



陶冬：全球经济软着陆，美 联储加息减码，资金流向新 兴市场



意见领袖 | 陶冬（瑞信董事总经理、亚太区私人银行高级顾问）

IMF、美联储和欧央行分别对增长前景表达出乐观态度，从市场到政客对衰退风险的焦虑明显舒缓。



风险资产市场继续增杠杆，投资情绪变乐观。美元汇率回落，将资金吸出美元区，欧洲股市造好。今年以来，基金更以平均每天 10 亿美元的速度买入新兴市场，港 A 股尤其受惠。上周 IMF（国际货币基金组织）、美联储和欧央行分别对增长前景表达出乐观态度，从市场到政客对衰退风险的焦虑明显舒缓。美国第四季度 GDP 增长好过预期，同时通货膨胀的压力在下降。股市憧憬软着陆，大宗商品价格多数上扬，欧洲天然气价格暴跌，石油价格下挫。日本银行拒绝调整债市干预政策，日元转强。

美国经济在去年第四季度增长了 2.9%，好过预期的 2.6%，慢过上季度的 3.2%。最近美国的宏观数据显示，经济在放缓，但仍有足够的韧性，而通货膨胀明显回落，给货币政策转向温和提供了空间。美国股市交易主题转向 disinflation（非通胀），或软着陆。

细节上看，美国经济的动力并不像表面数据那么强劲。库存因素为增长贡献了 1.5 个百分点，也就是说 GDP 增长的一半，来自卖不出去的库存。服务业消费比较旺盛，贡献了 1.2 个百分点，其他项目的增长动力都明显不足。经济学家最关注的国内购买（扣除了库存、外贸和政府开支后的内需）增长只有 0.2%，远低于上季度的 1.1%，笔者预计 2023 年第一季度这项指标就到零了。

消费下滑和疫情救援支票所带来的超额花费已经进入尾声，和房价预期迅速恶化有关。消费是 2022 年美国经济的最强动力，2023 年则是引领经济下滑的主要因素。尽管美国经济陷入衰退并非必然，不过出任何一点意外，就可能出现负增长。

本周美联储将作出 2023 年第一个利率决定。政策利率已经接近中性水平，通货膨胀也有明显下滑，决策者有进一步下调利率政策力度的空间和底气。但是另一方面，就业市场依然炽热，工资增长还是太快，工资和物价连环攀升并没有得到解决，所以美联储需要继续踩刹车，还需要为金融市场的预期降温。

在 2 月 1 日的会议上，笔者预计政策利率会上调 25 点，这也是市场

的普遍预期。看点在美联储主席鲍威尔在记者会上的言论。到底他会暗示距离停止加息不远了，还是为市场预期降温？笔者认为是要降温。太多市场人士预期美联储今年降息，鲍威尔需要强调控制通胀的斗争还远未结束。笔者相信这是一次鹰派的利率减码，打左灯、向右转。

欧洲股市今年表现明显好过美国，市场和官员对经济前景的看法也出现了急转弯。IMF 总裁格奥尔基耶娃说，“欧洲情况没有两个月前想象的那么坏”。欧洲央行行长拉加德对经济的表述是“a lot better(好多了)”。德国总理朔尔茨确信德国经济不会陷入衰退。的确，从达沃斯论坛言论到市场价格表现，大家对欧洲经济突然乐观了。

这种乐观情绪建立在三个理由之上。首先，能源价格大幅下降，欧洲批发天然气价格从最高峰下跌了八成，决定性地跌破了俄乌冲突开始时候的水平。欧洲国家在储备天然气上做足了功夫，又遇上暖冬，预言中的能源危机没有出现，这使得消费者的购买力可以少受物价上涨的蚕食，重化工业生产得以重启。

同时由于通货膨胀可能迅速回落，欧洲央行的货币政策有了较大的缓

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_51661

