



陶冬：联储言论与市场预期有 落差，美股美债调整，资金等 待联储年会



意见领袖 | 陶冬（瑞信董事总经理、亚太区私人银行高级顾问）

市场等待本周末在 Jackson Hole 召开的联储年会，寻求未来的政策方向。美国七月通胀数据出来后，市场曾经有过一阵冲动，期待利率很快见顶，甚至回落。联储高官不得不轮番出阵，对资金实施预期管理，市场对联储很快停止加息的希望值降低了。



七月份 FOMC 会议纪要中的口吻比市场想象的更强硬一些，资金在上周调整了心态，债市股市回调，美元再上高位，欧元日元英镑下挫。美国二手房销售连续第五个月收缩，不过制造业和失业数据就好过预期。英国的通货膨胀率先进入双位数，逼迫英格兰银行继续大码加息，不过消费信心似乎还算稳定。石油价格波动，黄金价格下挫，加密货币再遭重创。

上周三美联储公布了七月份 FOMC 会议的会议纪要，市场对此纪要很重视。在七月会议上，FOMC 再次加息 75 点，其加息力度超越了过去四十年的极限，美国货币当局藉此表达遏制通胀的决心。但是在会后记者会上，主席鲍威尔发表了“可能是时候考虑调整政策了”的言论，市场解读为政策最严厉的时候已经过去，推动股市债市上涨。

究竟联储快完息结束了吗？笔者认为还未结束。联储针对近期出现的转弱的经济数据，在口风上略有放缓，不过强调加息决定取决于数据和经济形势。这次纪要就讲明了，通胀风险还在上方，采取“限制性政策”来遏制需求是合适的。换句话说，联储会继续加息，直至货币政策将需求降低到可以维持政策目标的物价水平。最新的就业数据应该更增强了联储继续大码加息的决心。

纪要中提到，委员们认为加息所带来的经济效果，“多数还没有感受得到”。笔者的体会是，联储的聚焦点仍然放在通胀上，只是决策程序不再预设目标了，会根据经济形势在力度上作出微调。关于加息、减息，我感觉市场在挑自己想听的话去听、去分析、去交易，而不是去深究联储到底是怎么想的，背后的经济形势、政策逻辑是什么。

笔者认为未来的加息路径是数据主导，可以用“三级跳”来形容。所谓三级跳，就是首先维持激进式的加息和政策姿态，最多必要时在语言上安抚市场情绪，但是大码加息不动摇。第二步是在有确切的经济放缓证据之后放慢加息步伐直至停止。何谓确切证据？可能是新增就业人数大幅逆

转甚至出现负增长。第三步是物价上涨显著回落,也许需要回落到 4%以下,就业市场明显恶化之后,联储才会考虑降息。笔者相信通胀降到 4%未必在明年发生。

市场见到第一步就想着第三步,忘记中间可能还有颇长时间的第二步。目前利率期货市场预计联邦基金利率在明年三月达到 3.8%见顶,然后明年底减息到 3.3%。笔者同意前者,但是不同意后者。市场预期与联储指引之间存在错位。当然,如果金融市场突然出现大动荡,诱发系统性风险时候政策利率做紧急调整则另当别论。

笔者维持之前的判断,联储今年还有 100-125 点的加息幅度,明年可能再加 25 点后停止加息,但是哪怕停止加息,明年降息的空间不大。这个过程会受到数据的影响。本周 25-27 日在怀俄明州 Jackson Hole 召开联储年会,鲍威尔会对货币政策作出最新的阐述,相信政策基调仍会维持不变,那就是抗通胀。

英国在四十年之后,通货膨胀重回双位数字。七月份 CPI 通胀为 10.1%,这是 1982 年 2 月以来最快的物价上涨,超出了市场预期中位数 9.8%。这

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_45447

