



陶冬：美国增长差过预期，欧洲好过预期，不过最后还得看联储的



意见领袖 | 陶冬（瑞信董事总经理、亚太区私人银行高级顾问）

充满对比和困惑的一周，但是资本市场狂欢了。联储再度大码加息 75 点，不过鲍威尔却暗示可能改变加息政策的力度。美国 GDP 出现了负增长，弱过预期，却感受不到衰退的气息；欧洲增长是正的，好过预期，却处处可以嗅到衰退的味道。美股盈利多数好过预期；消费类公司却先后发出盈利警告。



联储主席鲍威尔暗示，在不久的将来调整加息步伐，市场解读为 FOMC 最强硬的时候已过，随即大幅调整对加息的预期。尽管联储仍然加息 75 点，尽管鲍威尔仍将政策重心放在抗通胀上，美股大升，并将七月份提升成一年半来最佳的单月表现。当然，已经出炉的公司业绩中大部分好过预期，舒缓了资金对盈利衰退的担忧。美国国债也同样造好，十年期国债利率回

落到 2.66%，重新进入 35 年来的下降通道。10 年期对 2 年期国债收益率倒挂减少到 23 点，资金对经济增长前景略微安心。联储加息变调，美元汇率 DXY 退守 106 关口，日元、欧元转强。布伦特原油价格重回 110 美元。联储变调、美元转弱，黄金价格出现反弹，VIX 指数退潮至 21。欧元区第二季度 GDP 增长好过预期。美国第二季度增长就弱过预期，不过市场把坏消息当好消息炒，预期联储可能年内停止加息。欧盟领导人决定从八月开始削减 15% 的天然气使用量。新一轮意大利十年期国债发行仍然在 3.46% 水平，融资成本高企不退。

美联储公开市场委员会再度加息 75 点。今年三月以来 FOMC 的加息力度，是 1981 年以来所未见的，美国货币政策仍然保持着强硬的态势，但是美股却应声大涨。市场反应如此正面，就是因为联储主席鲍威尔的一句话，“it likely will become appropriate to slow the pace of increases”（可能减少加息幅度的时机变得合适了）。

市场捧着这句话仔细分析，认为联储最强硬的时候已经过去。不过美国的货币政策还有一段紧缩紧缩的路要走，鲍威尔也明确表示工作重心仍然放在抗通胀上。笔者相信，短期内联储仍会继续大码加息，政策转身最早可能在 11 或 12 月份。毕竟目前美国的通货膨胀仍然高企，实际生活中感受到的物价压力更大。就业市场也还处在炽热状态。

然而，最近在生产、消费和房地产领域出现了一些放缓的迹象。服务业 PMI 和 PMI 生产指数分别跌到荣枯线之下，密歇根大学消费信心指数也

大幅下滑，市场对经济陷入衰退的担忧大幅升温，十年期国债利率对两年期一直处在倒挂状态，期货市场对年底前累积加息幅度的预期比起两个星期前，已经回落了两码，凸显出市场对于衰退的忧虑。

鲍威尔一个月前刚刚说出，“不惜代价也要遏制通胀”，现在很难突然转身。这样做不仅在政治上不正确，而且对控制通胀也没有帮助，所以 FOMC 按照既定的节奏，重申了抗击通胀的决心。不过同时，鲍威尔在记者会上用鸽派言论来安抚金融市场，这一招舒缓了市场的焦虑。被称为新债王的冈萨勒斯甚至提出，联储不再落后于形势。

笔者认为联储在应对通胀上仍然不得要领，仍然落后于形势。虽然随着基数效应消失和供应链压力舒缓，CPI 通胀可能在下半年回落，可是降到 2% 的政策目标区仍然遥遥无期。相对而言，联储对经济下滑风险的反应较快，只是解决问题的难度较大。笔者预测九月和十一月各加息 50 点，十二月加息 25 点，然后停止加息。未来几个月的经济数据，可能会影响联储的决策。明年有机会降息，不过力度和时机暂时无法评估，取决于经济形势。

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_44663

