



陶冬：美欧继续加息，全球房地产市场怎么走



意见领袖 | 陶冬（瑞信董事总经理、亚太区私人银行高级顾问）

与全球衰退并列的另一个悬念是房地产市场的走向。



新的一年开始了，旧的故事仍在持续。在 2023 年的第一个星期，风险资产市场仍然在“通胀”与“衰退”两大主题之间纠结。面对同样的通胀形势和就业数据，股市造好，油价大跌。美国 2022 年 12 月非农就业数据连续第五个月回落，不过距离可以遏制通胀的水平还很远。四位地方联储总裁先后发表言论，为市场的减息预期泼冷水。新公布的联邦公开市场委员会（FOMC）会议纪要，同样显示决策者对通胀的担心多过对衰退的忧虑。欧元区 12 月通胀数据，重新回到单位数，欧洲央行松了一口气。美元对日元一度跌破 130，然后回升。美国选出 160 年来最难产的众议院议

长，印度跻身世界前五大经济体，普京宣布单方面停火 36 小时。

美联储前主席格林斯潘最近指出，衰退可能是最好的政策选项。美国经济已现明显的下滑迹象，通货膨胀也蚕食着购买力，但是消费依然活跃。消费强，则令服务业有能力将工资上涨的压力转嫁到物价上，从而催生出工资-物价的螺旋上升。美联储已经加息九个月了，政策力度是四十年来罕见的，不过对通胀的抑制效果并不佳，起码暂时尚未奏效。

FOMC 的最新会议纪要显示，尽管决策者在 2022 年 12 月调低了加息幅度，但他们将继续推进货币收缩，不惜代价将物价回归到政策目标。纪要特别强调了公众对政策意向的“误解”，直接叫板市场关于今年减息的预期。笔者认为美国 CPI 已经见顶，并会迅速向 5% 水平滑落。但是下一阶段的物价趋势取决于工资、租金和服务价格，进一步下降的速度可能很慢。美联储在春季停止加息后，今年未必有减息的空间，哪怕经济陷入轻微衰退也难令其迅速减息，“金融抑制”才是现今的政策意图。

非农就业 2022 年 12 月增加了 22.3 万份工作，比上个月的 25.6 万有明显的下降，远低于 2022 年每月平均增加 37 万，但是比起分析员预测的 20 万仍然过热。时薪同比增长 4.6%，较上月略微放慢，但对打破工资-物价的连环攀升帮助不大。

最近 IT 行业不断传出裁员消息，非农数字显示除 IT 行业之外，就业人数较上月都仍在增加，服务业和矿产业的招人压力颇大，劳工市场仍令美联储放心不下。旧金山联储一份研究报告指出，目前的就业形势并不指

向经济衰退，不过经济周期已经进入扩张后期。这大概反映出美联储对经济形势的判断。

货币政策渗透到实体经济有时滞，所以美联储在将利率加到中性水平后会停手观察。在此之后的政策走向就要摸着石头过河了。最新就业数字出来后，期货市场联邦基金利率的隐含价格也从 5.1%回落到 4.9%，市场也在摸着石头过河。

跨入 2023 年，与全球衰退并列的另一个悬念是房地产市场的走向。美欧央行暴力加息，极大地推高了各国的按揭成本，为长达二十多年的房地产牛市撒出阴霾。全球多数国家的房价都有下挫，不过房地产市场调整的烈度不同，未来走势估计也不同。笔者认为两件事非常重要，第一是利率是不是持续高企不下，第二是楼盘供应情况。

市场对美联储和欧央行在春末前后停止加息，基本上有共识了，但是停止加息之后，政策利率会不会很快掉头回落却有很大争议。这对房地产市场尤其关键，因为它直接影响楼市的 affordability ratio (可承受比率)。按揭利率在很多国家和地区起码翻了一倍，使得借款人的还贷能力受到冲

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_51010

