



# 陶冬：两大消息下美国利率预期大起大落，全球股市蒙难



意见领袖 | 陶冬（瑞信董事总经理、亚太区私人银行高级顾问）

市场在一个星期发了两次疯，先是美联储主席鲍威尔听证会，导致资金恐慌式上调加息预期；接着是非农就业数据，又将加息预期降了下来。Fed Pivot（美联储转向）这个概念，市场已经玩了大半年了，意思是美联储改变政策轨迹，当时的故事是美联储很快就会停止加息并开始部署减息。不料 Pivot 的意思是可以改变的，原来利率政策可以是加息重新加码，也可以是停止加息的。

鲍威尔在上个星期二的国会听证中表示，美联储有加快加息步伐的准备，市场闻讯再次调整对利率政策力度和路径的预期，3 月份加息 50 点的隐含概率一度高达 70%，股市和债市大跌，两年期国债利率一度升破 5%。但是到了上星期五，2 月份非农就业数据显示，尽管就业增加依然火爆，工资增长已经放缓，市场再次调整对利率走势的预期，预期 3 月加息 50 点的人基本消失，甚至有人认为无须加息，两年期利率跌回 4.6%。

日本银行举行了行长黑田东彦任内最后一场例会，政策利率不变，也不对收益率曲线管理作调整，日元汇率下挫。中国政府在今年寻求 5% 左右的增长目标，2 月份社融数据和银行信贷双双高过预期。美国总统拜登披露今年财政预算，维持扩张性财政，但是对富人和大公司增税。

美联储或加息 25 点

美国 2 月份录得了 31.1 万份新增非农就业，大幅低于上月夸张的 50.4

万，但仍远高于分析员预测的 21.1 万。由于更多的人参与到就业市场，失业率回升到 4.6%，不过仍是几十年来的低点之一。这个数据证实了上个月超强劲的就业数据不是一次性的统计偏差，的确劳工市场非常紧俏。彭博社统计，这是连续 11 个月就业超过预期，是 25 年一遇的情景。

就业数字乍看上去很强悍，不过细节里却透露着放缓的苗头。时薪环比增长只有 0.2%，低过预期，同比 4.6%，主要是受到基数效应的影响，未来几个月时薪增长应该趋向 4% 的水平。更好的观察指标是整体劳工收入 (aggregate labour income)，2 月份就业人数增加了，但是时薪收入却在放缓，两个合起来的整体收入上涨了 11 个点，此乃两年来最慢的增长。

笔者认为工资增长放缓，给了美联储在加息上维持现状的底气，毕竟工资物价螺旋上升中的一环有放缓迹象。不过加息 50 点的可能还没有完全消失，还要看本周的通胀数据。

鲍威尔在最近的参议院听证会上表示，“最近的经济数据强过预期，这意味着终极利率水平可能会高于之前的计划。如果整体数据显示更快的紧缩政策，我们准备加快加息步伐。”鲍威尔还指出，除了住房，其他核心服务价格几乎没有回落，就业市场依然炽热。这是美联储主席第一次透露口风，有可能重新回到 50 点加息。美联储承认连续加息 475 点，对就业市场和服务业通胀的抑制作用不大，距离重回 2% 的政策目标仍任重道远。

不过，非农就业数据出炉后，资金的加息预期快速冷却，现在市场多数人认为 3 月 22 日加息 25 点，甚至有三成的人认为本次会议不加息，之

后 5 月基本认定会加息 25 点、7 月加息 25 点的概率已经下降到 40%，有部分人士预计 9 月会议可能减息，年底前联邦利率回落到 4.89%。应该说鲍威尔听证和非农就业数据令市场对利率走势的判断大起大落。

笔者不排除美联储加息 50 点的可能性，但是认为 25 点的可能性大很多。美联储好不容易把市场预期调整好了，如果没有特别震撼的数据，应该会维持现在的力度，但保留未来加码这个选项。另外还有一个特别因素，就是加州一家银行倒闭。这家银行出现问题其实提醒了美联储暴力加息的系统性风险。美联储加息又多了一个掣肘。

美国总统拜登宣布了 2023 年预算草案。他选择在宾夕法尼亚州公布而不是在传统的华盛顿，凸显出为 2024 年总统选举创造民意支持的意图。拜登政府上任两年，创造出巨大的财政赤字，这次势必受到控制了众议院的共和党议员的挑战。

这份预算中，白宫真的试图削减预算，不过主要不是通过削减开支，而是通过加税，向亿万富翁加税，向股票回购加税，向对冲基金和 PE 基金加税，向虚拟货币交易加税，同时取消对石油公司的税务优惠。拜登政府

**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\\_53276](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_53276)

