



# 陶冬：美联储大码加息致 逆向汇率战，日本出手干 预汇市



意见领袖 | 陶冬（瑞信董事总经理、亚太区私人银行高级顾问）

上周是央行加息周，16 家央行同台加息，蔚为壮观。其中美联储连续第三次加息 75 点，英格兰银行加息 50 点，瑞士储备银行加息 75 点。美联储的激进加息，触发了逆向的汇率战，各国央行纷纷加息来保护汇率，遏制进口通胀。日本银行特立独行，拒不加息，但是干预了日元汇率，在汇市掀起轩然大波。土耳其央行反其道而行，无视超过 80% 的通货膨胀，毅然降息 100 点。



### 美联储升级强硬立场

美联储进一步升级了抗通胀的强硬立场，坦言为了控制物价，将经济打入衰退也在所不惜。美股和美债大跌，并带动全球风险资产重新寻求风险溢价的均衡点。联邦公开市场委员会（FOMC）会议之后，两年期国债

利率升到 4.2%，期货市场价格现在隐含明年 5 月底前美联储加息到 4.7%（一个星期前是 4.4%）。美元汇率再次走高，各国货币面临沽压，其中日元压力犹大，日元对美元一度贬到 145，触发日本财政部出手干预，日元汇率旋即急升约三百点。市场担忧需求受到货币政策的冲击，布伦特原油价格跌到每桶 86 美元，回落至俄乌冲突前的水平。

FOMC 上调政策利率 75 点在意料之中，但是修正的预测、新推出的点阵图 and 美联储主席鲍威尔记者会言论表达了一个更强硬的政策态度，出乎市场意料。鲍威尔在记者会上的几句话最能体现目前美联储的立场，“没有人知道这个加息过程是否导致衰退、多么严重的衰退”，这取决于工资和物价的下行速度和炽热的就业市场的冷却程度，不过“软着陆的机会可能消失”。货币当局过去提不惜代价抗通胀，现在变成不惜衰退抗通胀，是语调上的一次升级。

美联储大幅下调 2022 年 GDP 增长到 0.2%，2023 年也被下调。2023 年和 2024 年失业率被调高到 4.4%，隐含美联储认为自己的货币政策对控制需求有帮助，但大致可以避免硬着陆。2022 年个人消费支出（PCE）预测调高 0.2 个百分点到 5.4%，2023 年 PCE 调到 2.8%，2024 年预期 PCE 通胀可以回归至 2% 左右的目标区间，换句话说，美联储认为控制通胀需要时间，2~3 年内可以做到。

FOMC 发布的点阵图中，联邦基金利率在 2022 年的预测中值由 3.4% 上调至 4.4%，2023 年进一步升至 4.6%，2024 年和 2025 年则预计减息

至 3.9%和 2.9%。这个点阵图预期在今年剩余的两次会议上可能分别加息 75 点和 50 点。大约三分之二的委员认为 2023 年政策利率可能达到 4.5% 以上，这意味着明年还有 1~2 次的加息。FOMC 预期 2024 年才减息，不过委员们的观点相当分散，说明对两年后经济形势的判断仍有较大分歧。

鲍威尔在记者会上强调利率需要对经济有足够的限制性力度，相比过去的提法，多了“足够”两字，也提高了收缩性货币政策的调门。他提到政策转身需要考虑三个因素：1) 经济低于趋势增长水平一段时间；2) 就业市场供需更加平衡；3) 美联储有信心通胀可以回归到 2%目标水平。

这次 FOMC 会议的基调是本周期以来最强硬的，官方 GDP 增长被下调到衰退的边缘。失业率有所上升却显示相对温和，表明美联储相信哪怕统计数据上出现衰退，美国经济也不至于如上世纪 70 年代滞胀那样伤筋动骨。整体而言对于经济的掌控，还是有信心的，只是不知道加息过程中增长会受到多大的冲击。

笔者对美联储形势判断的主要疑问，是美国 PCE 通胀走势是不是真的像美联储预测的那样明年回落到 2.8%，这事关未来美国的货币政策走势。

**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\\_46484](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_46484)

