

经济走软

美联储放缓加息节奏可能性上升

本报记者 刘燕春子

自美联储在今年3月开始加息,市场对于美国经济将会“硬着陆”乃至陷入衰退的担忧从未停止。上周,美联储召开加息75个基点,但美联储主席鲍威尔在随后召开的新闻发布会上表示,在决定加息的下一步举措时,将视数据而定。鲍威尔表示,在某个时间点放慢加息节奏可能是适宜的。

此番言论发出后,美股应声大涨。市场普遍认为,鲍威尔这番讲话释放出“鸽”派信号,也意味着美联储加息周期即将到达顶峰;若后续经济数据显著恶化,美联储将可能放缓乃至暂停加息。

值得注意的是,美联储一直试图实现在抑制高通胀的同时避免经济出现“硬着陆”甚至是陷入衰退。不过,从目前的情况看,美联储的政策行动并未达到其预期目标。尽管当前美联储依然并不认为美国经济将陷入衰退,但围绕经济衰退的多重风险或将令美联储不得不考虑放缓加息步伐的可能性。

面对市场对于美国经济衰退的担忧,鲍威尔在上周货币政策会议后的新闻发布会上表示,美国的劳动力市场依然十分强劲,否认美国经济已经陷入衰退。美联储仍然期望实现经济“软着陆”,但这并不容易。平安证券首席经济学家钟正生及其团队分析认为,市场未必是关心经济衰退,恐怕其更关心美联储是否会因为担忧衰退而放缓加息。而美联储也未必不惧衰退,但当前鲍威尔只能尽量展现对美国经济信心,以确保货币政策紧缩取向不被轻易动摇。

景顺亚太区(日本除外)全球市场策略师赵耀庭认为,美联储仍在努力采取行动,并避免犯下政策错误。通过保持低于潜力的经济增长(而非经

济衰退)来平衡供需是一项艰巨的任务,但这并非不可实现。总体而言,鲍威尔的言论不如预期般强硬。赵耀庭认为,加息的影响尚未被完全消化,而且联邦公开市场委员会将针对经济增长、就业市场及通胀数据采取行动。这让美联储有可能转向不那么激进的紧缩政策。

“美联储似乎在暗示,他们目前正采取‘前置性’加息,可能很快就进行调整,最早或于9月份。我们仍然预计9月份将加息50个基点,今年最后两个月的加息幅度将大大降低。基于6月份的点阵图预计,2022年底及2023年底的联邦基金利率预期中值为3.4%及3.8%。”赵耀庭说。

总体而言,美国经济陷入衰退的风险正在成为美联储放缓加息脚步的关键因素。美国商务部经济分析局(BEA)最新发布的数据显示,继今年一季度年化数据环比下降1.6%后,第二季度美国实际GDP年化数据初值环比下降0.9%。另外,国际货币基金组织(IMF)在上周最新做出的预测中,将美国今年经济增速预期下调至2.3%,显示出当前美国经济面临下行风险。

连续两个季度出现经济萎缩,令市场认为美联储进一步大幅加息的可能性将出现下降。因此,在该数据公布后,美元有所走软,对利率变化较为敏感的美国2年期国债收益率下挫。面对市场中对于美国经济已经陷入衰退的观点,美国财政部长耶伦表示了强烈的否认。耶伦认为,经济衰退是指“经济出现大范围的疲软”,包括大规模裁员、企业倒闭、家庭财务紧张以及私营部门活动放缓,但这并不是现在看到的情况。

一般而言,连续两个季度出现经济萎缩满足了技术性衰退的定义,但也有分析认为,若使用更广泛的活动指标,美国经济并没有陷入衰退。不过,美国经济究竟是否陷入衰退,还需要由美国国家经济研究局(NBER)裁定宣布。

在工银国际首席经济学家程实看来,在美联储连续第二次加息75个基点后,未来放慢加息节奏的可能性正在抬升。“首先,基于我们的预测,未来1至2个月内,美国总体通胀率可能将阶段性有所回落(预测总体CPI同比将回落至8.6%左右)。其次,加息对金融市场稳定性的负面影响正在累计抬升。再次,从五大预测经济衰退的先行指标来看,尽管当前美国经济衰退仍在可控范围内,但部分先行指标已经开始出现转弱迹象,经济衰退的恐慌导致美国经济决策部门对立性加剧。在本次联邦公开市场委员会的讲话中,面对大量关于经济衰退的问题,鲍威尔否认了美国已陷入经济衰退,但承认了美国经济活动转弱的事实,同时暗示只要核心通胀和整体通胀回落将放缓加息的可能。因此,排除极端状况,我们认为9月将是美联储重新在衰退预期加剧和高通胀之间进行阶段性调整的好时机。”程实说。

尽管美国经济已经开始放缓,但美联储抗通胀之路仍任重道远。最新发布的数据显示,美国6月核心个人消费物价指数(PCE)再次超出预期,同比上升4.8%,仍维持在40年高位附近。6月PCE物价指数同比上升6.8%,高于前值6.3%。在亚特兰大联储行长博斯特克看来,美国经济并未陷入衰退,抑制高通胀需要进一步加息。“我确信,我们必须在利率方面采取更多行动,但具体以何种轨迹发展,将取决于未来几周和几个月的经济发展。”博斯特克说。与此同时,明尼阿波利斯联储行长卡什卡利认为,市场对美联储即将减缓加息的预期有点“太过超前”。

本周,美国7月非农数据即将公布。该数据的表现将在一定程度上影响市场情绪。若美国非农数据表现不佳,或将进一步增加市场对于美国经济的担忧,同时,该数据也将为美联储货币政策的调整提供线索。

高通胀侵蚀经济前景

英国央行本月加息“箭在弦上”

本报记者 项梦曦

美联储3月以来的加息幅度达到225个基点,成为当前加息速度最快的发达经济体之一。当前,美联储的快速加息,正使得欧美间利率差逐步走阔。不过,在刷新40年最高纪录的通胀数字下,市场普遍预期,欧洲加息“先锋派”——英国央行将追赶美联储脚步,在本周大幅加息50个基点,这将使其在本周期的加息幅度累计达到165个基点。英国央行行长安德鲁·贝利日前表示,央行有责任将通胀率控制在2%之内,目前正在考虑在本周四的会议上加息50个基点。眼下,高通胀已成为英国经济面临的最大风险,国际货币基金组织(IMF)最新预测称,随着两位数的通胀和利率上升挤压家庭支出,英国明年将成为主要工业国中增速最低的国家。

今年以来,高通胀的阴云始终盘踞在英国上空,4月份英国CPI同比上涨9%,5月上涨9.1%,接连创下40年来最高纪录。英国国家统计局近日发布的最新数据显示,英国6月消费者价格指数(CPI)同比上涨9.4%,再次刷新40年来新高。英国国家统计局首席经济学家格兰特·菲茨纳表示,燃料和食品价格上涨是抬高通胀水平的主因,

6月英国车用燃油价格涨幅达9.3%。同时,受金属和食品价格推动,原材料和制成品出厂价格持续攀升。英国是七国集团(G7)中通胀最严重的国家,也比欧元区国家平均年通胀率8.6%高出不少。破“9”的通胀数字,已是英国央行2%调控目标的4倍多。

然而,英国通胀仍有进一步上涨的动力。凯投国际宏观经济咨询公司经济学家保罗·戴尔斯表示,近期国际油价整体下行意味着汽油价格已经触顶,后续回落将不再为通胀上行提供动力,但食品价格预计将在未来几个月内继续攀升。作为被大西洋包围的岛国,英国的粮食产出十分有限,约40%的食品需要进口,因此面临全球食品价格上涨更大冲击。据英国媒体报道,目前当地超市许多基本食品价格涨幅达到两位数,受此影响,英国家庭平均年度杂货账单将至少增加450英镑。此外,英国政府计划于10月上调能源价格上限,英国央行预计CPI同比涨幅届时将超过11%。

根据调查公司益普索的最新调查报告,目前,英国民众对通胀的担忧已经达到了20世纪80年代以来的最高水平。该调查显示,45%的英国成年人认为通胀是当前国家面临的最令人不安的问题之一,这充分突显了英国生活成本危机对个人财务状况的损害。益普索高级顾问迈克·克莱门斯对此表示:“公众对通胀的担忧继续增加,与我们看到的官方通胀率上升相匹配。现在,近一半公众认为,物价上涨是英国面临的最大问题之一。”

通胀侵蚀人们的收入,造成生活成本大幅提高,民众生活水平下降。为解决这一问题,英国政府上个月宣布拨款370亿英镑帮助家庭应对生活成本危机,其中,800万最脆弱的家庭可以获得1200英镑现金帮助,但这些政策并不能完全弥补民众因通

胀带来的损失。英国反贫困慈善机构约瑟夫·罗恩特里基金会表示,当前英国22%的人处于贫困之中,约700万低收入家庭正在经历“金融恐惧”,缺乏食物和高昂的燃料使用费用将严重影响他们的正常生活。其中,超200多万户家庭不得不拖欠账单日。

与此同时,企业的日子也不好过,劳埃德银行上周五公布的一项调查显示,由于对通胀的担忧,英国商业信心7月降至2021年3月以来的最低水平,其月度商业晴雨表指数从6月份的28%进一步降至7月份的25%。此外,企业用工成本仍在攀升,调查显示,17%的企业预计未来一年的平均薪酬增长将达到4%或更高,这是自2018年该调查开始以来的最高数字。德勤针对企业财务总监的最新调查显示,接受调查的对象中有63%的人认为明年英国将经历衰退,68%的人认为高通胀率将持续到明年,两年内都回不到英国央行2%的目标。由于通胀、供应链中断、能源成本以及劳动力短缺这些因素叠加“抑制了复苏的任何希望”,不少英国公司正在积累现金储备,以应对未来更困难的时期。

英国国家经济与社会研究所(NIESR)在一份最新报告中表示,乌克兰危机导致的能源和大宗商品价格飙升以及紧张的劳动力市场仍在推高英国通胀。NIESR预测,今年晚些时候,英国零售价格指数(RPI)将达到14.4%,为40多年来的最高水平。该机构预计,这一通胀走势将导致英国经济在第三季度和第四季度分别萎缩0.2%和0.4%。不仅如此,新冠疫情和乌克兰危机还将使英国经济萎缩5%。

当前,为抑制高通胀,英国央行不得不加快收紧货币政策。事实上,英国央行是全球最早开始加息的央行之一。自去年12月以来,英国央行已5次上调基准利率,但其目前加息速度不及美联储也为英国经济带来额外压力。高盛货币利率和新兴市场策略联席主管马克斯·特里维迪表示,英国央行加息步伐慢于美国是今年英镑对美元汇率大跌11%的关键原因之一,预计未来3个月英镑对美元汇率将进一步下跌至1.19,这比1.21的普遍预期更为负面。高盛警告,英国央行若在提高利率方面裹步不前,将导致英镑进一步贬值。总体而言,在多重因素共同影响下,英国央行本月加息已是“箭在弦上”。

金时国际观察

警惕美联储大幅激进加息带来的风险

刘英

北京时间7月28日凌晨,美联储如期加息75个基点,美国联邦基准利率升至2.25%至2.5%。短短两个月内合计加息150个基点,这成为1980年代沃尔克执掌美联储以来最激进的加息,显示出美联储为控制持续高企的通胀水平不惜承担经济“硬着陆”的风险。但即使冒着经济衰退的风险,美联储仍难以在年内控制高企的通胀水平。因此,需要防控美联储激进加息的负面溢出效应,特别是美联储与欧洲央行等竞相加息,将给发展中国家带来冲击。

美联储在议息声明中表示通胀依然居高不下,这是疫情冲击、食品和能源价格高企以及供需失衡带来的物价普涨。尽管美联储持续大幅加息,但是通胀依然涨势如虹。6月美国消费者物价指数(CPI)和生产者价格指数(PPI)分别高达9.1%和11.3%;国际货币基金组织(IMF)日前发布的世界经济展望报告预计今年美国通胀为7.7%。

目前看来,美国通胀具有一定的顽固性特征,除了货币超发因素,至少还有三方面原因。第一,俄乌冲突下美国对俄罗斯实施能源禁运、出口管制和金融制裁等措施超一百万项,俄罗斯反制裁加剧了美国供给冲击,能源和食品价格上涨引发通胀高企。第二,疫情反复带来的供应链断链现象依然存在,前期美国通胀外溢,现在回潮又带动通胀上行。第三,特朗普时期美国对包括盟国在内的多国加征关税,进一步加剧了其通胀水平。鉴于当前失业率仍处低位,美国可能陷入通胀和工资螺旋式上升的怪圈。

美联储议息声明开门见山地表示,最近美国支出和生产数据已经走软。在美国经济已出现放缓迹象的背景下,美联储在不到半年的时间里合计大幅加息225个基点,加上后续更多缩表举措,将使并不强劲的美国经济陷入疲软状态。

美联储议息声明强调将在9月扩大缩表,由被动减持改为主动减持,将目前每月减持475亿美元国

债和抵押贷款支持证券(MBS)扩展至每月减持950亿美元。面对9万亿美元的历史最高资产负债表,这是美联储不得不采取的被动之举。美联储快速大幅加息叠加大力度缩表,美国经济或将陷入衰退。

美国2年期和10年期国债收益率倒挂日趋严重,目前甚至已经超过20个基点。历史上,美国长短期国债收益率倒挂常常是美国经济衰退的前兆,伴随美联储加息次数增多,美国国债长短期收益率倒挂次数也在增加,且每次的持续时长逐渐增加,美联储频繁大幅加息带来的经济衰退风险值得警惕。

从需求侧“三驾马车”看,美联储快速提升利率,将直接抑制以消费为主导的经济复苏,投资也将被抑制,而伴随美元指数的走高,美国出口也将进一步受限。

美国二季度数据延续了一季度的负增长态势,显示美国经济已经进入技术性衰退。7月27日,IMF发布报告进一步下调全球经济和中国经济增长预期,将2022年全球经济增长预期下调至3.2%,2023年全球增长预期下调至2.9%,分别下调了0.4个和0.7个百分点,并将美国今年经济增长预期分别大幅下调至2.3%和1%。

另外,美联储快速大幅提升利率水平,推升美元指数走高,将对美股、美债和美国房地产等市场产生影响,美国资本市场的价格因美元价格走升而必须重新估值,面临下调的风险。叠加供求关系的改变等,美国需要防控资本市场风险。同时,全球特别是发展中国家和新兴经济体也要防控美联储快速大幅加息给全球带来的负面冲击。对于外债多、外债少、产业结构相对单一、受疫情冲击影响大的国家而言,更需要防控由此带来的风险。值得注意的是,不仅是斯里兰卡等小型经济体和发展中国家要警惕美联储加息带来的冲击,意大利等欧洲国家也要警惕因美联储加息带来的政府债务风险以及后续引发的金融风险。

(作者系中国人民大学重阳金融研究院院务委员兼合作研究部主任、研究员)



美国商务部7月28日公布的首次预估数据显示,今年第二季度美国国内生产总值(GDP)按年率计算下滑0.9%,这是美国经济连续两个季度萎缩。图为7月28日在美国首都华盛顿拍摄的美国商务部大楼。新华社记者 刘杰 摄

政治风波持续发酵

意大利能否获得欧盟复苏基金存在不确定性

本报记者 莫莉

曾被认为是2022年欧洲复苏“加速器”的欧盟复苏基金恐将迎来变数和波折。上周三,欧盟委员会在声明中表示,欧盟不会就复苏基金计划中的基本问题重新谈判,意大利新一届政府必须遵守德拉吉政府一直在执行的改革承诺,包括减少政府开支、促进交通和能源等部门竞争、加强公共管理和投资卫生中心等。因于各种政治分歧难消,德拉吉已辞职且去意已决,该国将在今年9月左右提前大选。但大选后的意大利政局走向如何,尚且成谜。

去年底,欧盟委员会曾表示,2022年将是欧洲国家应对危机转向支持复苏的一年,欧盟复苏基金将为所有帮助复苏的措施提供24%的资金。欧盟委员会表示,财政支持应该考虑到每个国家的公共债务水平,一些国家,比如债务占国内生产总值(GDP)达160%的意大利,应该限制政府当前支出。但计划赶不

上变化。随着新冠疫情延绵未决、俄乌冲突“黑天鹅”飞出、欧洲能源危机加剧,意大利政治风波持续发酵带来的欧盟复苏基金前景悬念丛生,欧洲复苏前景或将更趋暗淡。

德拉吉离任“板上钉钉”

长久以来,作为欧元区第三大经济体,意大利庞大的债务规模一直遭诟病。7月,为了遏制通胀飙升,欧洲央行超预期大幅加息50个基点。市场担忧,债务飙升叠加欧洲央行激进加息,或将导致意大利成为下一轮欧债风险的“风暴眼”;而此担忧的主要来源在于德拉吉即将离任意大利总理一职,新的意大利政府威望、能力以及改革意愿等多方面尚存多重变数。

现年74岁的德拉吉曾担任意大利央行行长和欧洲央行行长,并以“不惜一切救欧元”的果敢手段引领欧元区通过上一轮欧洲债务危机的大考。2021年2月,德拉吉出任意大利总理,从而成为意大利近10年来第六任总

理。人们曾期待这位经验丰富、不属于任何党派的政治人物能像当年帮助欧元区走出债务危机那样,带领意大利克服疫情影响,恢复经济。但在各种政治分歧之下,德拉吉显然力不从心。

7月14日,德拉吉首次提出辞任总理,理由是“支持本届政府的全团团结联盟已不复存在”。意大利总统马塔雷拉当时拒绝接受德拉吉的辞呈,要求他厘清当前政治形势,向议会阐明立场。但马塔雷拉的“缓兵之计”未能奏效。7月21日,德拉吉第二次递交辞呈,随后获得马塔雷拉接受。不过,马塔雷拉要求德拉吉继续带领看守内阁处理政务,直至选举产生新一届政府。本届议会任期原本应于2023年3月结束,但如今德拉吉提前辞任,将导致大选不得不提前6个月举行。

获得欧盟复苏基金难度加大

2020年7月,在一波三折之下,欧盟各国

领导人就总额高达7500亿欧元的复苏基金达成协议。这意味欧盟将开始执行历史上最大规模的经济救助计划。这一规模及形式都极其罕见的救助计划虽然给欧盟成员国饱受疫情蹂躏的经济带来了一线生机,但蛋糕应该如何分配、需要满足何种条件成为各国争论焦点,想就相关细节在27个成员国中达成一致并非易事。根据各方最后达成的协议,7500亿欧元中将有3900亿欧元作为直接拨款,另外3600亿欧元以贷款形式用于各成员国恢复经济。直接拨款金额较此前德法两国建议的5000亿欧元大幅缩减。

应荷兰等国要求,欧盟还决定严格审查受援国经济改革计划。欧盟其他成员国则有权在规定时间内就受援国提出的改革方案和执行情况提出异议,并行否决权,要求终止对其拨款。协议规定,复苏基金的大部分应当用于成员国建设数字化基础设施和发展绿色环保经济。如果成员国在经济改革计划上执行不力,欧委会将有权暂停对其拨款3个月以纠正相关问题。

意大利于2021年制定了“国家复苏和韧性计划”,并于当年8月获得“下一代欧盟”计划的首笔预付款249亿欧元。今年4月,欧盟委员会主席冯德莱恩宣布,欧盟开始向意大利拨付210亿欧元的“下一代欧盟”计划复苏基金。冯德莱恩在社交媒体上说,意大利是“下一代欧盟”计划的最大受益者。目前意大利下

有更数字化的行政管理和更高效的司法体系,以及更加包容的教育系统和劳动力市场,已经在改革方面取得了长足进展。

通常,意大利政府在每年秋季起草预算案,且预算案必须在年底前通过。但意大利议会此时解散,又要筹备提前选举,政府履职将受到严重掣肘。前意大利财政部官员洛伦佐·科多尼奥认为,提前选举将耽误政务并引发混乱,严重削弱政府近期出台政策或实施改革的能力,“很可能今年年底前无法通过政府预算案”。如若意大利无法按时通过政府预算案,可能会导致其无法获得原定的复苏基金中的救助资金。

原本德拉吉坐镇可以确保意大利配合欧盟和欧洲央行解决债务危机的新政策,但他挂冠而去可能会对新机制造成一定影响。投资者担忧,德拉吉的继任者可能在威望和能力方面远逊于德拉吉,难以在意大利各政党以及欧盟之间斡旋,毕竟这不是一件容易的事情。一方面,德拉吉继任者需要在欧盟层面全力维护意大利自身利益,以便能够给本国民众和议会一个满意的交代;但另一方面,欧盟的资金当下对于意大利来说可谓是一时急需,德拉吉继任者需要给予欧盟信心,新政府要能够坚持满足欧盟的改革和预算要求。有悲观者甚至认为,意大利未来或将成为欧盟复苏基金面临的最大威胁。