2020年，美联储实施无上限量化宽松货币政策，恰好适用于上述论证逻辑。截至2021年年末，美联储总资产由2020年3月初的约4.2万亿美元快速增长至峰值约8.8万亿美元，增幅超过100%。在上述“高货币投放”环境中，美联储和美国整个银行体系投放的大量流动性首先进入了股票、房地产、债券等资产市场。

例如，美国股票市场，自2020年2月中旬以来，受疫情冲击，道琼斯工业指数曾一度出现37%跌幅（从29500点左右跌至18500点左右），而随着刺激政策的出台，美国股市出现强劲反弹，并创出历史新高，一度超过36700点，涨幅接近100%。

由于实体经济增长乏力，资产市场的高价格缺乏基本面支撑，因此，资金往往在不同市场或同一市场不同行业轮动，从而导致资产市场的“高波动”特征。图7显示，美国标普500三个月波动率指数和道琼斯波动率指数在2020年第一季度迅速攀升。

当资产泡沫较为严重且持续时间较长之后，资产市场的部分资金开始流向商品市场，而且往往最先追逐的是生产上游的原材料，引起PPI先上涨，然后再逐步传递至消费品，引起CPI上升，进而引发通货膨胀问题。

2021年以来，在大宗商品衍生品价格（尤其是期货价格）逐步被推高的过程中，通过价格发现机制，被引导至现货市场，叠加供应链等因素，许多大宗商品，例如，煤炭、石油、粮食、有色金属等的现货价格也出现大幅上涨（见图8-a）。大宗商品现货价格上升进而推动制造业的原材料成本上升，推高PPI，并进而传导至消费市场，推高CPI（见图8-b）。

截至2022年1月，美国CPI和PPI当月同比超过5%已分别持续了9个月和10个月，通货膨胀越来越严重。2021年下半年以来，美国通货膨胀问题日益凸显，低通胀正在向高通胀演化，逐步形成“三低四高”态势，即“低增长、低就业、低利率和高通胀、高泡沫、高债务、高波动”。

随着通货膨胀抬头，预计资产价格将逐步见顶。美联储在2020年调整了通货膨胀目标，修改为盯住12个月平均通货膨胀率。因此，尽管美国通胀连续多个月高于2%，平均通胀率也已超过2%的目标值，但美联储多次明确表态或暗示市场，将维持低利率政策。

然而，以2021年12月初为分水岭，美联储主席杰罗姆·鲍威尔（JeromePowell）分别在参议院和众议院先后两次发言，释放出明确的转向信号，防止通货膨胀积重难返，货币政策开始由“松”（鸽派）转“紧”（鹰派），包括缩减购债计划（Taper）、缩表甚至加息。美联储加息将成为触发明斯基时刻（MinskyMoment）的“最后一根稻草”。所谓明斯基时刻，是指资产价格崩溃的时刻。