



扬纓：美股大跌，市场与联储博弈的第一回



文/新浪财经意见领袖专栏作家 扬纓

新年伊始，全球市场完全是“新年新气象”，一改去年的牛气，在过去的20个交易日中标准普尔下跌9%，而以高估值高成长为主的纳斯达克则已经下跌了13%。但是，值得注意的是，市场并没有不分青红皂白地一通瞎抛，能源股，大宗商品，新兴市场货币比如人民币，都巍然不动。在周四周五的血雨腥风中，很多抗疫居家远程概念股被大幅抛售，而传统复苏股相对跌幅较小。1月21日周五的期权到期日，超大量的长期看涨期权到期，其中很多持有仓位都是在新冠最肆虐的时候买入的，持有者选择是持有正股还是锁利清仓？



1月21日是一个里程碑的日子，笔者隐隐地感觉到，市场可能是在用一种很奇葩的方式（清仓）在宣告新冠结束的开始。

在过去的两年中（至今年 3 月，美联储的资产负债表将达到 9 万亿，在 2020 年 3 月，该数值是 4 万亿左右），由于疫情，美联储向市场大约注入 5 万亿流动性（本文暂不将联邦政府 5 万亿刺激计划计算在内）。美国股市及加密货币在内的风险资产在过去短短的 20 天里，总市值已经缩水了 6 万亿。这样快速的缩水仅仅是根据美联储的几个鹰派嘴炮，市场是不是已经进入过度反应模式了？从 1994 年以来，由美联储利率政策正常化引起市场修正大约发生过 11 次（其中 2018 年就有两次）平均持续 60 天，回调幅度平均-11%，标准方差 4.8%。而本次仅仅 20 天，回调幅度已达均值。

从现在的 Fed Fund 期货来看，市场认为：五月联储会议加息 50-75 百分点的概率大于 50%，而今年一月会议除外，以后的每次会议加息的概率均在 90%以上。不过历史数据告诉我们：自 1971 年，71% 的美联储加息是美股 12 个月新高 6%的区域（132 次中的 94 次），而只有 18%的加息发生在市场下跌 10%的情况。如果笔者是美联储，基于目前各种信息的不全面，在本周三的会议上，不会让市场继续发飙作死。

笔者不得不承认：当“通胀”、“用工荒”成为人们的口头禅，美联储对此自然“压力山大”；中期选举在即，拜登总统前日毫不意外地“提醒”美联储的主要职责是控制通胀。这次加息周期确实不寻常？！美联储以往关注的焦点更多是经济增长，但是这次，出于民生问题，而更多出于政治压力，不得不关注通胀多于经济增长。所以，美联储在今年加息应该已无悬念，但是何时加息，加息多少，各方神圣观点分歧之大，前所未有。

一方面，全球制造业 PMI 数据显示，经济的增长势头有所放缓，2022 年上半年全球供应链危机逐渐缓解，出口放慢；ECRI（经济周期研究所指数）和 ISM 呼应同时从高点（40 以上）下降，回归至正常区域（10 以下），表示经济周期开始出现可能的拐点。花旗经济意外指数目前是在负值，意味着接下来一段时间经济数据有可能会比预期弱。笔者继续维持短期通胀见顶的观点不变。

美联储超级鸽派的投降，是不是金融行为学里所说的“近期偏差”，类似“卖在最低”？正如笔者在今年首篇时写道：“从更高更远的维度来分析，随着通胀的震荡，美国财政和货币政策高度的不确定性，经济可能会暂时告别 1987 年以来的所谓的“经济大稳健”，进入了一个动荡的时期。同时，美联储将继续处在被市场牵着鼻子走的被动境地，其很可能因为政策变化的速度跟不上经济变化速度而被反复打脸。因此，目前美联储虽然面子上转鹰，可是里子里是否仍然是鸽，可能连鲍爷自己都说不清楚。

”，本周三也许见证美联储第一次被打脸？

另一方面，美国经济正在经历的是一场长期增长的开始，还是仅仅是

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_36628

