



当前市场的希望在哪



发达市场政府债券收益率不断攀升，尤其是长期债券。近日美联储的鹰派言论，尤其是美联储理事布雷纳德(Lael Brainard)的讲话和上周公布的联邦公开市场委员会的会议纪要，是造成这一影响的关键。

希望在哪？在我看来，美联储的言论已然导致金融环境收紧，这一事实带来的希望是：美联储（或许还有其他央行）可能不需要如市场预期那样收紧。近期 2 年期与 10 年期国债收益率倒挂成为市场焦点，而美联储已扭转部分国债收益率曲线的暂时倒挂现象，将可能有助于缓解部分投资者的紧张情绪（在本文撰稿时已扭转倒挂，实际为 25 个基点）。

考虑到马克龙(Emmanuel Macron)已成为欧洲的“实际”领导人，欧洲的未来将部分取决于正在举行的法国总统大选。上周，法国和德国政府债券的收益率息差扩大，法国政府借贷成本增加表明市场担忧领导层可能发生变化。受俄罗斯入侵乌克兰影响，另一位持亲普京立场的候选人的民调受欢迎程度受到负面影响，从而带动勒庞(Marine Le Pen)的民调支持率上升。此外，勒庞还能够专注于通胀等国内问题，而这是法国许多心怀不满的选民最关切的事情。传统观点认为，马克龙应会以微弱优势胜出，但我预计，这段时间内，息差会扩大，波动性会增加。

希望在哪？勒庞若当选总统，将会开始带领法国走向截然不同的道路（更孤立、更决断、反欧盟/美国、以及财政扩张）。尽管我们认为，勒庞政府面对政治现实时可能会软化立场，但我们担心，金融市场首先会做出负面反应，导致法国和其他外围欧元区国家的资产受挫。不过，正是这种

本能的市场反应，可能会促使勒庞政府软化其政纲中更激进的元素。

从经济角度看，封锁措施显然会导致短期供应链中断。然而，正如我先前所说，我认为财政和货币刺激措施应会有助于在今年下半年推动中国经济再次加速增长。

希望在哪？封锁措施正在导致石油的短期需求减少，或对能源价格产生下行压力。

市场普遍预期美国消费者物价指数(CPI)同比增长 8.4%，而对于美国、法国和意大利的 CPI 达到这一水平，我不会感到意外。但我相信，哪怕是高通胀，仍存有希望。高价格有解决高价格的方法，因为价格上涨会导致需求减少。此外，美联储和其他央行也在通过收紧货币政策来帮助减少需求。例如，美国按揭贷款利率已在短短几周内大幅上升，应有助于为炽热的房地产市场降温。

市场担心这种所谓的“需求破坏”会导致发达经济体陷入衰退。而我会将迄今为止在美国看到的情况描述成“需求阻碍”和“需求延迟”的结合，而非“需求破坏”。需求没有被完全摧毁，因为它在很大程度上受到紧缩的劳动力市场和更稳健的家庭资产负债表的支持。我认为，实现“软着陆”的能力将主要取决于实现“需求阻碍”而不是“需求破坏”。

另外，我也将会关注德国 ZEW 经济景气指数。德国处于制裁俄罗斯能源的巨大压力之下，鉴于德国高度依赖俄罗斯能源进口，这将带来沉重

的负担。我怀疑市场对近期局势的严重悲观情绪将反映在景气指数中，这可能预示着近期经济活动将更加令人失望（尤其是资本支出减少）。最后，我将着眼于密歇根大学的初步消费者信心数据，以了解美国消费者的情况以及目前他们对长期通胀的预期。

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_40664

