



陶冬：鲍威尔演说掀起汇率 震荡，欧央行接力出重招



意见领袖 | 陶冬（瑞信董事总经理、亚太区私人银行高级顾问）

美联储主席鲍威尔在全球央行年会上作了一个不到九分钟的演讲，他的强硬态度至今仍让市场感到颤栗。外汇市场剧烈调整，英镑跌到脱欧危机以来最低，欧元跌到诞生以来最低，日元跌到房地产泡沫破灭以来最低（除 1997 年的一瞬间）。美股美债一起下跌，并带动全球风险资产价格回调。美元指数升破 109，布伦特原油价格大幅下挫，黄金走低，加密货币震荡。

英国保守党内部党首投票结束，市场担心特拉斯政策对财政赤字构成重大冲击，英国国债受压。G7 国家决定对俄罗斯石油实施价格上限之后，俄罗斯立即宣布无限期停止对欧天然气输出，法国宣布规划从阿尔及利亚输入天然气。美国最新 ISM 数据显示，衰退尚未逼近。



美联储不惜代价遏制通胀

8 月份非农就业数据显示，美国新增就业 31.5 万人，比上期的 52.8 万人温和了许多，但又略高过市场预期。失业率出人意料地回升到 3.7%，劳工参与率改善至 62.4%，说明更多的人回到了劳工市场。工资增长环比为 0.3%，低过市场预测的 0.4%和上期的 0.5%。

这组数字加在一起表明劳工市场有放缓的迹象，不过仍处在一个不可持续的炽热状态。这样的场景下，联储没有必要进一步加大加息力度，也没有理由减少力度，以不变应万变可能是比较好的选择。月度就业数据一般波动很大，有时之后有巨大的数据修正，需要观察更多的就业数据。应该说，9 月 13 日的 CPI 数据对 9 月的利率决策有重大影响。

笔者相信，除非 8 月通胀数字大跌，联储应该会维持加息 75 点的节奏。毕竟全球央行年会好不容易把市场预期扭转了过来，何况抗通胀已经成为政治立场问题，11 月大选前必须要维持一个积极应对的姿态。反而大家应该关注 11 月和 12 月会议上加息力度如何改变。笔者的看法是，中期选举拼物价，总统选举可能要拼就业，所以 11 月以后联储会给予增长风险更多的关注。

全球央行年会后，市场重新审视了联储的紧缩政策立场，美国国债收益率再次上涨，美国与其他国家之间零风险资产收益率之差进一步扩大，英镑和欧元大跌，日元更冲破 140 关口。美国经济问题多，其他国家问题更多。

美国经济与其他国家之间的一个重大差别，在就业市场。美国的就业市场非常炽热，需要更强劲的货币政策来调整，但是欧洲和日本没有就业过热的问题，没有工资上涨过快的问题，也没有工资与物价螺旋上升的问题，所以美国的通胀治理难度更高，联储的加息力度需要更大。这些在汇率市场上，表现为美元的强势。美元强势对于发达国家，是本币贬值的问题，并由此带来进口通胀；对于新兴市场国家，是美元流失的问题，并增加美元债务违约的风险。

在全球央行年会年会上，鲍威尔发表了近四十年来最强硬的货币政策演说，他向全世界和市场表达了准确无误的信息，不惜代价遏制通胀。鲍威尔直言，“削减通货膨胀会有不幸的经济成本，但是无法修复价格稳定所带来的痛苦，（成本）会大得多。”鲍威尔的鹰派立场，直截了当地表达了抗击通胀的决心，令市场感到意外。

笔者认为，鲍威尔讲话主要是说给市场听的，他要打消市场对降息的乐观情绪，未必意味着联储政策进一步转鹰。笔者预计通胀在未来一年向4%~5%的水平回落，但之后的回落速度可能很慢，原因是租金上涨粘性很

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_45865

