

“奥密克戎”扰动来袭，美联储收紧进程仍将“相机而定”

分析师 白雪

事件：继“德尔塔”之后，近期南非首度报告又一新冠病毒 B.1.1.529 变异株，引起全球关切。南非在 11 月 24 日首次向世卫组织报告了该变异毒株，2021 年 11 月 26 日，世卫组织（WHO）将其定义为第五种“关切变异株”，命名 Omicron（奥密克戎）变异株。南非近期疫情大幅恶化，截至 11 月底 Omicron 已经成为南非优势变异株（测序序列中比例接近 8 成）。11 月 29 日，WHO 称，新冠病毒奥密克戎变异毒株在全球总体风险评估为“非常高”，可能在世界广泛传播。截至 12 月 1 日，至少有 20 个国家或地区报告了 Omicron 相关确诊病例，南非、美国、以色列、比利时、意大利、英国、西班牙、奥地利、巴西、日本和中国香港等已监测到该变异株的输入。“奥密克戎”来袭引发全球金融市场恐慌，资产价格剧烈震荡，其中原油、美股大跌，美债大涨，呈现明显的 risk-off 特征。目前市场高度关注 Omicron 会在多大程度上加剧全球疫情，以及将对全球经济、政策（主要是美联储货币政策）和金融市场产生何种影响。

对此，东方金诚认为：

当前全球范围内“奥密克戎”毒株数据和系统研究都较为有限，此前市场的剧烈波动更多反映了恐慌定价。往后看，短期内需重点关注“奥密克戎”重症率、死亡率，以及疫苗对其保护效率等数据。我们估计，本轮奥密克戎疫情的影响可能与德尔塔疫情类似，对全球经济复苏料有扰动，但不会从本质上改变复苏方向。

由于奥密克戎变异株的流行时间较短，目前尚无其传播力、致病性和免疫逃逸能力等方面的系统研究数据。就目前的研究而言，“奥密克戎”的危险性主要表现为拥有比以往新冠变异株更多的突变数量¹，导致其传染性及抗药性可能强于其它毒株。从目前初步掌握的病例数据来看，奥密克戎可能具有比德尔塔更高的传染性，但已有确诊病例的症状并不严重²，住院率、重症率不高（图 1）。在现有疫苗的保护效力方面，Moderna 预计现有疫苗在应对奥密克戎方面的效果将远不如应对早期新冠病毒，这也是引发市场恐慌的一大原因。但据媒体报道，美国高级卫生官员和专家表示，即使与其他变种相

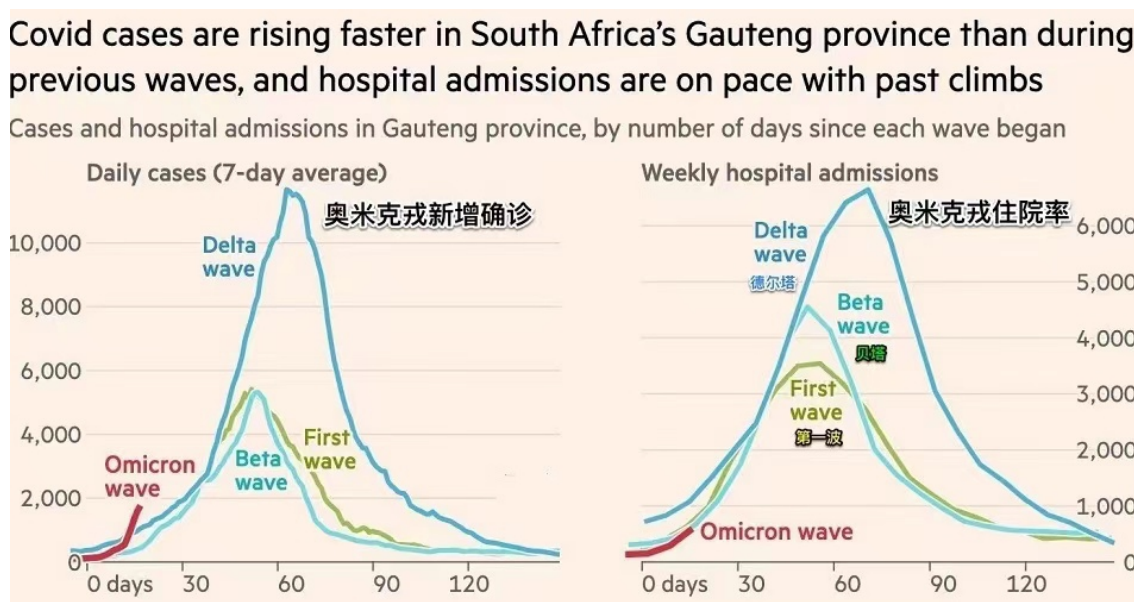
¹ 奥密克戎变异株约有 50 个突变，其中刺突蛋白多达 30 余种突变，其中多处变异或将导致对现有疫苗更强的抗药性。

² 南非医学协会主席科尔蒂兹表示：“这一变种可能是高传染性的，但到目前为止，我们看到的病例都非常温和。”

比，疫苗的保护力度有所减弱，但“疫苗对新变种不起任何作用的可能性非常小。”另据 Our World in Data 的统计，目前全球疫苗普及率和疫苗覆盖率已超过 50%，因此我们推测，本轮奥密克戎疫情的影响可能与德尔塔疫情类似，即虽然造成大范围传染，但重症率及死亡率不会明显上升。

在实例数据和研究证据都不足的情况下，此前资本市场的剧烈震荡更多是由奥密克戎的不确定性带来的恐慌定价，表现为利多避险资产，利空风险资产。往后看，短期内需要重点关注奥密克戎毒株的传播性、致病性（尤其是重症率和死亡率）数据。若证实“奥密克戎”不会造成重症率和死亡率的提高，则表明其对全球经济复苏的总体趋势不会形成本质性的扰动，市场的大幅波动可能只是短期现象。

图 1 南非 Gauteng 省“奥密克戎”新增确诊与住院率及与其他毒株对比



资料来源：Financial Times

考虑到变异毒株的不断出现以及全球疫情的间歇性反弹已成为常态化趋势，预计疫情仍将从供给、需求和情绪等方面持续冲击市场，同时货币政策不确定性加剧，也将引发市场预期的不断修正和市场波动。

不过，本轮疫情出现后，多国明显加强了国际人员流动管控和封锁边境等措施，日本甚至罕见宣布“封国”，这些举措无疑将减缓和拖累全球经济的修复进程：产业链和运输等供应瓶颈压力将进一步延续甚至加剧，同时劳动力短缺现象（尤其体现在发达经济体）的改善也将受阻。除对经济增长的拖累之外，疫情反复也导致通胀压力进一步加剧，从而影响各国央行货币政策转向进程。考虑到变异毒株的不断出现以及全球疫情的间歇性反弹已发展成为一种常态，疫情仍将从供给、需求和情绪等方面持续冲击市场，而货币政策的不确定性加剧，也可能引发市场预期的不断修正，进而加剧市场波动。

目前美联储货币政策暂未纳入奥密克戎影响因素，但面对疫情反复带来的不确定性，美联储未来货币政策收紧进程将“相机而定”：即使加快缩减购债步伐，也不意味着明年会提前或频繁加息。

当地时间 11 月 30 日举行的参议院听证会上，鲍威尔表示目前美联储货币政策暂未纳入奥密克戎影响因素，将放弃“暂时性通胀”这一表述，并首次提及将在 12 月的货币政策会议上讨论加速削减资产购买。然而，目前市场认为放弃“暂时性通胀”意味着美联储货币政策就此转向大幅紧缩，可能是一种政策误读。我们认为，“松油门”不等于“踩刹车”。鲍威尔放弃“暂时性通胀”这一表述，以此表达其对通胀风险的视角产生了实质性转变，并传递可能加速 Taper 的信息，一方面是通过作出货币政策正常化的姿态，压制市场通胀预期，避免通胀预期过高形成自我实现的恶性循环；另一方面，如果美联储真的提前结束 QE，在某种程度上也是为其启动加息争取更大的政策观察窗口期，毕竟与加息相比，加快 Taper 在同样可以压制通胀预期的同时，对市场流动性造成的冲击更为可控，给经济复苏带来的阻力也更小。在目前美联储面临政策两难之际——既需要宽松支持经济，又需要紧缩控制通胀，这无疑成为权衡后的最佳政策选择。

这也意味着，短期内，在疫情不断反复背景下，美联储未来货币政策收紧政策前景能见度较低，政策收紧进程将“相机而定”：即使加快缩债，也并不代表着明年会提前或更为频繁的加息。我们注意到，在 11 月初宣布缩减 QE 后，美联储连续三周“大手笔”增持了 458 亿美元国债和 818 亿美元 MBS，合计 1276 亿美元，若加上第四周的数据，购债规模甚至将超过此前每月的 1200 亿美元。这说明，尽管鲍威尔传递出加快缩债的信号，但从实际操作来看，美联储并没有展现出快速撤回宽松支持的意图。目前，美国已出现首例奥密克戎感染病例，本轮疫情扩散风险不容低估，鲍威尔和美国财政部长耶伦均在当地时间 11 月 30 日的国会听证会上表示，“担心奥密克戎会让经济复苏脱轨”。参考此前德尔塔疫情对美国就业市场和经济复苏的拖累，以及当时美联储作出的政策应对，我们认为，在奥密克戎疫情影响未知、疫情反复风险仍存的背景下，不宜对美联储加息时点和频率作出过于激进的判断，甚至不排除未来疫情冲击严重情景下，美联储可能出现加息延后的情况。总体上看，未来疫情多变，美联储货币政策前景能见度较低，政策收紧进程会相机而定。

即便美联储加快 Taper，对国内金融市场的外溢效应也会比较有限。

首先，我国央行从 2020 年下半年就开始启动货币政策正常化进程，节奏上明显早于美联储。而且针对当前及未来一段时间美联储货币政策“收水”，我国央行已做了前瞻性安排。因此，无论美联储货币政策节奏如何变化，对国内金融市场的影响都将可控。尤其是对于 A 股市场而言，由于疫情期间我国央行也没有大放水，股市上涨幅度较小，因此相较被美联储放水大幅推涨的美股，政策收紧给

A股市场造成的调整压力会比较有限。

其次，今年下半年人民币汇率保持强势，核心原因是我国出口金额持续高增，贸易顺差规模增长。考虑到全球疫情反复不断，尤其是奥密克戎变异株可能会推迟全球产业链供应链恢复时间，短期内我国出口有望保持强势。因此，即便美联储加快Taper，也不会给人民币汇率形成明显的贬值压力。

最后，考虑到美联储货币政策调整对国内影响较小，2022年国内货币政策仍将“以我为主”。我们判断，明年国内经济存在一定下行压力，货币政策适度向宽是大方向。未来中美货币政策错位背景下，监管层将坚持灵活精准、合理适度的政策基调，坚守不搞大漫灌底线，同时通过强化跨境资金流动宏观审慎管理等方式，控制人民币汇价在合理区间范围内波动，为国内稳增长、防风险创造有利货币金融环境。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、研究观点等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/及发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

本研究报告的结论，是在最初发表本报告日期当日按照东方金诚的研究流程及标准做出的独立判断，遵循了客观、公正的原则，未受第三方组织或个人的干预和影响。东方金诚可能不时补充、修订或更新有关信息，也可能发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任更新本报告并通知报告使用者。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本声明为本研究报告不可分割的内容，任何使用者使用或引用本报告，应转载本声明。并且，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

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_30489

