



谭雅玲：Taper 引发通胀未来消失论



文/意见领袖专栏作家 谭雅玲



11月3日，美联储例会结果如期而过，TAPER计划依然如故。美联储此次例会正式启动TAPER按月缩减150亿美元举措，实施渐进特性清晰明朗，未来逐减加码依据参数看经济形态为主。以经济为主的货币政策配合是TAPER结构和规模调整重点，但紧缩引升尚未明朗，市场反应更加复杂多变。如美股上涨行情急剧扩大，背后美国经济夯实似乎更显示货币宽松效果与收获更加重要。唯有美元宽松所致经济恢复显著，未来加息背景与要素与经济基础的衬托与预示在我预料之中。透过美联储例会决议至今没有太大改变，与预期基本吻合，其减债尚未实施、加息并未指明，而当前价格反应如此剧烈甚至混乱的诱因或有一种定力或摆布要素的发挥与推进，其中TAPER组合与实践缺少参照是关键环境与原因重点。因此，市场在考量美联储TAPER因素时需要注意特别两字，与众不同的高手操作隐含

将是重要风向与风险侧重。

1、TAPER 引发通胀暂时性与未来消失论。通胀现象的基本背景与逻辑与货币供给有关，正是过量或过度的货币供给导致流动性充足，进而价格被刺激或被设计就形成通胀局面在所难免。尤其是美国新经济特性的通胀元素已经不仅仅局限食品或一般消费品的价格取向，参数进一步扩展至能源、交通和住房等硬通货或耐用品甚至服务类指标则是美国配合通胀提出的核心通胀转换，即 PCE 为主的通胀参数。因此，美联储本次例会并未涉及 TAPER 概念，但实施进程则突出 TAPER 渐进聚焦。为此，美联储主席鲍威尔对通胀评论存在既变不变复杂两面性。他依然认为通胀暂时性，并强调明年第二季度或第三季度通胀将会消失。这不得不思考通胀逻辑与循环周期，价格实施到数据反映绝非短期化，宏观经济不会如此转换短暂性。毕竟通胀原理涉及面广、参数居多、范围较大，通胀一般数据集中食品消费，而核心通胀则加强能源、服务乃交通更广范畴。因此，美国作为服务业为主的新经济时代，经济组合和结构分布似乎难以与简单的食品或商品对接，毕竟至今美国通胀已经达到 5% 以上水平，高通胀是不争事实，并持续 5 个月的上行态势，这种界定暂时性是非适宜是最大困惑。我们如果观察与回顾通胀经历与经验，宏观指标变动并非如此随意或周期之短，美联储可以强调暂时性的意志在于不让市场防备加息，进而汇率或价格摆布随心所欲。加之鲍威尔指出明年下降回落，这似乎更加不符合逻辑，通胀循环原理涉及方方面面，疫情复杂、商品上涨、竞争严峻，其将通胀指标随意摆布预期的真正意图何在，这才是市场应该关注的重点。因此，鲍

威尔特别说明美联储加息并没有时间限定，也不一定随从减债之后推进，言外之意美联储加息随时随地即将发生。这正是我一直担忧和预期的关键点。通胀最重要的成因是货币供应过多，叠加需求拉升，而美国货币供应量极致是一种选择政策与战略，需求推进是政策功力与全球体量，这似乎必然导致货币贬值、物价上涨，高通胀。而截至目前美联储货币收缩并未实现，渐进式会产生通胀消失吗？指鹿为马的舆论引导值得警惕风险突发。

2、TAPER 促进减债与加息没有先后顺序论。此次会议上鲍威尔指出：美联储缩减购债计划将在明年年中结束，减债时机对加息没有直接信号意义，未来准备根据经济情况调整债券购买步伐，美联储关注的是所能控制的因素。美联储基本预期是供应链问题将持续到明年，现在不是加息的时候，如果需要作出回应，美联储将毫不犹豫，其正在密切关注经济如何发展，并将相应作出调整，我们可以保持耐心。他说“希望时间能告诉我们更多，目前美联储认为不是加息的时候，一旦需要加息了我们也不会犹豫。必须留意物价大幅飙涨的风险，必须准备好应对物价风险构成威胁。”因此美联储认为通货膨胀率高企，主要反映了预期是暂时性的因素，未来TAPER 减码时机对加息没有直接信号意义。其TAPER 缩减购债计划将在明年年中结束，这似乎意味减债与加息存在同步推进的可能，毕竟经济与疫情环境极其特别，美联储政策与时俱进的特别也是符合逻辑与现实需求的。TAPER 减债与紧缩加息错落或并行将是未来最大的不确定因素，这也是美元走势游刃有余选择自我需求之功力时机与策略的重点。

3、TAPER 或刺激美股暴跌美元贬值极致发挥。年内剩余时间已经不多，美元汇率如意算盘操作纠结不利，未来极致发挥寻求空间或是当前美联储货币政策操作手法与TAPER预期摆布的重点。毕竟美国经济特殊时期，新经济周期与传统经济转换依然存在风险点，通胀环境与指标的协调处于摸索或积累经验之间，进而美联储例会的侧重不离通胀与就业两大难点，实际上经济环境美国心中有数，其中股市高涨既代表生产力水平，更体现创新力能量，并叠加竞争力与影响力之优势与实力，进而美联储政策实施外部环境才是美联储关注重心与重点。因此原材料商品价格上涨对美国冲击力有限，但对全球冲击极大。因为美国原材料需求有限，海外工厂配置全球化的成本压力并非在美国自身，转移压力的结构配置是美国经济特性与特别所在。加之美国港口囤积大量必需品的天然仓库将是美国通胀高企消费不减的物资保障与战略规划。美国的高级化既有规模和品质，更有规划与设计才是我们应该关注的重点与焦点。

综上，TAPER 进程与通胀紧密关联，进而美联储此次例会之前的美国银行通胀指标临近 100 被关注则是这种逻辑的重点。通常通胀有两个追踪指标——临时通胀和非临时通胀，而今年这两个指标上涨趋势十分极端，相比较年初偏乐观，5 月仅为 37，随后短期通胀指标连续 6 个月上升至目前接近 100 的最高水平，但非临时通胀指标较为温和。相这与之前美国一般通胀与核心通胀指标上涨较吻合，美国通胀或将是未来市场重要风险导火索，甚至是局部危机产生的基础与背景设计手法。由此，市场有关美国通胀引起的争论加大，一方面是美联储主席鲍威尔主张的通胀暂时论，另

一方面则是前美联储主席格林斯潘的通胀长期化。加之目前全球通胀节奏并不同步，虽然美国通胀较高，但并未引起国内恐慌不安，反之相比较消费信心指数或企业生产指数以及投资回报率指标持续飙升，进而对美国通胀问题的探索值得关切，这与 TAPER 进展与进程是重要关联因素与背景要素。

观察一：传统与现代循环逻辑新组合为 TAPER 新意。美国经济已经从传统经济转入新经济周期显而易见，进而目前其经济逻辑与周期与众不同，传统经济高通胀与低增长的逻辑已经转向现代经济、新经济的高通胀与高速增长新形态。这或许是美国经济现实的新构造与新循环，也是当前市场争论通胀暂时性与长期化的关键。我出于对美国经济的长期观察，目前美国通胀指数或与新经济周期具有紧密关联，甚至是美国主动设计与推进的结果与期待。因为新经济理论与模式的正处于摸索期，美国力保美元的宗旨与战略不变，但结构与参数调整保全美元逻辑与目的要素。毕竟自身经济基础要素，或海外配置与组合指标的复杂局面截然不同，美国恰当调配指标参考、市场布局以及政策策略十分超前与娴熟，市场经验的丰富与市场地位的能力是其基础支撑。因此我们透过美国通胀高企的石油操作可以看清

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_29053

