



陶冬：病毒变异市场震惊|鲍伯连任政策飘忽



文/陶冬（瑞信董事总经理、亚太区私人银行高级顾问）



鲍威尔获提名连任联储主席，拜登政府释出石油储备，欧洲通胀创三十年新高，美国圣诞销情第一天良好，上周大消息不断，但是抵不上小小的病毒轻轻一推，全球风险资产价格暴跌，黑色星期五再现。新冠病毒变异株 B.1.1.529 浮出水面，并被 WHO 命名为 Omicron（奥密克戎），全球股市爆出恐慌性抛售，FTSE 全球指数下挫 2.2%，为去年三月股灾以来最大的单日跌幅。资金涌入国债市场避险，主要工业国国债全线报升，美国十年期国债利率在两天内从 1.68% 急跌至 1.48%。受到疫情消息冲击，布伦特原油期货星期五跌 12%，美西原油跌 13%，拜登政府经月未能实现的平抑油价愿望，一夜间达成了。

黑色星期五爆发的很大原因是共振性的 risk off。市场炒作经月的再通胀交易，突然幻灭。这轮炒作具有杠杆高、拥挤程度高的特点，新的不确定性、不可控性骤现，资金一起去杠杆，去风险，获利离场，制造出践踏效果。再通胀交易的杠杆主要来自日元或欧元借贷，套利交易盘平仓，借贷资金归位，令日元、欧元汇率急升，美元指数在前日触及周期性高位后急挫。恐慌指数 VIX 从 19 点暴涨到 29 点，升幅超过 50%。

疫情的确给经济复苏带来了不确定性，也给联储加息前景带来了不确定性。从利率掉期上看，交易员将美国联储第一次加息的时间点，从明年六月推后到九月，并预期在第四季度再加息一次。英格兰银行第一次加息时间点，也从今年十二月推后到明年二月。目前市场处在恐慌之中，期货价格波动很大，对于市场走势宜多观察一段时间，不过全球经济复苏前景和各国之间的边境开放步伐肯定被蒙上一层阴影。

奥密克戎病株，被 WHO 列为高关注变异株。它的变异数量远远多过其它已知的变异株，据南非的病毒专家研究，新变异有 50 处，其中三十多处变异发生在刺突蛋白，刺突蛋白既是病毒入侵人类细胞的尖兵，也是许多疫苗（尤其是 mRNA 疫苗）的主攻阵地。几家全球疫苗供应商随即展开了疫苗对变异病毒有效性的研究。

变异乃是病毒适应环境、争取生存、寻求传播的生物本能，变异一定发生，不必大惊小怪，变异未必都是坏事。病毒变异目的在于传播，所以变异的方向往往是传播性增强，死亡率降低。奥密克戎目前看来符合这个

规律。当然变异令人类的疫苗防线措手不及，也可能使因为过去得过新冠的人身体免疫力失效或减效。

对此笔者认为不必过度悲观。针对新冠病毒，人类围起了三道防线，第一道是个人清洁，第二道是疫苗预防，第三道是药物治疗。媒体对疫苗讲得较多，不过最近的突破来自口服特效药。现在新冠疫情的重症率已经大幅下降，送院者如果可以得到有效的治疗，其实新冠疫情和重流感差不多，在部分国家死亡率甚至低过甲型流感。假如奥密克戎不大幅改变重病率死亡率，笔者相信疫情时间可能拖长，但是不会改变人类逐渐适应疫情、与病毒共存的大方向。除非公共医疗出现崩溃，全球范围内的封城堵路不太可能重演，经济不太会重蹈 2020 年覆辙，只是经济复苏进程和力度会受到影响。

白宫提名鲍威尔连任联储主席，既是意料之中，也有出乎意料之处。以鲍威尔这四年管理货币环境的政绩和所受到的普遍尊敬，他被提名连任是意料之中的。但是拜登迟迟不愿意作出宣布，却是意料之外的，这是四十年来最晚的提名。

鲍威尔领导的联储爆出炒股丑闻，民主党激进派议员抨击他对银行监管不力，是延迟提名的两大原因。不过最重要的原因恐怕是对鲍威尔未来政策立场的不放心。美国的通货膨胀局势风云突变，白宫担心联储过度、过快收紧货币政策。明年 11 月有中期选举，从目前的民意调查以及最近的地方选举结果看，情况对民主党不利。

美国通胀持续高企，市场预测联储明年需要大幅加息。尽管鲍威尔坚称暂时没有加息必要，他却毕竟有加息前科。耶伦在离开联储前缓慢地加了五次利率，然后在离任前宣布“我们很可能见到本周期最后一次加息，”不料鲍威尔接任后连续加息四次，最终导致美股在 2018 年第四季度崩盘。

鲍威尔是一位温和审慎的货币政策制定者，他愿意配合白宫的政策，尽管偶尔也需要表达一下政策独立性。他对于大力扩张基础货币没有问题，也可以容忍通货膨胀一段时间，但是如果通胀被证实在未来相当时间无法退回到预先设定的政策目标水平，他有可能会连续加息。

从公开市场委员会 11 月份会议的纪要看，决策者的言辞已经出现了改变。他们认为高通胀可能会持续更长的时间，“要对适当的政策保持灵活性”，来应对风险和不确定性。他们没有明说要加息，但是语境上出现了挺大的改变。

鲍威尔骨子里是鸽派，如果平均通胀水平不太离谱，他也会以形鹰实鸽的姿态避重就轻地应对，他会考虑中期选举因素。但是如果明年通胀持续明显高过 3%，鲍威尔的联储有可能重复 2018 年的行为模式，不仅加快

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_30179

