



美联储史诗级加息周期：原因、影响、应对及展望





美元是全球主要储备货币，美联储掌握着全球流动性的阀门，历史上每次美元周期均兴风作浪搅动全球金融市场、资本流动、大宗商品、通胀、就业、房地产等。

今年美联储开启 40 年来最大力度的加息进程，堪称史诗级加息周期，对全球经济、中国经济、出口、资本市场、人民币汇率、货币政策、房地产市场等影响多大？如何应对？

11 月美联储加息 75bp，将联邦基金利率抬升至 3.75%-4.00% 区间，年内连续四次加息 75bp，为过去 40 年来最大力度。

9 月美国 CPI 同比高达 8.2%，10 月欧元区 CPI 高达 10.7%，对抗通胀成为美欧央行首要任务，全球告别“高增长、低通胀、大缓和”黄金时

代，步入“低增长、高通胀、大动荡”黑铁时代。

美国在滞胀，欧洲在衰退，中国在筑底，这就是世界经济三大版图的景象。

我们对未来世界经济三大判断：第一大判断，欧洲有可能爆发全面经济金融危机，提防欧债危机重演，部分新兴市场国家可能也难逃一劫；第二大判断，全球经济正在开启新一轮深度衰退，美国经济也难以幸免独善其身；第三大判断，如果作出科学应对，中国经济有望重新引领全球，关键是新基建、新能源、民营经济重获信心、平台经济发挥创新作用、稳楼市房地产软着陆等。

要对当前及未来世界经济形势的严峻性有充分估计，在外需持续大幅回落的背景下，做好新一轮扩大内需的政策储备，准备好弹药。当前稳增长优先于防通胀，宽信用优先于宽货币，关键要提振市场主体信心，信心比黄金重要。

1 美联储史诗级加息周期的原因：通胀创历史新高，抗通胀仍是美联储首要目标，但金融条件收紧已对美国经济产生负面影响

11 月议息会议，美联储如期加息 75bp，将联邦基金利率抬升至 3.75%-4.00% 区间，连续四次议息会议加息 75bp。美联储此举也是上世纪 80 年代以来最激进的紧缩政策，近半年来引发了全球非美金融市场动荡、资本流出、汇率贬值，经济增长压力以及整体的金融不稳定局势；美联储

如此激进的加息在扰动非美经济体的同时也难免不引发对美国自身金融稳定的担忧。近期，美国财长耶伦公开喊话称美国财政部有能力以回购国债的方式应对美国国债市场的不稳定性，同时美联储主席鲍威尔也表示开始关注美国的金融稳定问题。

尽管如此，鲍威尔依然强硬的表示，在短期内不会停止加息。但在 12 月和明年 1 月间的会议上可能会考虑延缓加息幅度，同时认为市场基于 9 月 SEP 结果对终点利率的预估偏低（4.8%）。市场对鲍威尔的发言有不同类型的解读，包括了 12 月放缓加息幅度，以及终点利率或达到 5.5% 等。无论哪一种解读，我们都需要强调一点：美联储在当前经济形势下首要任务就是抗通胀，且美国经济的部分衰退不会阻止其加息的步伐，而能够成为真正掣肘的是美国自身的金融稳定。

美联储持续史诗级加息的最主要原因是美国国内居高不下、续创新高的核心通胀水平以及逐渐蔓延开的薪资增速诉求。9 月核心 CPI 环比和同比继续大超预期：9 月核心 CPI 环比 0.6%，市场预期 0.5%，同比 6.6%，预期 6.5%。主要有三点值得关注：第一是房租分项的自有住房等价和房租环比均为 0.8%，是自 1990 年 6 月以来的最高环比数值。第二是商品价格的变动产生分化，商品类别下降幅度和比例不及预期。第三是服务价格涨幅巨大，医疗服务价格环比进一步上升至 1.0%，运输服务的价格环比 1.9%，均为年内新高。

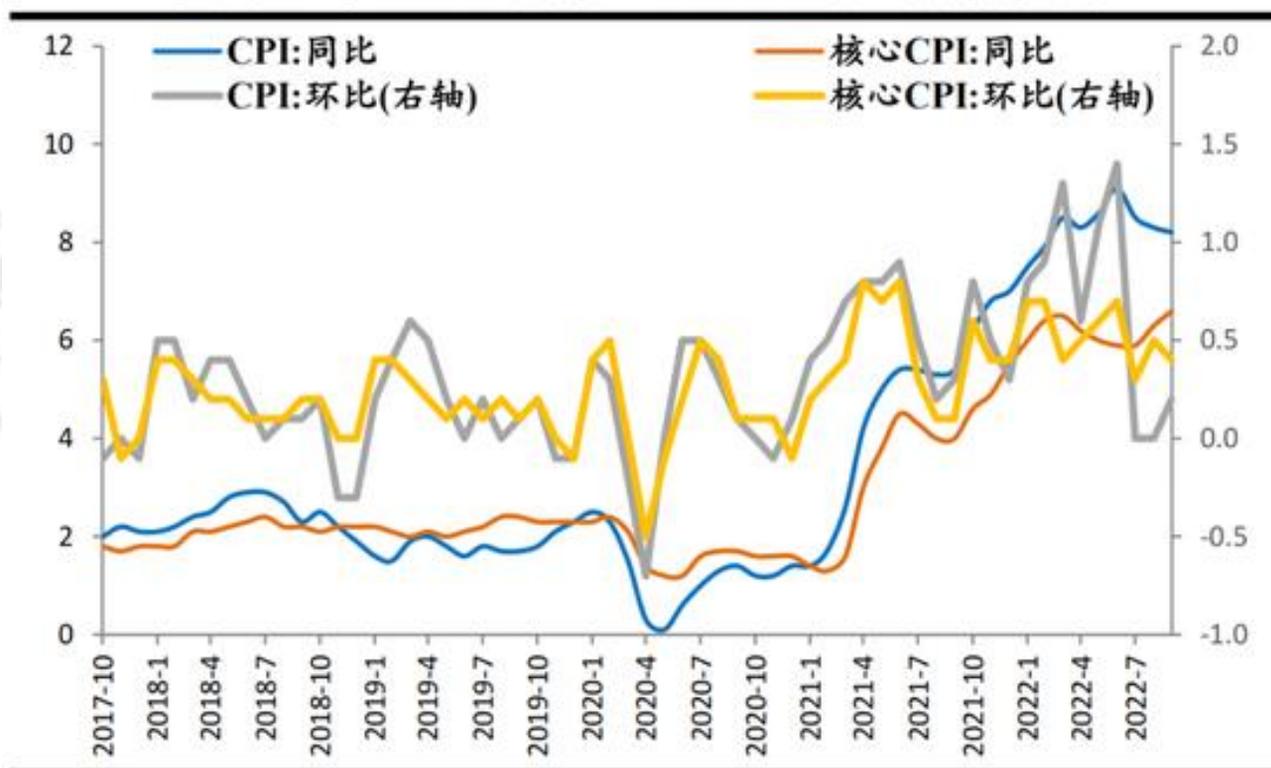
而美国劳动力市场的降温速率不够快：11 月 4 日发布的美国 10 月新

增非农就业人数 26.1 万人，为 2020 年 12 月以来最低，但依然超过预期的 20 万人，且失业率仍然处于历史低位的 3.7%。非农时薪同比增速较 9 月再度回落至 4.7%，为 2021 年 8 月以来最低水平。尽管薪资增速有所放缓，但该数字与疫情前的平均 2% 相比依然过高，需要进一步大幅放缓以缓和和服务业整体的通胀态势。

另外一个美联储加息的“底气”来自于其三季度实际 GDP 环比折年率录得 2.6%，高于预期值 2.4%；三季度实际 GDP 同比录得 1.8%，也高于预期值 1.6%。美国在连续两个季度录得环比 GDP 负值后，在商品和服务的净出口的拉动下显著反弹但呈现出“衰退式顺差”：其净出口对于 GDP 的拉动来自于出口扩张的 1.6% 与进口收缩的 1.1%，而非同时扩张。

另一方面，持续加息所带来的金融条件收紧对于美国经济的负面影响已经愈发明显。作为对利率最敏感的分项，在连续的加息动作下，代表着美国内需的消费和投资开始降温。例如住宅类投资分项连续六个季度收缩，且同比从上一季的-17.8% 扩大到了-26.4%，最直观的表明了加息对于地产等利率敏感性行业的抑制；除此之外，美国核心资本品的实际订单量的按月环比持续收缩，以及美国 30 年期房屋抵押贷款破 7%，创 2008 年以来新高等，都说明了美国金融条件的收紧对投资类需求的压制愈发明显。

图表：美国 9 月核心 CPI 高位有所反弹



资料来源：Wind，泽平宏观

2 影响：加重欧洲经济衰退，提防欧债危机重演

当下欧洲的经济形势可以用一句话概括：英国已经步入衰退，整个欧洲距衰退仅一步之遥，而强美元周期引发的资本外流下，欧洲金融危机风险快速酝酿。

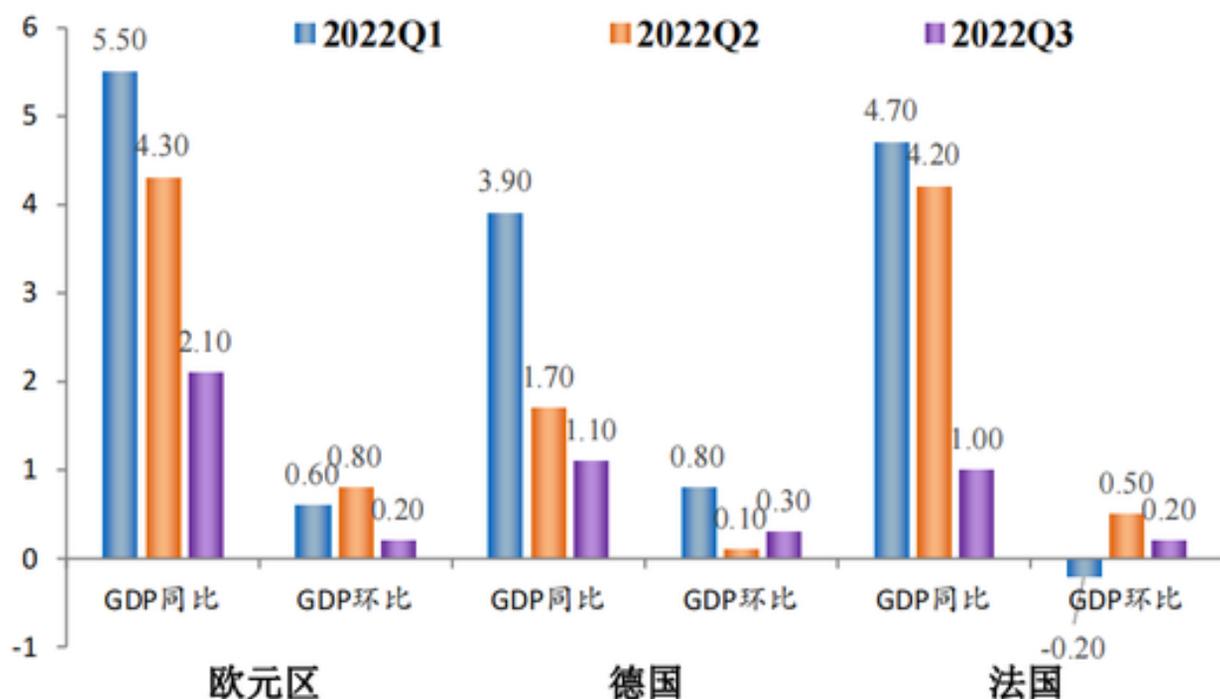
11月3日，英国央行宣布加息75bp，此举为33年来最大加息幅度。英国央行自去年12月起已连续8次加息，利率水平到达3.00%水平，创2008年以来新高。一方面是英国自身面临着双位数通胀的压力，另一方面也是为了减缓资本外流而不得不对美联储的加息行为进行应对。在美联储持续史诗级加息下，英国央行和欧洲央行近期先后表示过快的资本外流已

经引起了足够的关注，但是也无奈地表示不会匹配美联储的加息步伐，因为他们承担不起相应的经济收缩冲击。英国央行硬撑着加息抵抗通胀的同时，也直白的表示英国当前正处于衰退中：预计第三季度 GDP 收缩 0.5%，第四季度进一步收缩 0.3%，最终 2022 年全年 GDP 收缩 1.5%，全年 CPI 同比或超 11%。欧元区的经济也并不乐观，尽管 GDP 还在水平线以上苦苦支撑，但整体的通胀形势愈演愈烈。欧元区 10 月 CPI 同比 10.7%，环比 1.5%，大超预期且是有史以来最高数值。

大宗商品价格并未快速走弱，叠加非美货币持续弱势的大背景下，以德国为代表的欧洲中游制造国既承受了汇率损失，又要面临需求极端收缩和原材料价格大幅上涨的双重夹击。最直观的就是其贸易顺差迅速缩窄，甚至持续录得负值。而欧洲又比韩、日更脆弱的原因在于其对于俄罗斯能源的依赖度要更高，而且身处欧盟之中不得不“共担”系统性金融风险。作为欧洲经济的火车头，德国经济几近衰退，而核心原因归根结底还是美联储过快的加息幅度引发欧洲的资本迅速外流，经济迅速降温，制造业和工业部门景气度显著下降，整体欧洲的需求疲软。

对于欧洲经济而言，在衰退已不可避免的情况下，我们需要提防欧债危机重演：欧元区整体系统压力指标已接近欧债危机和金融危机水平，可谓乌云压“欧”欧欲摧。破题之道还得看俄乌冲突的演化，但主动权已不在欧洲一方。

图表：欧洲 GDP 依然坚挺，离衰退还有最后一步



资料来源：Wind，泽平宏观

3 影响：中国外需下滑，出口持续大幅下降，扩大内需重要性提升

3.1 外需疲软拖累中国出口

中国外需景气度在美联储加息引发的海外经济需求疲软下出现加速下滑迹象。10月PMI新出口订单指数为47.6%，略高于上月0.6个百分点

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_48370

