



管清友：Taper 渐近，恐慌再现？



文/新浪财经意见领袖专栏作家 管清友



编者按

美联储货币政策取向应该是下半年全球金融市场最关注的因素，特别是美国 CPI 和 PPI 双双爆表，就业数据持续改善，Taper 必要性和紧迫性与日俱增。近来美联储官员频频释放鹰派信号，Taper 渐行渐近。在本次 FOMC 会议上，美联储自疫情以来首次明确讨论 Taper，暗示年内会有行动，再次扰动市场神经。美股应声大跌，A 股北向资金加速流出，全球金融市场巨震一触即发。美国经济基本面如何？美联储 Taper 时间表何时确定？美股拉开调整序幕？A 股能否独善其身？

01

美联储再次吹风，Taper 渐行渐近，无上限宽松接近尾声

本次 FOMC 会议，美联储依旧是按兵不动，但新增了“讨论购买资产”的章节，首次明确讨论 Taper，印证了上个月的说法，美联储已经深入讨论了 Taper 的时点、节奏、构成等，只是由于时机尚不成熟，还未做出缩减购债的最终决策，但已释放出 Taper 渐近的重磅信号。随着讨论的深入，Taper 已成共识，主要是节奏暂未确定。美联储从暗示到明示，再到首次明确讨论，连续吹风后，Taper 信号越来越明显，最快可能年底会有行动。

02

美联储内部分歧犹存，鹰派占优，Taper 迎来窗口期

目前美联储内部尚未达成一致，主要是对通胀走势、经济前景、金融稳定等方面的判断存有分歧。大致分为三派：有人认为就业目标基本达成、通胀高企，经济和金融环境可能确保年内减少购买资产，主张尽快 Taper；有人认为经济还未全面恢复，就业指标还未达标，离充分就业还有不小的距离，建议明年初再减少购买资产；有人认为通胀持续性还有待观察，不建议贸然行动；还有人认为货币持续宽松推动有关资产“估值升高”威胁金融稳定，建议适时采取缩减购债的行动。结合近期多位美联储官员的公开发言不难看出，“鹰派”言论占据主导地位，近两月是 Taper 的关键窗口期。

03

美国经济复苏进入下半程，病毒变异威胁需求复苏

疫情之后，中美经济周期出现错位，中国差不多领先美国一个季度，中国一季度见顶，美国也在二季度迎来高峰。二季度美国 GDP 同比增长 12.2%，环比折年率上升 6.5%，较前值加快了 0.2 个百分点，经济还在持续复苏。但经济增速开始边际放缓，7 月 ISM 制造业 PMI 指数为 59.5，低于前值 60.6 和预期值 60.9，也是今年 2 月以来首次低于 60，先行指标开始走弱。再就是受 Delta 变异病毒扩张影响，需求端再次承压，8 月密歇根大学消费者信心指数初值为 70.2，较上月下跌了 11 点，创下近 10 年有数据纪录以来新低，消费不振加剧对经济复苏的担忧。高盛已在三周内两次下调美国经济增长预期，三季度 GDP 增速从 8.5% 大幅下调至 5.5%，全年增速从 6.4% 下调至 6%，新一轮疫情的冲击不容小视。

04

就业人数大增，失业率骤降，劳动力市场持续改善

7 月美国非农就业人数增加 94.3 万人，创下近一年来最大增幅。与此同时，失业率从 5.9% 降至 5.4%。随着经济复苏的深入，就业数据较为强势，连续两个月走强。但美联储官员对劳动力市场的判断还有分歧，特别是“实质性进展”并没有清晰的标准。若将 3.5% 的失业率水平作为充分就业的度量指标，按照当前的复苏态势，经济加速重启，服务业加快恢复，

劳动力需求强劲，充分就业指日可待，但“Delta 变种病毒传播引发的病例上升可能导致工人延迟返岗，学生延迟返校，从而打击经济复苏的风险”，因此美联储加大了对后面几个月的就业数据关注度。

05

CPI 和 PPI 双双爆表，不断挑战美联储的容忍度

年后美债收益率频频“暴动”，美国通胀预期持续升温。尽管美联储一再重申高通胀只是暂时的，但大宗商品持续暴涨，特别是石油和铜的价格连创新高，通胀压力不降反升，加剧公众对通胀的担忧。7 月 PPI 同比增幅高达 7.8%，创下 2010 年以来最大单月增幅，CPI 同比增长 5.4%，创下了自 2008 年以来的最大涨幅，远超过 2% 的平均通胀目标。CPI 和 PPI 持续高位运行，价格稳定目标迟迟未能达成，不断给美联储施压，倒逼加快收紧货币政策。

06

美股高位运行，美国楼市暴涨，资产泡沫化风险值得警惕

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_34438

