在2017年的最后一份经济报告中，高盛经济学家Jan Hatzius等讨论了他们认为2018年关于美国经济的10个最重要问题。

高盛预计2018年美国经济复苏势头将持续，且略高于2017年增速，失业率也将进一步走低至1960年代以来的最低水平。对于美联储最关心的通胀问题，高盛认为多重因素将推动核心PCE物价指数从当前1.5%水平反弹。

在货币政策方面，高盛预计，美联储今年加息四次，同时按照当前计划进行缩表。

高盛表示，宽松环境已经基本上走到了尽头。目前经济已经或者略超过充分就业，增长势头强劲，财政政策的进一步提振已经在酝酿之中，金融环境进一步放松将是火上浇油的做法，是不可取的。

**1**

**美国经济增速能否继续保持在目前为止2.2%的平均水平之上？**

高盛给出肯定的答案，并预计2018年美国实际GDP增速将达到2.6%，略高于2017年的增速。预期经济持续健康增长主要处于三个原因：（1）当前强劲的势头；（2）来自金融市场持续积极的动力；（3）财政政策的适度提振。

高盛预计来自金融方面的动力将逐渐减少，但至少在未来的几个季度里，会继续对经济产生正面提振。

**2**

**失业率已经减少至2000年4月以来的新低3.8% 会进一步走低吗？**

高盛认为，周期性扩张将进一步推动经济以高于长期产能的速度增长，预计到2018年底失业率将进一步大幅下滑至3.5%，创下1960年代以来的最低水平。

**3**

**（单户）住宅新屋开工会否进一步增加？**

高盛表示，不可否认的是，住房市场将于2018年面临诸多挑战，包括税改将增加抵押贷款的边际成本、10年期国债收益率和长期抵押贷款利率预计将于2018年增加50个基点以及家庭组成趋势较弱造成需求停滞等。

但高盛依然预计，房地产市场将继续复苏，至少在核心独户住宅领域，其中最大的积极因素来自持续紧缩的供应，在过去一年里，房屋空置率大幅下降，目前处于2001年以来的最低水平。

高盛预计，未来几年里，人口和周期性因素将拉动住房拥有率平均每年提高0.4个百分点。但高盛对多家庭住房市场的看法并不乐观。

**4**

**工资增长会否加速？**

去年的工资增幅令人失望，基本停滞在2.6%，但高盛认为，在新的一年里，工资增长有望开启加速。

首先，高盛模型显示，随着失业率急剧下滑，以及生产率增长反弹迹象的出现，工资在2018年至2019年间将逐渐增加。

其次，在非农行业中，每小时补偿（CPH)受统计扭曲的因素而遭到压制。另外，有证据表明，一些高收入家庭试图通过推迟收入来降低税率，这可能进一步压低了CPH数字。

**5**

**核心PCE物价指数会否从当前1.5%水平反弹？**

拖累通胀的因素可能在2018年持续，例如租金通胀风险持续向下，医疗服务的价格通胀前景也不明朗。

但高盛预计核心通胀明年将从当前水平上升。首先，历史数据表明当失业率下滑至4%以下时，衡量通胀和失业率关系的菲利普斯曲线将进一步陡峭。

其次，高盛分析表明，进口价格和核心通胀之间的滞后关系可能很长。从统计数据上看，即使是两年前的进口价格通胀，也会对核心通胀有显著影响。2015年进口价格的大幅下降可能对2017年核心PCE数据造成了压力。未来一年，这种压力有望转化为小幅的动力。

最后，高盛指出，基数效应也将推高核心通胀。

**6**

**美联储今年的加息幅度会否超过市场已经定价的两次？**

目前美联储预计2018年加息3次，比市场已经定价的多出一次。但高盛认为，这个预测还是相对保守，高盛预计，今年美联储将加息4次。

**7**

**美联储会否调整其资产负债表正常化计划？**

高盛认为不会。

有些人担心，一旦经济出现不好迹象，美联储可能会暂停缩表计划；也有人表示，全新的美联储班底曾在过去表达过反对量化宽松的观点，因此担心，美联储会加快缩表步伐，甚至主动出售资产。

但高盛认为这两种情况都不太可能发生。一方面，美联储已经明确表示，除非经济前景出现“实质性”恶化，导致联邦基金利率大幅下降，换句话说，就是经济出现衰退或接近衰退，才会暂停缩表。高盛表示，当前复苏足够强劲，2018年不太可能出现上述情况。

另一方面，目前的缩表计划一旦完全实施，已经相当激进。高盛预计，按照当前节奏，美联储资产负债表规模将在2019年减少4400亿美元，比无上限的缩表方式仅少1100亿美元，相差并不多；按照当前节奏，美联储资产负债表规模在GDP中的占比将每年减少2.8个百分点，比起无上限缩表方式下的3.3个百分点也相差无几。

主动出售资产可能导致资产负债表正常化步伐大大加快，但高盛表示，目前美联储成员普遍认为，资产出售会过快收紧金融状况，这一共识很难被推翻。

**8**

**终端基金利率的市场定价会上升吗？**

2017年，尽管经济增长强劲，美联储加息此处超过市场年初定价的次数，但隔夜指数掉期利率(OIS)和欧洲美元期货隐含的终端利率并未走高。

高盛认为，在2018年，经济预测强烈暗示着终端基金利率市场定价将会上升。如果美联储加息次数超出当前市场定价的次数，且额外的收紧在当时的经济背景下被认为是合理的，那么市场很可能会修正他们对长期基金利率的预期。此外，期限溢价也有可能从当前非常低迷的水平上升。

**9**

**收益率曲线会反转吗？**

过去一年，10年期美债收益率和联邦基金利率之间的息差已经从180个基点下滑至100个基点，许多投资者担心，如果美联储继续按当前速度加息，收益率曲线出现反转的可能性有多大，以及会带来什么样的影响。

但高盛认为出现反转的可能性不大。只有当市场认为基金利率已经超出其可持续水平，或者期限溢价为负，又或者这两者同时出现的情况下，收益率曲线才会出现反转。但正如在上个问题中所述，终端基金利率的定价将上升，收益率曲线不太可能出现反转。

**10**

**金融环境会否进一步宽松？**

2017年，尽管美联储加息3次，并开启资产负债表正常化，但随着股价上涨、信贷息差收窄、美元走弱以及长期利率停滞不前，高盛金融条件指数在2017年进一步放松了100个基点，目前处于扩张期的最宽松水平，比长期平均水平还低1.3个标准差。

但高盛认为，这种宽松环境已经基本上走到了尽头。目前经济已经或者略超过充分就业，增长势头强劲，财政政策的进一步提振已经在酝酿之中，金融环境进一步放松将是火上浇油的做法，是不可取的。

高盛进一步指出，在新的一年里，对金融失衡的担忧可能加剧。一些领域的资产估值已经上升至历史最高水平。虽然尚未出现美联储最为担忧的大规模信贷扩张，但金融市场已经出现了一些投机行为，例如加密货币市场的繁荣。

来源：华尔街见闻