陶冬：美国通胀再创新高，欧元汇率贴近平价，如何评估市场走势？

意见领袖 | 陶冬（瑞信董事总经理、亚太区私人银行高级顾问）

类似的担心，类似的交易主题切换，类似的资产价格走势，上周市场在通胀和衰退的夹击中度过了新一轮动荡。美国通货膨胀远高过预期，数据甫出，市场担心联储直接加息一百点，全球债券同遭抛售。之后两位鹰派高管出来安抚资金，市场情绪稍稍喘定，债市回稳，不过十年期国债利率对两年期国债利率倒挂增加至 20 点，继续指向经济衰退。股市则在一路下跌之后，星期五出现抄底资金，但是全周来看还是跌的。美元汇率继续走强，DXY 指数曾经大升，不过最终回吐出多数斩获。

欧洲经济数据疲弱，俄罗斯切断天然气输送，德法意三国首脑分别陷入政治困境，欧元直逼对美元平价；英国五月份经济增长超预期，但是英

镑继续贬值。全球需求减弱，拜登出访中东，布伦特石油价格两次深跌，一度破 95 美元关口，不过随着美国和沙特淡化增加供应的可能，油价重回每桶 100 美元楼上。加拿大央行一口气加息 100 点，在 G7 国家中率先祭出超大码加息。因为疫情中国第二季度 GDP 数据不及预期，A 股调整。美国通胀超预期，黄金价格却直线下挫，黄金的抗通胀属性再次受到质疑。

市场在过去六个星期不断在通胀交易主题和衰退交易主题之间游离，股市债市极度波动，在笔者看来这两个主题根本就是同时存在的。美欧等主要西方发达国家正在陷入通胀和衰退共存的窘境，面临巨大的政策不确定性。

美国六月份 CPI 通胀达到 9.1%，远高过分析员的预测中位数 8.8%；核心 CPI5.9%，也高过预测的 5.7%，双双创下了四十年新高。分析员们曾经预测 CPI 会因为基数效应而在三月见顶，不料短暂回落之后物价指数一路冲高，市场暂时都无法判断通胀的顶部何时出现。

CPI 细节中，能源价格上涨超过 41%，贡献了六月份通胀的一半的上升动力；食品价格也上涨了超过 10%。这两项是美国通胀的主力，却又是货币政策难以触及的外部因素。但是扣除能源和食品的核心通胀也不省心，汽车价格连涨了 17 个月。租金是 CPI 中权重最高的成分，环比也涨出了 1987 年以来最高。房价、租金迅速上涨，势必强化民众的通胀预期，劳工市场率先推高工资，接下来就是服务业涨价。最新的数字显示餐厅、娱乐、航空业轮番涨价。

https://www.yunbaogao.cn

利率掉期市场价格显示，资金认为联储会在七月 FOMC 会议上加息 75-100 点，九月再加息 75 点，之后联储的加息步伐放缓。曾经长期负责联储市场交易的华尔街某投行分析员，在最新报告说联储在明年下半年降息，并提前缩表，带起了星期五的股市反弹。

联储现在处在两难境地，它走钢丝绳时过度偏左或过度偏右都可能跌下万丈深渊，同时在中期选举之前还必须兼顾选民的情绪。笔者认为 FOMC 七月份按照既定目标加息 75 点的可能性最大，这样既作出遏制通胀的姿态，又不至于对经济信心落井下石，不过鲍威尔在记者会的言论上可能更偏鹰派一些，而 FOMC 在缩表上则放慢脚步。联储六月份实际缩减的资产负债表规模只有预告的 10%左右。

笔者预期，今年联储的加息幅度会达到 3.5-3.75%，高过点阵图的指引。但是过了中期选举后，政策焦点就会向就业和增长倾斜，明年上半年开始放风，甚至试探性降息。

欧元汇率近来迅速下贬。一年前，欧元对美元汇率在 1.18，如今对美元几乎平价。这既反映出欧元区经济基本面的恶化，也折射了资金流向的

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_44088