



徐高：预期差视角的价值与局限



文/意见领袖专栏作家 徐高

预期差是那些让市场感到意外，因而引发市场预期调整的事件。2022年5月4日美国股市戏剧性的波动显示了预期差的威力。当天，美联储虽然宣布了加息和缩表的货币紧缩措施，但市场发现货币紧缩力度不如之前担忧的那么大，美股反而大涨。

有不少投资者相信，如果某一事件的预期已经被充分包含在了股票价格中，那么后续这一事件真发生的时候就不会有预期差，股票价格也不会受影响——但很遗憾的是，这种想法不太正确。预期差确实会让股价变动。不过，没有预期差的时候股价也可能变化。就算是股价中已经充分包含了美联储的加息预期，在美联储真加息的时候，股价可能还是会跌。

在分析资产价格走势，尤其是预判整个资产市场的前景时，把握宏观大趋势比研究预期差更有效。虽然很难讲美联储未来的紧缩政策是不是已经被市场充分预期到，但在货币激烈紧缩的大趋势之下，美股前景难言乐观。



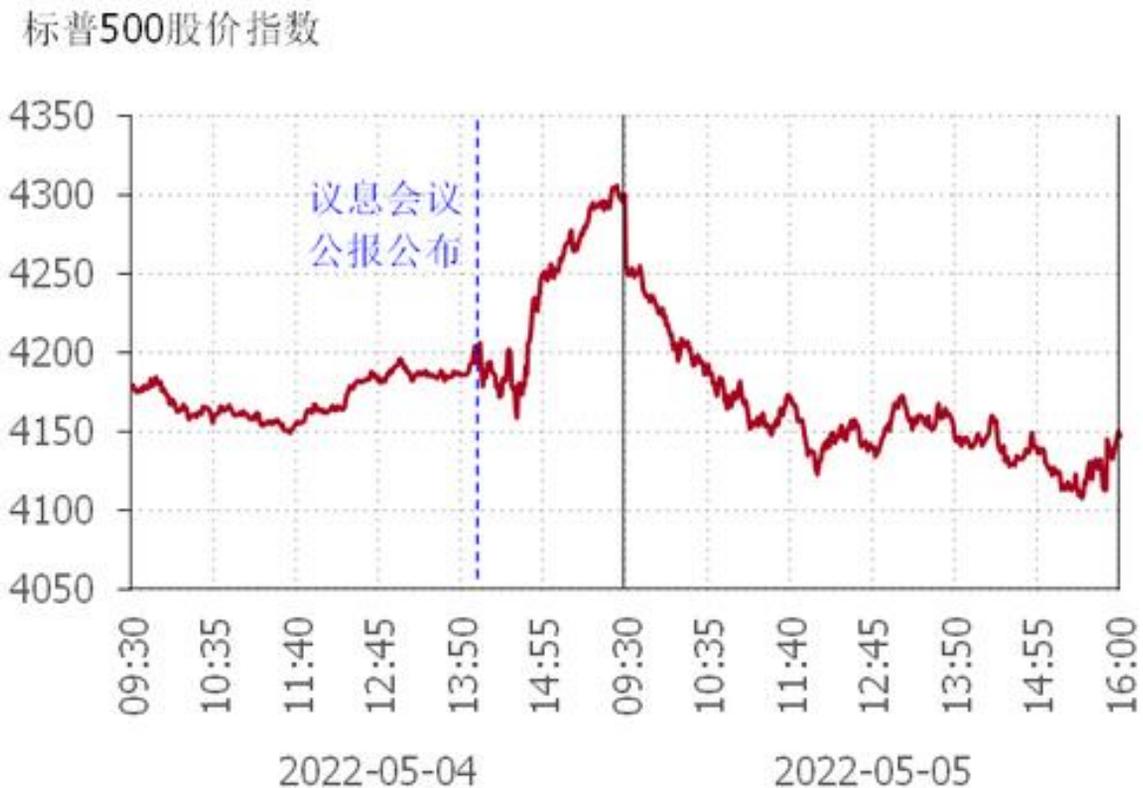
不少投资者喜欢从预期差的角度来分析和预判资产价格走势。预期差是那些让市场感到意外，因而引发市场预期调整的事件。资产价格是基于对未来的预期而形成的，因而预期差的产生就会改变资产价格。所以，预期差是分析资产价格的一个有价值的视角——通过找寻预期差可以预判资产价格的变动。

2022年5月4日美国股市戏剧性的波动显示了预期差的威力。5月4日，美联储召开公开市场委员会会议（议息会议）中，决定加息0.5个百分点，将联邦基金利率提升到0.75%到1%的区间。这是美联储近20多年以来，首次以0.5个百分点的幅度加息（过去通常的加息幅度都是0.25个百分点）。美联储还决定从2022年6月1日开始缩减其资产规模，进行“缩

表”。【1】

5月4日这天，从上午9点半开市到下午2点美联储议息会议公报发布的这段时间里，美股表现平淡，标普500指数仅小涨0.5%。但在下午议息会议公报公布，加息和缩表决定落地之后不久，美股反而强劲上扬，标普500在下午2点到4点的两个小时里上涨2.4%，让全天涨幅达到2.9%。但好景不长，在第二天美股就大幅下跌，完全抹去了前一日的涨幅。5月5日标普500指数收盘价比5月4日收盘价低了3.6%，指数回落到了前一日开盘价之下。（图表1）

图表 1. 美股在 2022 年 5 月 4 日美联储议息会议结束后大涨，随之又在第二天大跌



资料来源：万得，中银证券

徐高经济观察

美股之所以会在美联储宣布加息和缩表之后反而大涨，是因为市场发

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_41423

