



美联储“转鹰”：亡羊补牢，还是加剧担忧



【财新网】(专栏作家 彭文生) Omicron 疫情继续发酵，美联储主席鲍威尔却发表“鹰”派言论，令市场措手不及。如何看待这一变化？

首先，鲍威尔转“鹰”是美国通胀“破 6”后的膝跳反应。我们曾指出，美国 CPI 通胀超过 6% 已经突破了各方的底线。对消费者而言，耐用品价格上涨抑制消费者信心，给即将到来的圣诞购物季蒙上阴影。白宫方面，拜登已将抗通胀作为当前的第一要务，此前提名鲍威尔连任美联储主席，也是为了让后者帮助打压通胀预期（参见《鲍威尔连任的逻辑与影响》）。美联储方面，鲍威尔在上周二的国会听证会上承认了对通胀的误判。鲍威尔表示，是时候停止使用“暂时”一词来描述通胀了，并称通胀预测偏误的背后是因为没有考虑到供给侧的问题。对此我们并不感到意外，我们一直强调，疫情以来全球所经历的是“一代人只会见到一次的”供给冲击，其对通胀的影响绝非“暂时的”。

我们预计美联储将“亡羊补牢”，在 12 月议息会议上讨论加快 Taper。一种可能的情形是，美联储将每月削减购买债券的额度从原定的 150 亿美元（100 亿美元国债+50 亿美元 MBS）增加至 300 亿美元（200 亿美元国债+100 亿美元 MBS），从而在 2022 年 3 月结束购债，结束时间比原计划提前三个月（参见《美联储会提前紧缩吗？》）。其实，如果回头看，美联储已经错过了开始 Taper 的最佳时机。如果联储能在 7 月宣布、9 月开启 Taper，即使通胀高企，现在面临处境也会好很多。

另外，上周五公布的非农数据或不会影响美联储关于加快 Taper 的讨

论。尽管 11 月新增非农就业只有 21 万人，不及预期的 50 万，但其他数据表现良好，在一定程度上掩盖了新增就业的不足。具体来看：1) 失业率进一步降至 4.2%，显示劳动力市场仍然紧俏；2) 劳动参与率上升 0.2 个百分点至 61.8%。分人群看，参与率的上升主要来自 25-54 岁人群，而 55 岁以上人群的参与率仍保持低位；3) 9 月和 10 月新增就业人数均获得上修，过去三个月的月均新增就业仍有 38 万人。4) 小时工资环比增长 0.3%，同比增长 4.8%。工资增速维持高位说明劳动力仍供不应求。

市场关注的另一个焦点是加息的节奏。从美债利率曲线的变化看，市场担心美联储会犯下“政策错误”（policy mistake）。过去一周，美债短端利率上升，长端利率下降，收益率曲线平坦化，说明市场担心美联储提前加息会扼杀经济复苏。的确，当前 Omicron 疫情仍在扩散，全球经济前景的不确定性在上升。截至 12 月 4 日，Omicron 病毒已经传播至全球 40 多个国家及地区。美国方面，加州、纽约州、夏威夷、新泽西、宾夕法尼亚等多个州都公布了感染 Omicron 的病例，加上此前的 Delta 疫情反弹，或令居民减少外出活动，抑制消费。欧洲方面，已有 17 个国家发现了 Omicron 病例，包括法国、德国、西班牙、英国等。亚洲范围内，日本、印度也都发现了 Omicron 病例。中国大陆方面，尽管尚未发现 Omicron 病例，但四季度以来多地出现“散发式”疫情，也给消费前景带来不确定性。

一种观点认为，美联储加息不一定导致股市下跌，比如美股在过去几

轮加息周期之初都是上涨的。我们认为这种观点并不全面。如果美联储加息的背景是美国经济增长变好，通胀温和上升，那么对市场来说可能是积极的信号，因为这意味着美联储认为经济前景在改善。但如果加息是因为通胀过高而被迫为之，那么对市场可能就是不利的。当前的情况似乎更像后者，美国 CPI 通胀高企“倒逼”美联储采取行动，而 Omicron 疫情仍在扩散，全球经济增长前景的不确定性上升。因此，我们认为市场的担心是有道理的，如果美联储在 12 月议息会议上给出过激的加息预期，比如将点阵图的加息指引大幅提前，或将对资产价格带来更多扰动。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30620

