



陶冬：美联储暗示多加息，日本央行行长任命出人意料，资产市场很狼狈



意见领袖 | 陶冬（瑞信董事总经理、亚太区私人银行高级顾问）

政策放缓时候，美联储语境变强硬；政策立场强硬时候，语境又变得温和了。



美联储首次明确提出，如果经济继续炽热，会考虑更多的加息。交易员急忙调整对终极利率水平的预期，美国国债市场遭遇了今年以来最差的单周表现。美联储的鹰派表述加上企业盈利不理想，美股报出去年12月中以来最大跌幅。受到继续加息的影响，对政策最敏感的两年期国债利率与十年期之间的差距拉阔到-78点，这是上世纪80年代初以来所未见的，强烈暗示美国经济的衰退风险。

日本政府打算提名名不见经传的植田和男担任下一任日本央行（日本

银行，Bank Of Japan) 行长，市场大感意外，日元升、日债跌。中国社会总融资和信贷实现天量水平，激起资金对未来政策刺激的期望。普京宣布削减石油产量，抗衡西方所设置的价格上限，油价反弹。受到美国加息预期的影响，美元指数上周上升。

美联储政策表述模糊

美联储主席鲍威尔上周在经济俱乐部的讲话值得关注，这是美联储把加息幅度下调到 25 点并暗示不久可能停止加息，同时非农就业超大增长后鲍威尔的第一次发言。鲍威尔的讲话主要有三点：遏制通胀还有很长一段路要走；美联储准备暂停加息，但是如果有需要也不介意多加一两次；货币政策的走向取决于经济数据。鲍威尔也把话讲得很坦白，政策利率回到中性水平之后，未来的利率走势会取决于数据。

至于未来数据走势如何，美联储自己也不清楚，于是在政策表述上越来越模糊。美联储将加息幅度调降到 25 点，这是去年 5 月开启暴力加息后第一次回到正常的政策力度，但是鲍威尔又用坚决的语调否认近期减息的市场预期，鹰派地实施加息减码。这次演讲则是鸽派地表明加息未必很快结束。政策放缓时候，美联储语境变强硬；政策立场强硬时候，语境又变得温和了。

美国经济正在经历一场非典型的周期变化。高企的通胀、炽热的就业、转弱的经济和忽冷忽热的市场同时存在，令美联储在拿捏政策力度上比较吃力，于是对政策表述趋于模糊化，在话语把握上寻求与政策的对冲。

笔者对美联储政策的预期没有因为鲍威尔谈话而变化，3 月可能是本周期最后一次加息，但不排除 5 月再补加一次 25 点，降息要等到明年。从现在至 5 月还有很多个就业和通胀数据，所以 5 月份的政策尚有很大不确定性。笔者不太看重 5 月份加不加息，应该考虑的是加息周期行将结束时候的投资策略。

G7（七国集团）国家中，加拿大是第一个明确表示停止加息的，除了日本外其他央行上半年都会作出类似部署。如果加息周期即将结束，往往债市好过股市。同时美国科技公司这么裁员，美国经济下行的压力想必在水面下已经开始蔓延了，并可能冲击盈利。

日本政府意外提名植田和男

日本媒体报道岸田政府决定提名植田和男在 4 月接任日本银行行长职位。这是一个意外的任命，一般市场预期现任副行长雨宫正佳会接任这一职位，但是据说雨宫婉拒了。消息震动了日债和日元市场。雨宫与现任行长黑田东彦的思路接近，曾经在采访时强调，“没有任何迫切需要让收益率曲线控制政策更加灵活。”雨宫出局令市场措手不及。

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_52228

