

## 市场周报 (2023 年 9 月第 3 期)

### 本周洞察

“各国中央银行认为他们已经将利率提高到足以在未来几年将通货膨胀降至 2% 目标的水平。”凯投宏观首席英国经济学家保罗戴尔斯在接受 CNN 采访时说。市场认为政策制定者希望他们可以在不使各自的经济陷入衰退的情况下降低通货膨胀。

负责欧元区 20 个国家货币政策的欧洲央行上周宣布加息 25 个基点，将利率调升至 4%，并暗示已经完成了加息周期。



然而，通胀在 2025 年之前看来不会达到央行 2% 的目标。这意味着很多家庭将面临进一步的痛苦和的风险。短期通胀依然严峻，并将对很多家庭造成沉重打击。欧元区的宏观经济预测目前显示，今年和明年的平均通胀率分别为 5.6% 和 3.2%，都相应高于此前预测的 5.4% 和 3%。在美国，点阵图清晰地表明利率将在更长时间内保持较高水平，并反映出对不受欢迎对极有可能的通胀反弹的持续担忧。

让我们，可能还有其他投资者，感到困惑的是美联储居然明确表明希望避免经济陷入衰退，努力帮助实现“软着陆”。众所周知，与其他央行类似，美联储的责任是控制通货膨胀和保持物价稳定。经济衰退与否并非它的职责。

这看起来像是在公司管理层的压力下，会计师将一些负债推迟到下一个财务年度才确认入账，同时声称明年账面必须清理干净并记录所有成本。

### 上周要闻

#### 美国经济/政治

- 9 月 20 日-美联储公开市场委员会决定维持利率不变。鲍威尔声称需要避免经济衰退。
- 9 月 19 日-影响了 2,500 名工人的罢工行动震撼了汽车行业。
- 9 月 18 日-北约秘书长警告说，乌克兰战争不会很快结束。

#### 欧洲和英国经济/股市

- 9 月 21 日-英国央行维持利率不变。
- 9 月 21 日-英国首相苏纳克为了下届大选宣布推迟实现关键气候目标。
- 9 月 21 日-查尔斯国王在法国参议院发表历史性演讲，称赞英法关系“不可或缺”。

#### 亚太经济/政治

- 9 月 22 日-日本央行维持政策不变，顶住了要求采取更多行动的压力。
- 9 月 20 日-随着外交争端升级，印度暂停审批加拿大国民的签证。
- 9 月 21 日-8 月份，中国两种对半导体制造至关重要的稀有矿物出口降至零。

### 其他要闻

- CNN 独家报道-卫星图像显示超级大国正在扩建核试验场。
- 波兰、斯洛伐克和匈牙利不顾欧盟要求而延长对乌克兰粮食进口的禁令。
- 日本表示，随着人口日益老化，十分之一国民年龄将达到或超过 80 岁。

## 每周数据追踪

### 表现

- 美联储、英国央行和欧洲央行的政策为所有市场带来了压力
- 房地产全面走低
- 债券继续疲弱

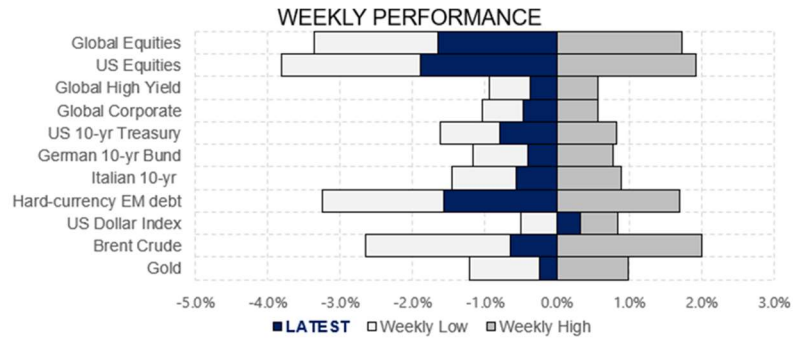
INDEX	Weekly %	MTD %	YTD %	1YR %	3Y %	5Y %
Global Equity	-2.63	-3.18	11.15	16.59	24.54	37.29
Global Real Estate	-4.46	-5.01	-4.59	-5.47	4.38	8.34
US Real Estate	-4.78	-5.28	-2.82	-3.90	10.11	14.72
APAC Real Estate	-2.23	-3.07	-8.16	-6.28	-17.49	-21.47
Investment Grade	-0.71	-0.81	6.26	8.15	5.78	16.34
High Yield Bonds	-0.62	-2.13	-1.41	1.46	-18.83	-7.58
Global HY ETF	-1.45	2.42	5.41	13.63	24.89	25.89
ASIA Real Estate ETF	-2.57	-2.62	-10.60	-18.44	-14.98	-7.89
USD Index	0.21	1.86	1.95	-5.22	12.30	12.02

### 每周图表

- 股市大幅下跌
- 布伦特原油下滑
- 美联储宣布最新政策后，唯有美元指数走强

注：图表显示指标常态化后的

每周高点和低点，突出(蓝色)最近指标情况。

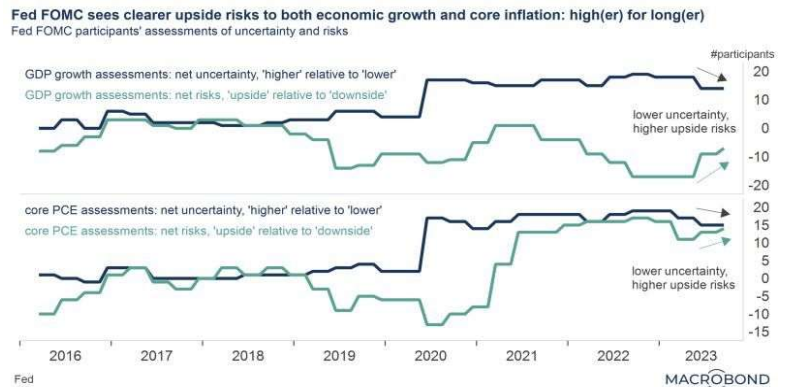


## 本周图表分析

本周的“周图表”来自 MACROBOND。美联储公开市场委员会意识到在更高的不确定性之外经济增长和通货膨胀的上行风险也在增加。

我们认为目前可能正处于风暴眼之中。一旦通货膨胀率在新的一年里继续走高，就需要采取更痛苦的行动。

核心通胀率预期将从 2023 年底的 3.7% 降至 2024 年底的 2.6%。



然而，从历史角度看，美联储并不占上风。鉴于历史上超过 75% 的重大货币政策紧缩时期都出现了经济衰退，2024 年的预测似乎不太可能实现。我们可以观察到足够多导致通货膨胀压力上升的因素，如劳动力市场紧张、工资上涨、油价上升等等。因此，即使对于威力强大的美联储来说，避免经济衰退也不是一个容易完成的任务。

如果利率长时间保持较高水平，首要影响就是固收产品将能提供吸引人的起始回报。由于衰退风险仍然较高，考虑到高质量债券与股票或其他风险资产之间的负相关性，固收产品可以在投资者的投资组合中起到防御性作用。保持债券的投资级质量水平将帮助投资者构建稳健的投资组合，同时又不会丧失太多的上升潜力。

值得注意的是，我们在 2022 年看到在高通货膨胀冲击期间，这两类资产都出现了下跌。因此，随着通货膨胀的高位持续，我们可能会看到股票和债券在下跌时出现不受欢迎的相关性。尽管环境对债券有利，但正如比尔格罗斯在为彭博社发表的评论中所说，痛苦似乎还没有结束。

免责声明:本报告(包括任何附件)是为收件人的独家使用和利益而编写的，仅限提供本报告的目的。除非我们提供明确的事先书面同意，否则本报告的任何部分都不应被复制、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，我们将不承担任何责任。