



扬纓：2022 等待我們的將是 低通脹、高增長？



文/新浪财经意见领袖（微信公众号 kopleader）专栏作家 扬纓

2021 年已经划上句号。如果用一个词来总结 2020 年，那就是“新冠元年”；可是 2021 年却复杂很多，光是新冠病毒一年中就陆续好几种轮番登场，而且每次都是人类向病毒宣布胜利之时。。这一年来，各个国家迅速地大规模接种疫苗，第一针、第二针、第三针、甚至第四针。。



除了新冠病毒抢占新闻头条以外，由全球供应链断裂为导火索的通胀几乎天天在美国各大媒体被长篇报道。因此，美十年国债从 2020 年九月的低于 1%，一路高歌猛进，直至 2021 年三月达到 1.75%。进入四月后，尽管通胀并没有缓解的势头，可是回头一看，今年利率在通胀 1.6% 的时候就已经见顶了。2021 年一整年，通胀完全无视美联储的“暂时性通胀”的论调，一口气飙到 6.8%，一点不给鲍爷（美联储主席鲍威尔）面子，搞得

鲍爷在美国感恩节第二天不得不面子上做出鹰派的样子，删掉了“暂时性”这个放在“通胀”之前的形容词。

可是即使美联储的转鹰也没有能让十年利率有啥动静，很多投资者对利率的走势非常不解：事实上，预测宏观经济债券表现是领先指标，相反，无论是失业率还是通胀都是滞后指标，债券是经济走势最聪明的投票机。同时，利率走低本身又是一把双刃剑：一面是对长期成长的担忧；另一面是对风险资产估值的支撑。

长端利率对美联储转鹰以及对通胀飙升的无动于衷，可能是在告诉投资者，2022/2023 年度等待我们的是低于预期的利率、通胀、以及经济增长；假设利率已经在九个月之前见顶，那么短期通胀是否很快也会见顶？

笔者认为可能性很大。原因如下：

1) 在大通货市场上流行一句话：高价是高价的解药，这句话本质就是说，由供需关系失衡造成的高价，一定程度上会抑制需求。比如，建筑材料的飙升使得建筑商不得不放慢建房速度，一部分购房者也会由于飙升的房价而推迟购买计划；

2) 美国政府计划的财政刺激的幅度很可能雷声大雨点小，也会对需求端有所抑制。

3) 美元在 2021 年触底反弹，目前的相对强势会对各种大通货价格造成下行压力，有助于缓解短期通胀压力。当然，美国政府对美元强势是有

一定的限度的，所以笔者估计美元在 2022 年的上涨也是在一个以新冠爆发前美元指数为最高点的区间内的。

2023 年以后的中长期，美国房地产的结构性稀缺、供应链恢复的速度、去全球化的速度、人力资源的缺失程度、以及经济各个产业人工智能化的进程等因素都会对成本、生产率造成非常深远的影响，因此通胀情况确实非常难预测。不过，通胀低于 2% 的时代应该已经成为过去，通胀在今后几年内会震荡上行。美联储的货币政策充其量是从货币流动性来影响经济，使其增速放慢；但是对于实体经济中那些与货币流动性无关、但却引起通胀的因素，利率政策也爱莫能助。

新兴市场方面，土耳其里拉，作为全球市场风险情绪的风向标，经过几个月的下跌，可能暂时企稳。因此，短期（一至两个月）内，风险资产应该不太危险。值得关注的是一月下旬开始的美股财报季会揭示企业中期的业绩增长情况，由此可以对美国经济的走势看出一些端倪。

展望六个月至一年，OPEC 所谓的闲置产能很可能在 2022 年下半年耗尽，石油飙升，造成通胀剧烈震荡，与此同时，全球经济的放缓，外加

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_35797

