



美国通货膨胀将持续多久？ 缘何引发？

Inflation Persistence: How Much Is There and Where Is It Coming From?

马丁·阿尔穆扎拉 阿吉亚·斯博尔多内

2021年以来，美国通货膨胀飙升引发了广泛关注，焦点在于上涨的物价是“昙花一现”还是持续高企？是集中在少数领域，还是会发展成为普遍现象？答案似乎并不清晰。要准确回答上述问题，需要事先清楚衡量美国通货膨胀的各部分指标组成中，持续性因素和普遍性因素各自所占比重。基于此本文采用了定量方法予以分析。结果显示，2020年期间通货膨胀大起大落主要因为一些分项指标遭受了短期冲击。相比之下，2021年秋季通货膨胀变化则是由普遍存在的且具有持续性的趋势性成分主导。

个人消费支出（PCE）价格指数多 变量核心趋势测度

为了解决通货膨胀持续性和普遍性的

问题，基于个人消费支出（PCE）价格指数中的17个主要分项月度数据，本文构建了动态因子模型，将每个分项分解为共同趋势、独有趋势、共同暂时性冲击和独有暂时性冲击的总和。根据分项数据测算，按照支出份额确定共同趋势和独有趋势所占权重，进而加总分析出PCE趋势。该模型使用了所有分项数据进行测算，但是在分析PCE趋势时，剔除了食品、能源等非核心分项数据。因此，本文将该指标称为“PCE多变量核心趋势（Multivariate Core Trend, MCT）”。

广泛使用的PCE指标剔除了波动成分，与其相比，MCT指标旨在进一步从通货膨胀核心分项指标中剔除暂时性变量。考虑到新冠肺炎疫情期间，汽车、家具等大多数核心分项指标遭受了极大的暂时性

马丁·阿尔穆扎拉 (Martin Almuzara) 系纽约联邦储备银行研究与统计组经济学家；阿吉亚·斯博尔多内 (Argia Sbordon) 系纽约联邦储备银行研究与统计组副组长。原文出自 <https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2022/04/inflation-persistence-how-much-is-there-and-where-is-it-coming-from/>。王莹、谢华军编译。



冲击，这种调整有助于更好地理解近期通货膨胀变化情况。事实上，衡量通货膨胀持续性的理想指标应当剔除掉上述暂时性因素。

图1显示了MCT指标、月度整体PCE指标（年化）和12个月整体PCE指标估计变化情况。MCT指标周围68%的阴影区域用于捕捉与估计相关的不确定性。MCT指标变化趋势有以下特点。

首先，2016年初—2020年末，MCT指标徘徊在低于但接近2%的水平，即使在新冠肺炎疫情暴发初始，传统PCE指标转负时，MCT指标保持显著稳定。2021年年中，通货膨胀开始由MCT指标主导，到了2022年2月MCT指标迅速攀升至5%左右。

其次，PCE指标月度环比变化和12个月同比变化都表现出明显的暂时性特征。图1最新数据显示，整体PCE指标为6.4%，

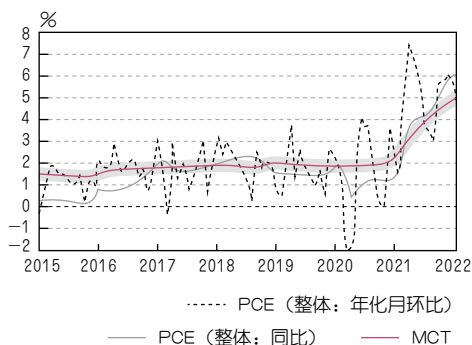
远远超出了MCT指标估计值的68%概率区间，超出范围在4.5%至5.5%之间。事实上，由于存在异常值，以及某些分项指标遭受短暂冲击的影响需要几个月才能消除，PCE指标12个月同比数据往往与估计的MCT指标存在较大偏差。需要注意的是，标准的核心PCE指标也保留了一些暂时性因素，但不在本文估计的趋势范围内。

最后，整体而言，与疫情前平均水平相比，MCT指标上涨了约3.2个百分点，表明通货膨胀持续性已变得更加显著。那么，这种持续性现象缘何而来？

分项指标上涨不一是近期通货膨胀趋势变化的原因吗？

为了量化不同分项指标和不同组成部分（即共同趋势和独有趋势）对通货膨胀趋势上涨的贡献度，首先构建耐用品、非耐用品和服务价格的总体趋势，然后测算每个分项指标对整体通货膨胀的影响程度（即按照支出份额衡量分项指标变化趋势），以评估不同分项指标在近期整体通货膨胀趋势中发挥的作用，具体见图2。

数据显示，与疫情前相比，MCT指标上涨了3.2个百分点，其中耐用品价格的影响程度从疫情前下跌0.2个百分点转为上涨0.9个百分点，表明截至上一次数据发布时耐用品对MCT贡献了1.1个百分点。按照同样的计算方法，非耐用品价格从疫情前略低于0.1个百分点上涨至0.7个百分点，



数据来源：美国经济分析局（BEA），数据经作者计算所得。

图1 PCE指标与MCT指标变化



贡献了0.6个百分点，服务价格从疫情前的1.9个百分点上升至3.4个百分点，贡献了1.5个百分点，发挥了主导作用。

以历史标准衡量，当前耐用品对于MCT的影响程度（0.9个百分点）是显著的，但明显低于12个月核心通货膨胀数据中耐用品的影响程度（2月为1.6个百分点）。这是因为模型将耐用品价格上涨主要原因归结为分项指标遭受高度不稳定的暂时性冲击和异常值。核心服务价格则不一样，12个月核心通货膨胀影响程度为3.2个百分点，与对MCT影响程度趋于一致，表明暂时性因素和独有趋势因素影响较小。

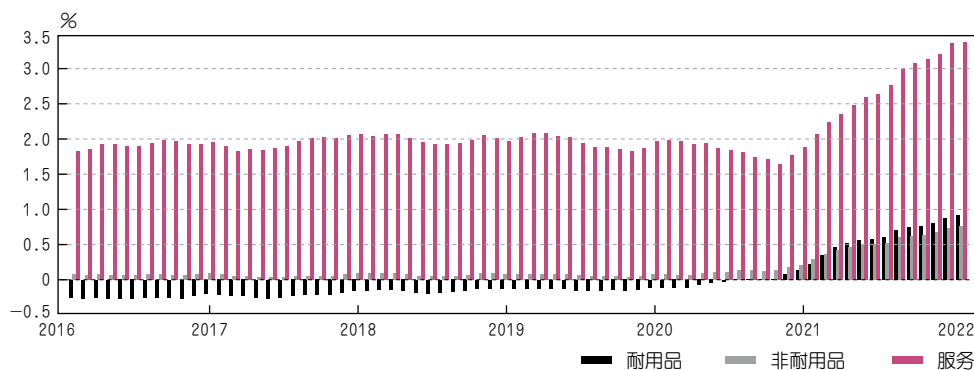
如果回看疫情前至今通货膨胀趋势的上涨变化情况，耐用品（1.1个百分点）和服务（1.5个百分点）的贡献程度具有可比性。换句话说，根据模型设定，通货膨胀持

续性并非由单个分项指标或一组分项指标所决定的，而是更为普遍的现象。

通货膨胀动态趋势有多普遍？

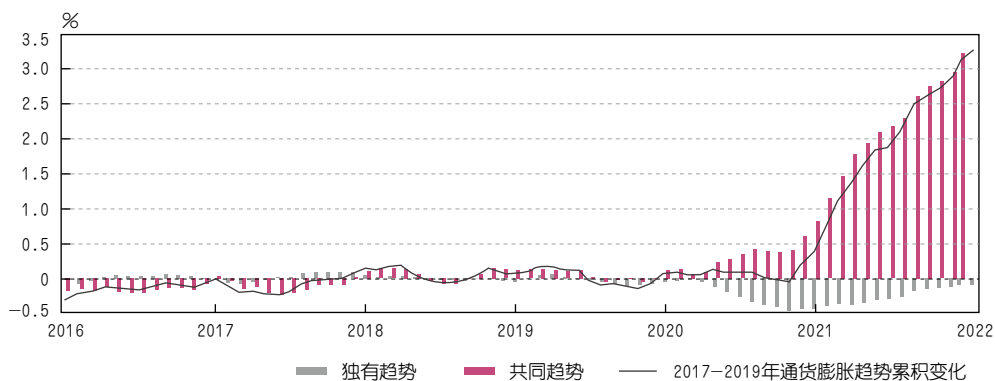
由于分项指标表现出异质性、持续性和暂时性的价格变化，还可从互补视角分析不同分项指标的共同趋势变化，以及分项指标的独有趋势变化。可以认为，共同趋势可捕捉整个经济面的宏观因素，而独有趋势则代表着更微观的因素。两者在解释通货膨胀动态趋势方面均可发挥作用，模型可以量化这两个因素随时间变化的相对重要性。

以2017—2019年平均水平衡量，图3显示了MCT趋势对共同趋势和独有趋势的累积变化。这里关注疫情前和当前通货膨胀的累积变化，而不是各分项指标的水平变化，为了便于估算，后者通过任意标准



数据来源：美国经济分析局（BEA），数据经作者计算所得。

图2 按照分项指标分解的通货膨胀变化趋势



数据来源：美国经济分析局（BEA）；数据经作者计算所得。

图3 按照组成部分分解的通货膨胀变化趋势

化的方式进行确定。

可以看到，通货膨胀趋势的累积变化目前由共同趋势主导，独有趋势的总贡献作用较小。然而，这种动态趋势在疫情期间发生了重大变化。例如，2020年MCT指标趋势的相对稳定是因为共同趋势和独有趋势运行方向相反，从而互为抵消。然而，2021年下半年开始，共同趋势连续上升，而独有趋势抵消力量有所减弱，导致通货膨胀趋势大幅上升。

结论

由于近期通货膨胀持续飙升，市场观点不断发生转向，最初认为价格上涨是暂时性的，后来又认为与特定分项指标和消费模式的变化有关联，到现在通货膨胀已被公认为一种普遍现象。

基于模型的视角来看市场观点发生的变化：2020年，月度通货膨胀的大幅上涨和下跌主要是暂时性冲击和异常值的结果，随着共同趋势和独有趋势相互抵消，通货膨胀在2021年初之前保持相对稳定。2021年秋季，共同趋势的持续性成份开始主导通货膨胀变化，并成为当前通货膨胀的一个重要驱动因素。疫情开始时，独有趋势和通货膨胀可能相关，但目前所起的作用小于共同趋势引发的变化。

当然，以上评估使用了截至2022年4月的所有可用数据，因此有些“事后诸葛亮”。尽管该模型很早就捕捉到了通货膨胀的持续性特征，但当前解释所受到的不确定性远低于该模型实时反映出来的不确定性。^[N]

学术编辑：曾一已