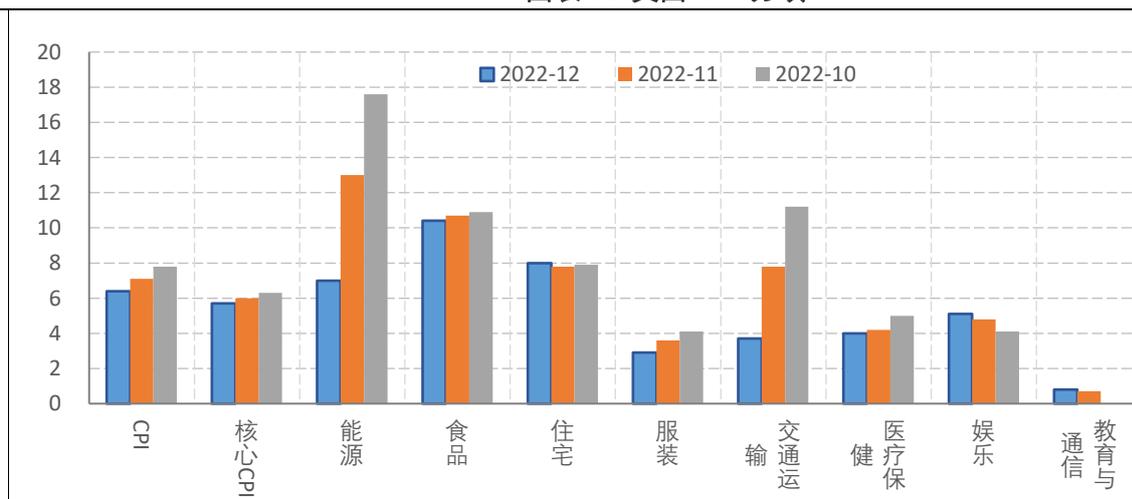
伴随着美国 2022 年鹰派加息缩表，美国通胀快速上涨的状态得到有效遏制，通胀数据自 6 月高点回落，但仍远高于 2% 附近水平。美国 12 月 CPI 报收 6.4%，PCE 报收 5.02%，核心 PCE 报收 4.42%，分别较 6 月高点回落 2.6%，1.96% 和 0.62%。从分项指标看，能源价格回落与交通运输是拉低美国 CPI 的主要原因，分别较 6 月高点回落 34.5% 和 15.9%。

图表 2: 美国 PCE 与核心 PCE



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 3: 美国 CPI 分项

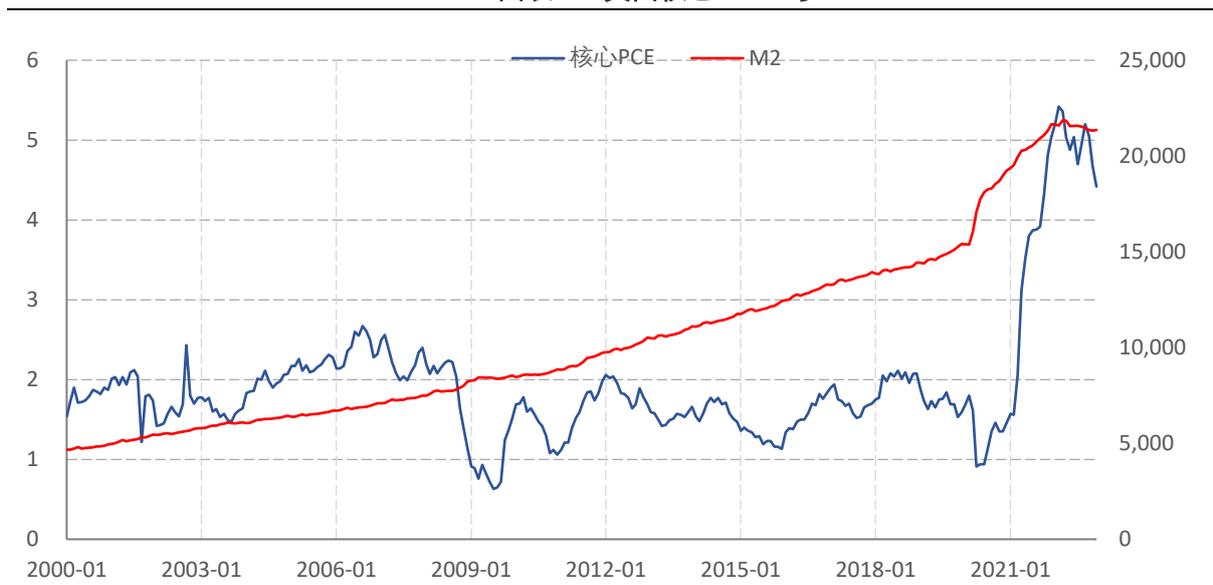


数据来源: wind, 兴证期货研发部

2. 通胀与货币增长间相关性

通常而言, 货币增速与通胀间的强相关性有如下关系: 1. 当通胀高企时, 二者有较强相关性; 当通胀比较低的时候, 二者之间不存在联系。2. 从此轮通胀由低向高转变的过程中, 也可以看到一个变化, 货币快速增长会先于通货膨胀的爆发, 货币增长强劲的国家出现明显更高的通货膨胀。3. 关注货币增长有助于改善通胀预测, 其价值被忽视了。

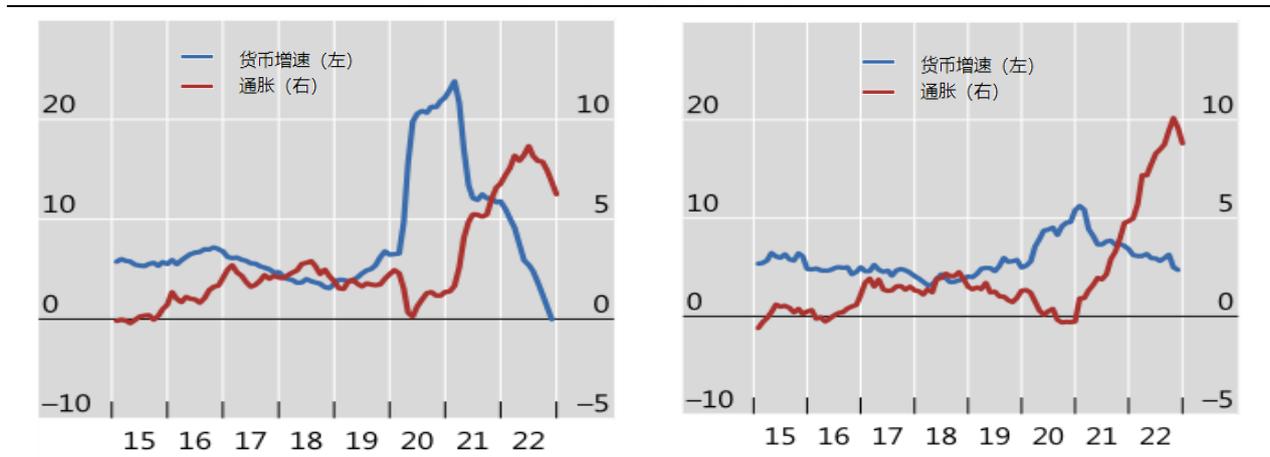
图表 4: 美国核心 PCE 与 M2



数据来源: wind, 兴证期货研发部

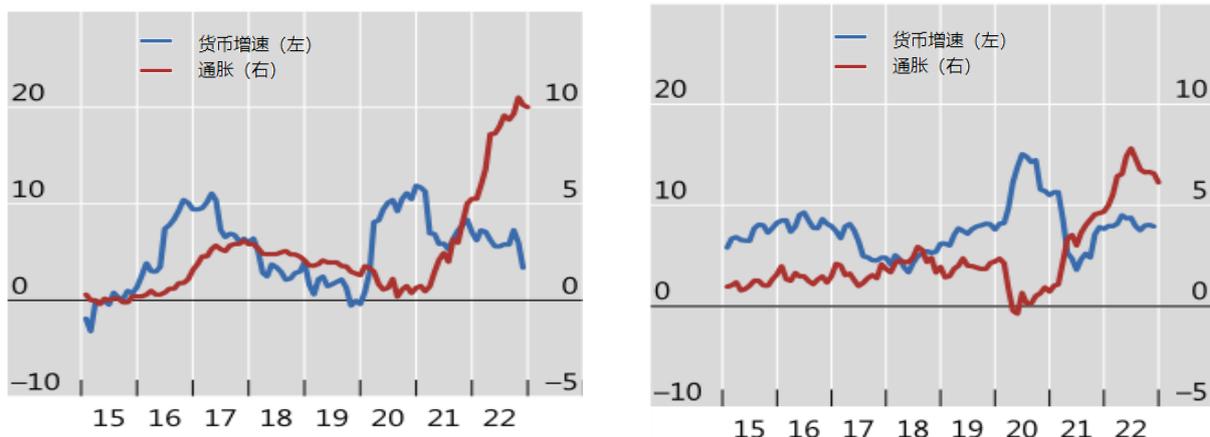
对于不同国家,其通胀表现不尽相同。在低通胀制度下,即通胀稳定在低水平时,衡量的通胀反映了基本不相关行业特定价格变化的短期影响,即价格变化的“共同成分”重要性低;而工资和价格相关性不明显,而在高通胀制度下,部门价格变化相关性大得多,通胀对显著价格或汇率变化更敏感,工资和价格联系更紧密。伴随通胀及其分项成分上升,价格上涨变得相似并同步,类似于代理人决策的协调装置。这反过来增加工资-物价螺旋上升的可能性。

图表 5: 美国与欧洲货币增长与通胀



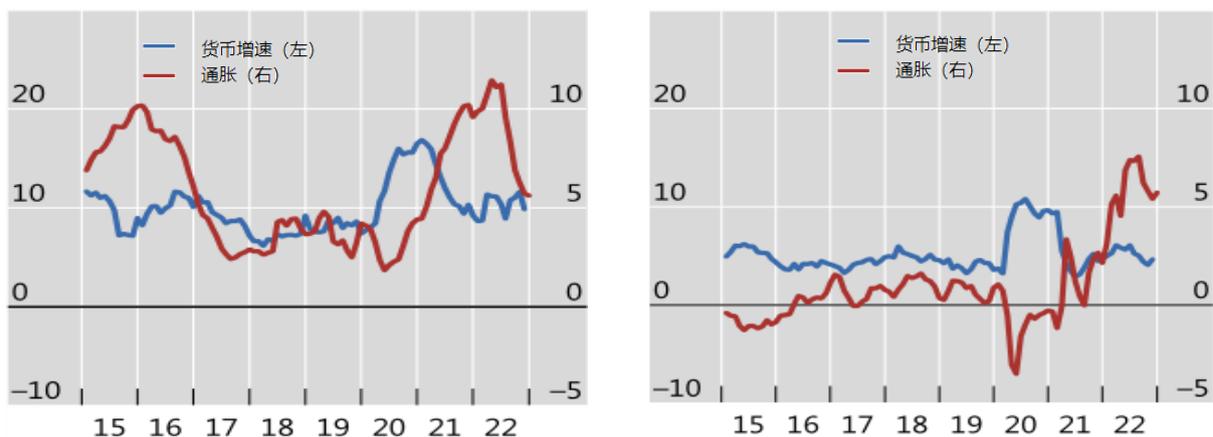
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图表 6: 巴西与台湾货币增长与通胀



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图表 7: 英国与加拿大货币增长与通胀



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

外生货币增加可以产生过剩的余额, 这反过来会对回报率、支出和最终通胀产生影响。央行向非银机构进行未经冲销的大规模资产购买, 或政府向家庭和企业转移, 货币存量增加抵消财政转移的收入效应。由于增长是内生, 需求驱动的, 类似 2020 年公司大量动用信贷额度, 代理人根据收入变化在支出前调整其投资组合, 收入而非货币导致支出增加。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。