



徐高：降息并非必须 货币宽松重点在扩信用



文/意见领袖专栏作家 徐高

美国 10 月通胀数据出炉，CPI、核心 CPI 均大幅低于市场预期。受此影响，包括美国三大股指、欧洲、东南亚股市接连出现大涨。市场对美国 10 月 CPI 数据反应如此之大的主要原因是美国持续“爆表”的通胀率似乎出现了降温迹象。市场据此预期，美联储的加息风暴或将停歇，美联储 12 月加息 50 个基点的概率远远超出 75 个基点。在数据公布后，离岸人民币兑美元短线拉升 400 点，在岸人民币兑美元短线拉升 300 点。不过，市场狂欢过后，是否可以以一次数据判断美国国内货币政策的精准走向？并由此推断金融市场未来的走势？恐怕还为时尚早。

汇市频繁震荡，反映全球经济怎样的格局？10 月美国通胀数据下行，是否意味着通胀已经被有效控制？美联储货币政策接下来走向如何？美元指数已经见顶？人民币对美元汇率走势如何？中美通胀周期截然不同，带来的最大不确定性是什么？国内货币政策关注的主要矛盾是什么？第一财经《首席对策》专访中银国际证券首席经济学家徐高。

徐高的主要观点：

美联储加息是全球汇市震荡源头

人民币汇率指数处于 30 年最高的强货币水平

美联储持续向市场传递控制通胀信号

人民币温和贬值 对国内金融市场冲击不大

汇率可能是当前央行是否降息的紧约束

降息并非必须 货币宽松重点应放在传导环节

民间外汇资产负债状况明显改善 人民币韧性增强

汇率稳定根本上有赖于经济基本面稳定

美各类金融资产价格已明显偏离基本面

目前炒汇风险较大 应更关注国内低估值股票投资机会



美联储加息是全球汇市震荡源头

第一财经：我们看到现在全球的汇市都是出现了一个频繁的震荡，人民币兑美元急速贬值，英镑、日元等货币贬值就更多了，怎么来看这个现象，反映了现在全球经济什么样的格局？

徐高：我想现在全球汇市震荡的源头，应该还是在美元。美联储大幅度的加息，然后再缩表，货币收紧的这种力度，应该说是几十年来没有看到过的。这么强的这种货币的紧缩导致美国国内从包括国债在内，各类资产收益率上得非常快，利率上得非常高。那么这样的话当然资金就要从全球向美国去流动，就导致全球各种货币相对美元都是有比较明显的贬值。

当然人民币对美元也有贬值，但其实我们要看到就是人民币虽然对美元贬值，但其实人民币对美元贬值的幅度还是有限的，所以人民币其实对其他货币还是挺强的。所以在美元走强的过程，人民币其实也不算弱，但是确实全球各个货币包括人民币兑美元都还是在贬值。我想往后看，因为美国它货币紧缩的目的也很明确，要控制它国内通胀，而美国国内通胀应该说到目前为止也没有办法说已经得到控制，所以说货币的紧缩还会持续一段时间。

人民币汇率指数处于 30 年最高的强货币水平

第一财经：您的最新研报认为，虽然美元指数很高，是强美元，但是同时人民币也是一个强货币的态。

徐高：如果看人民币对一篮子货币的加权平均汇率、有效汇率的话，那么现在人民币的汇率指数应该处在 30 年来的最高的水平。当然美元现在大概也处在 15 年的最高水平，所以其实单看人民币和单看美元这两个货币都很强，但确实美元走得比人民币更强，所以近期我们看到人民币兑美元是贬值的，但贬值的幅度还是有限的。

美联储持续向市场传递控制通胀信号

第一财经：全球汇率出现震荡，最直观的一个原因就是美联储的大幅度加息。上周鲍威尔表示加息终端利率可能比 9 月份的预期还要高，接下来这几天我们看到美联储其他官员也表示终端利率可能会上到 5%，而且最近很多机构都认为 2023 年可能美国还是不会出现降息，您怎么看今年第四季度，包括明年整体的一个美联储的货币政策的走向？

徐高：我想首先美联储货币紧缩的目的还是要控制通胀，所以通胀应该是货币政策，美国货币政策会怎么走，会不会调整的一个最重要的看点。那么从现在的数据来看的话，应该说美国通胀我觉得还远远不能说已经被控制住了，通胀压力仍然比较明显。所以从这个角度来说，我想美联储货币的紧缩还会持续。

另一方面我想前期，就是大概可能在半个月、一个月前市场上又有一些声音在探讨，说美元美联储何时重回宽松。因为大家考虑到现在加息这么猛，美国经济肯定是要走向衰退的。我想这种预期当然有它的道理，但是恐怕不是美联储想看到的，美联储还是希望向市场传递一个信号，就是现在仍然是通胀是主要矛盾，所以继续会采取比较紧缩的政策来控制通胀，我觉得他近期这种密集表态，其实也是在向市场传达信息，来调整市场的预期。

我觉得肯定是叫数据依存的，要看尤其看通胀数据的走势。那么至少从现在的数据来看，我觉得恐怕现在这次加息，就是最近 75 基点肯定不是

最后一次。我想今年年底到明年可能还会有两三次加息，然后到明年上半年我觉得再来看通胀的走势，再来研判说货币紧缩态势是不是会延续 2023 年全年。

人民币温和贬值 对国内金融市场冲击不大

第一财经：人民币长时间的承压，可能会造成一些什么样的影响？

徐高：我觉得其实对我们国家来讲，人民币汇率带来的这种影响，对经济带来影响其实相对没有那么大。人民币的这种温和贬值，应该说对国内经济来讲有利有弊，我觉得可能如果从正面来讲的话，汇率的下降实际上有利于中国出口的这种稳定，因为现在出口其实也面临下行压力。所以我觉得从目前来看，人民币汇率对国内经济，对国内金融市场的冲击不算太大。

第一财经：中美两国通胀周期不同所带来的这种冲击，您认为最大的一个不确定性是什么？

徐高：我想通胀的差距其实反映的就是供需矛盾，中国和美国是截然

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_48790

