



陶冬：美联储强势加息，英央行轻手出招



意见领袖 | 陶冬（瑞信董事总经理、亚太区私人银行高级顾问）

美国联储在 5 月 4 日准时出手，开启了二十年来最激进的加息程序。尽管市场对此招早已在心中演练了千百次，联储拳脚杀到时，居然有些不知所措。FOMC 宣布结果当天，美债和美股双双上扬，但是在接下来的两天就惨遭抛售，美元汇率创本世纪新高。市场担心联储持续大码加息，美国十年期国债利率冲上了 3.14%，国债利率突破了三十五年的下降通道。美股则连续第五周下跌，NASDAQ 跌幅尤大。美国经济在四月份增加了 428K 份非农业工作，好过市场预期，时薪增长则连续第四个月超过 5%。美元指数再度狂升，收 103.7，写下二十年的新高。



与股市走向相反，能源价格上涨，布伦特原油收马 113 关口，美国天然气价格大涨。黄金价格对联储加息有反应，但是一周下来就升幅有限。

英国央行一方面加息，另一方面预测衰退逼近，凸显英国经济处在两难境地。中共中央政治局常委会强调，毫不动摇地坚持动态清零的抗疫政策。

FOMC 上周作出了近两年来最重要的政策变更，强硬推进货币环境正常化。在加息上，联邦基金利率被上调 50 点至 0.75-1% 区间，鲍威尔表示将在未来几次会议上讨论加息 50 点，但是暂时不积极考虑加息 75 点的选项。在缩表上，今年六月正式启动缩表程序，最初三个月缩表规模上限设在 475 亿美元，三个月之后将上限加倍到 950 亿美元。联储不在市场上抛售资产，而是通过停止对到期债券再投资来缓慢缩减联储资产负债表。

这套组合拳应该说是相当强硬的，联储在去年误判形势，错过了调整政策的最佳时机。如今就业市场极度炽热、通胀创下四十年新高，它不得不急起直追，打破自己二十年来的传统，用连续大码加息和快速缩表来制止通胀环境的进一步恶化。

FOMC 宣布决定的当天，市场为避免了加息 75 点而欢呼，股市和债市都上升了。但是事后再想想，发觉其实这次 FOMC 上所作出的决定，正是上次会议所预告的，债市就大跌了，十年期国债利率升到 3.14%，按揭证券市场成为重灾区。美股连跌五周，上次出现这种情况是在十年前的欧债危机。关于这次 NASDAQ 暴跌，据报是由几只大基金被强制平仓触发的。

笔者对利率的预测没有因为鲍威尔讲话而改变，仍预期 FOMC 六月和七月会议各加息 50 点，在今年剩余的会议上每次加息 25 点，明年再加息

四次，每次 25 点。今年联储就将利率推到 2.5%左右的中性区间，明年达到 3.5%水平。

据 CNBC 调查，六成经济分析师担心美国经济衰退。本加息周期的政策力度和频率，和过去二十年的模式都不同，透明度低、不确定性高，这种情况是这一代交易员所不熟悉的，因此市场频繁出现动荡的机会很高。尽管美国通胀可能已经见顶，但是油价、粮价、工资、租金仍在上涨，而且多不是货币政策短期可以制止的。用消灭需求的方式控制物价，货币当局稍有不慎，可能通胀没有下来，经济却被拖垮了。当然，美国消费者当下的资产负债表是二十年来最好的，为经济抗衡衰退提供了一些韧性，不过滞涨风险也不可防。

今年以来，美元指数升势凌厉，DXY 企稳 103 水平，创出二十年新高，美元对日元、欧元、英镑和人民币都走出了一波强势拉升。造成美元单边升值的第一个原因，美国所遭遇的通胀压力，比世界其他国家都高。联储不得不采取更激进的紧缩措施，美国国债利率与世界其他国家之间的利差大幅拉开，吸引着全球资金流入。

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_41427

