

周报 19/12/22-23/12/22

本周观点

岁末临近，我们再度站在盘点过去、展望未来的门槛上。通货紧缩、去全球化、经济衰退以及市场对美联储政策的反应将是预测 2023 年需要考虑的主要元素。

通货膨胀和利率很有可能成为未来几年影响所有投资者的主要因素。通胀现在高过了自 2008 年全球金融危机以来我们似乎已经习惯的水平，并很可能在未来数年保持高位。因此，美联储甚至开始怀疑自己是否还有能力继续维持 2% 的通胀目标，进而推迟恢复刺激性政策的步伐。



全球化正在放缓或逆转，这可能会减缓其对通缩的影响(由于进口价格降低，美国耐用消费品价格在 1995-2020 年期间下降了 40%)。明年，由于持续的非宽松信贷市场环境、企业盈利恶化以及投资者对即将到来的衰退的担忧，我们将不太可能看到后金融危机时期标志性的乐观和宽松。

我们之前报告预测的基础情形是经济放缓导致 2023 年中出现小幅衰退，GDP 增长 0-1%，失业率徘徊在 4% 的水平，但核心个人消费支出仍高于 2% 的美联储目标。美联储需要解决其庞大的资产负债表问题。由于持续大规模购买美国国债，其资产负债表已经快速增长了 1.25 倍，达到了 9 万亿美元。美联储允许持有的债券自动到期将会消耗市场流动性，从而进一步减缓经济增长。

预期明年股市将持续波动，盈利预期似乎尚未反映对经济衰退的担忧和通货紧缩的影响。经济衰退和劳动力市场的放松对某些行业的股票，特别是非必需品行业的公司来说，是一个危险信号。对于高收益债券，我们认为违约率可能会保持在 3.6% 左右，即 1978 年至 2009 年这类债券的平均年违约率。

上周摘要

美国经济/政治

- FTX 联合创始人班克曼-弗里德在巴哈马被捕 – 12 月 13 日
- 世卫组织总干事在新闻发布会上的开幕词 – 12 月 14 日
- 美联储加息 50 个基点，CPI 放缓至 7.1% – 12 月 14 日

欧洲和英国经济/股市

- 欧盟各机构就 2023 年和 2024 年的共同优先事项达成了一致-欧盟委员会主席冯·德莱恩在欧洲议会全体会议上的讲话
- 全球门户: 欧盟及其成员国为计划投资东南亚 100 亿欧元
- 英国根据《俄罗斯（制裁）（退出欧盟版）条例》对俄罗斯实施新的金融和贸易制裁 – 12 月 15 日

亚太经济/股市

- 18 架中国轰炸机进入台湾防空识别区——法新社-每日星报报道
- 香港宣布取消对入境人士的所有防疫限制措施 – 中国日报
- 中韩会谈暴露了双方在朝鲜问题上挥之不去的分歧-朝鲜先驱报

下周前瞻

- 巴伦周刊将发布 2023 年美国股市预测(2023 年 10 大推荐股)
- 美国: 首次申请失业救济人数，核心个人消费支出数据，季度 GDP 环比增长数据

每周数据追踪

表现

- 全面疲弱
- 亚太房地产韧性略强
- 债券略显正面，自然显现出与股票的负相关性

INDEX	Weekly %	MTD %	YTD %	1YR %	3Y %	5Y %
Global Equity	-2.16	-4.37	-18.73	-16.67	12.50	28.97
Global Real Estate	-1.97	-5.41	-26.92	-23.84	-4.51	15.02
US Real Estate	-2.10	-5.77	-25.98	-22.91	-1.39	23.00
APAC Real Estate	-0.95	-1.80	-16.73	-15.58	-27.92	-21.38
Investment Grade	0.03	0.13	-10.51	-10.01	1.10	13.21
High Yield Bonds	-0.09	1.34	-15.59	-15.47	-11.62	-6.50
Global HF Real Estate	-0.15	-0.27	-4.60	-4.00	5.96	7.48
Global HY ETF	-1.63	-0.03	-11.84	-10.15	-2.91	-12.30
ASIA Real Estate ETF	0.22	-0.55	-17.82	-15.83	-38.03	-19.45
USD Index	-0.59	-1.77	8.79	7.86	6.54	11.58

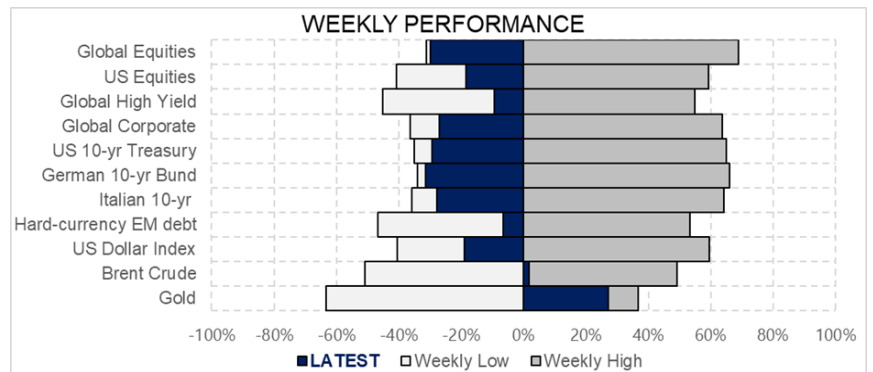
每周图表

- 广泛疲弱
- 金价仅接近本周高点
- 布伦特原油价格持平

注:图表显示为常态化的

(至 100%)每周高点和低点

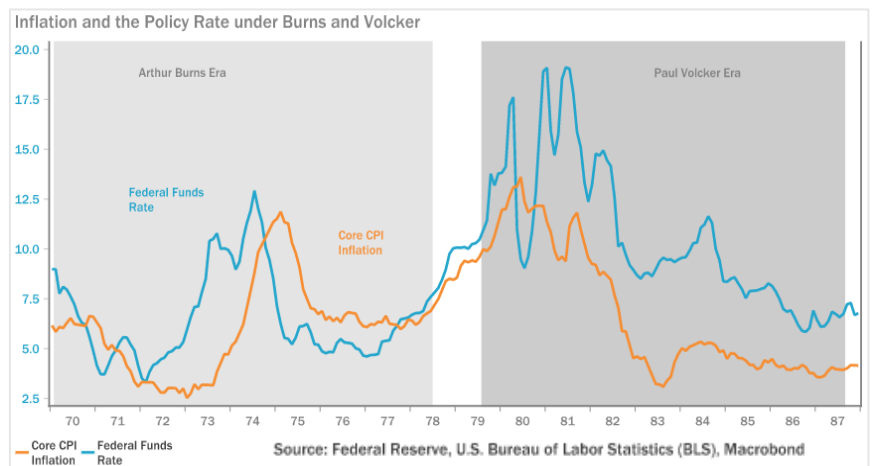
指标，突出(蓝色)最近指标情况。



本周图表分析

大通胀的教训 - Macrobond 图表。

它始于 1973-74 年的石油输出国组织 (OPEC) 石油禁运，导致油价在不到一年的时间里从 24 美元飙升至 65 美元。商品成本的上涨引发了通胀，由于美国私营企业的工会化，通胀上升引发了工资上涨，加剧了通胀。这种螺旋式上升引发了强劲的通胀预期，证明了预言自我实现的特点。



CPI 从 1972 年的 3.2% 上升到 1974 年的 11%，后续 4 年回落到了 7% 的水平，而 1979 年和 1980 年又分别上升到大约 11.4% 和 13.5%。从现在就抑制通胀” (WIN) 计划下的价格控制措施到 1974 年高达 13% 的联邦基金利率，种种对抗通胀的工具似乎并没有带来任何缓解。伯恩斯主席在 1973 年衰退后的降息阻止了通胀的可持续放缓，并随着时间推移击碎了通货膨胀锚定的心理。保罗·沃尔克 (Paul Volker) 在 1980 年将联邦基金利率上调至 20%，以控制通胀，随后又实行了短暂的降息政策。由于通胀仍然居高不下，美联储被迫重新将利率提高到核心通胀率之上，导致 1982 年的第二次经济衰退。

70 年代大通胀一个关键教训是理解预期影响结果的重要性。首先，必须采取有力行动，以保持良好的通胀预期。这在很大程度上已经实现。现在更大的挑战是即使经济收缩、失业率上升，也要维持限制性政策。由于去年和今年年初对通胀压力反应缓慢，美联储不会过早退出抑制通胀的政策，以免加剧之前的错误。即使明年美国经济真的陷入衰退，美联储的政策可能仍然会被高通胀和大通胀的教训所束缚。如果是这样，衰退幅度可能将会比投资者目前预期的还要大。

免责声明: 本报告(包括所有附件)仅为目标受众的专属利益而撰写，仅供他们限于本报告声明之目的而使用。除非获得我们明确事先书面同意，否则本报告任何部分均不应复制、分发或传达给任何第三方。如果本报告被用于其预期的其他目的，或就本报告向任何第三方使用，我们不承担任何责任。