



# FOMC 前瞻：美联储将 顺势转向



【财新网】(专栏作家 彭文生) 本周四美联储将迎来 12 月议息会议。鉴于美国通胀超标, 劳动力市场趋紧, 我们预计美联储的态度将偏“鹰”派。比较确定的是美联储将讨论加快 Taper, 不确定的是点阵图将给出怎样的加息预期。此外, 由于中国释放“稳增长”政策预期, 市场对全球经济下行的担忧减弱, 这在一定程度上对冲了美联储货币紧缩预期对市场的负面影响。

首先, 12 月议息会议将是美联储“化被动为主动”的一个窗口期。今年以来, 美联储一直低估美国通胀的持续性, 同时高估劳动参与率恢复的速度。如今通胀严重超标, 加上劳动力短缺严重, 让美联储看上去非常被动。这次议息会议给美联储提供了一个转变态度的契机。我们预计, 美联储将在货币政策声明中删除对通胀“暂时性”(transitory) 的描述, 并暗示将在 1 月加快 Taper 速度, 从而在明年 3 月前提前结束 Taper。点阵图暗示的明年加息次数或将由 1 次上升至 2 次, 如果超过 2 次, 或将被市场视为过于“鹰”派的信号。

通胀仍是当前美国经济的核心矛盾, 也是美联储的“眼中钉”。周五公布的数据显示, 美国 11 月 CPI 同比增长 6.8%, 创出 1982 年 6 月以来新高; 核心 CPI 同比增长 4.9%, 创 1991 年以来新高。从分项看, 食品、能源、住房和交通是推动通胀的主要因素。从环比看, 食品和能源价格虽然仍在上涨, 但边际上势头已有所减缓。核心 CPI 环比增幅从上月 0.6% 小幅下降至 0.5%, 其中, 在 CPI 篮子中占比近三分之一的房屋租金环比增速

持平于 0.5%，二手车 (2.5%)、机票 (4.7%)、宾馆 (3.2%)、服装 (1.3%) 价格涨幅明显。往前看，随着租金价格回暖，假期外出活动恢复，通胀中枢或将在高位维持一段时间。

尽管通胀创新高，但市场反应却波澜不惊。一种可能的解释是，通胀同比虽然创新高，但环比回落，加上没有再超预期，降低了市场对加息的恐慌。此外，美联储主席鲍威尔已在此前公开承认，通胀并非“暂时的”，同时也暗示会讨论加快 Taper，让市场已经有了美联储将在 12 月议息会议上转“鹰”的预期。两个因素叠加，反而使得市场在短期内没有那么害怕通胀了。不过我们仍然认为，2022 年美国通胀也不会很快回落，我们的基准情形是明年 PCE 核心通胀中枢在 4% 左右。通胀中枢抬升下，如果美联储加息力度不强，实际利率上升的幅度或有限。

另一个解释是，Omicron 疫情没有想象中那么坏，让市场紧绷的神经得以放松。根据金融时报报道，南非本地一些早期数据显示 Omicron 虽然传播迅速，但重症率偏低。这一信息对投资者的信心有一定提振。然而，虽然 Omicron 重症率不高，但如果传播率真的高达早期研究显示的 Delta 的 3-4 倍，即使重症率和死亡率只有 Delta 的一半，在人多基数大之下，也不排除出现医疗资源挤兑的现象。因此，我们还不能说疫情的风险就已完全解除。在疫苗有效性方面，针对 Omicron，虽然加强针仍然有效，但辉瑞两针的有效性降低到 23%，这也为病毒在接种率已经比较高的国家传播带来隐忧。



此外，上周五中国释放“稳增长”政策信号，有助于降低市场对全球经济增长放缓的担忧。这在一定程度上也对冲了美联储货币政策转向带来的负面影响。如果美联储是在全球经济企稳改善的背景下加息，那么市场也能承受更多压力。不过，从中美两国的政策前景看，明年美国财政大概率退坡，货币也是边际收紧的。反观中国，财政和货币政策均有望转向宽松。从这个角度看，明年中国的宏观政策环境明显好于美国，这可能也意味着明年中国股市的机会要比美国股市更大。

**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\\_31145](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31145)

