



陶冬：美元升，欧元跌，英镑
日元却意外反弹了，世界离衰
退远吗？



意见领袖 | 陶冬（瑞信董事总经理、亚太区私人银行高级顾问）

通胀兮通缩兮，上周消息相互对立，风险市场摇摆不定。六月非农就业数据指向通胀，国债收益率倒挂又预言衰退；美元汇率走势意味着通胀，石油市场疲弱则反映出衰退；FOMC 会议纪要坚持要加息整治通胀，利率期货市场却隐含着明年降息。这些都在上周同时发生，不过交易主题还是以通胀和联储加息为主，股市升、债市跌。十年期国债利率升回到 3.08%，两年期 3.1%，收益率曲线持续倒挂。纳斯达克则连升五日，写下去年 11 月以来最长的升市。



全球资金涌向美元区，美元汇率指数接近 107。因为能源危机逼近，欧元创下了 2002 年来的新低。英国首相约翰逊被迫辞职，日本前首相安倍遇刺身亡，英镑和日元却反弹了。石油价格在周二大跌，主要因为需求担忧和 G7 对俄罗斯石油的价格制裁。黄金价格一路下行。

六月就业数据十分强劲，新增 372K 就业职位，远高过市场预期的 265K，时薪同比上涨 5.1%。每一个求职者，有 1.9 个职位在抢人。这两个指标都处在炽热状态，都显示劳工市场依然过热，依然制造着工资和物价的螺旋上升。在这种情况下，联储必须要继续下重药整治通胀，给选民一个交代，所以笔者认为七月份 FOMC 还会再加 75 点，九月 75 点，年底见 3.5-3.75%。联储的利率政策在 11 月中期选举后（尤其是明年）出现调整的机会较大，不过选举之前就一定维持十分强硬的架势，事关政策信用问题。

上周在债市，长短年期国债之间发生了收益率曲线倒挂现象，美国十年期国债利率低过两年期国债的利率。这项指标的预言能力并不是每次都准，但却是华尔街最常用的衡量经济衰退的市场指标，一般在长短期利率倒悬后 6-18 个月，经济会出现衰退。

对利率倒挂现象的解释是，十年期国债利率的大幅回落，折射着资金对未来数年增长前景的悲观，但是两年期国债的回落程度则受限于联储利率政策。十年期对两年期国债出现了收益率倒挂，反映的是一方面资金对增长前景不看好，另一方面又受到联储加息政策的制约。这恰恰是联储的

尴尬，通胀高位徘徊，而增长却已经放缓，货币政策左右为难，政策失误的机会大增，这种情况在历史上出现过不少次。

从实体经济看，实时追踪经济活动高频指标的 GDPNow，现在指向经济会在第二季度收缩 2.1%。从消费信心指数、ISM 指数看，这种可能性的确越来越大。以温和衰退为基准的资产价格调整已经发生，从国债市场开始，然后是股票市场，最近是石油市场。

在大西洋的另一侧，欧元汇率暴跌，对美元已经跌破 1.02，为二十年来的新低。在过去 13 年的多数时候，欧元对美元汇率都高过 1999 年 1 月 1 日的初始值 1.17。笔者估计欧元在三个月内跌到与美元平价的 1 水平，之后还会进一步下挫。

欧元汇率暴跌，不外乎三个原因。首先，欧洲经济复苏远弱过美国，但是通货膨胀却和美国一样高，未来可能更高，消费信心疲弱。但是由于通胀高企，ECB 不得不大幅提高利率，经济雪上加霜。其次，俄乌冲突带来了能源价格的暴涨，欧洲的电力批发价格比去年初翻了一倍，汽油价、煤气价、电费、交通费大涨，拖累了购买力。最后，俄罗斯开始反制参与

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_43791

