

AgRadar Consulting

独立客观 洞见未来

宏观经济周报

紧缩下的需求自然回落

第 026 期

www.agradar.cn



关于我们:

AgRadar Consulting (www.agradar.cn 天津诚瑞有道企业管理咨询公司)是一家总部设在北京、在伦敦设有办公室的专业的独立第三方宏观经济咨询与农产品咨询公司, 主要业务领域覆盖咨询报告服务 (宏观与产业)、国际大宗粮食采购服务、企业经营风险管理咨询等。

核心观点：

- 1、加息放缓预期仍然会推动美股的技术性反弹，但海外大宗商品我们倾向于上升周期已经结束。
- 2、中国经济恢复的道路漫长且曲折，但重拾增长是大概率的事情，保持对于中国市场的乐观态度。

紧缩下的需求自然回落

目前存在两种说法，一种是人力成本导致的美国通胀具有极高的黏性，且蓝领的工资上涨仍然在持续，美国将持续保持高通胀；一种是因为联储提高资金成本，降低需求，叠加供应链恢复导致供需达到新的平衡，通胀自然回落。

AgRadar 认为两个视角均有道理。从经济发展的角度来说，我们倾向于美国通胀的演变会倾向于**两者并存**。

服务业的整体繁荣我们并不归类于长期通胀，而是一种新的社会财富再分配。从经济发展的角度去考虑，蓝领所占阶层更为巨大，蓝领的收入提高，从而拉动美国国内消费，**市场会较大概率演变为美国经济的软着陆**。

在联储此前的判断中，认为通胀是暂时的，供应链的恢复会导致通胀回落。市场此前认为联储的判断是错误的，但从目前的状况来看，联储的判断并不是毫无道理，供应链有所修复，而通胀确实从高位回落。

在此前的宏观经济周报中，我们认为本次美国通胀的始作俑者是宽松的货币政策和供应链的坍塌。从美国国内总需求和总供给来看，如果经济保持正常增速，

我们倾向于美国的总需求是一条平稳且缓慢上升的曲线，总供给围绕总需求上下进行波动。

新冠疫情初期消费迅速下滑，短时间的供过于求导致了商品的大幅下跌。新冠放开和美国的货币刺激让需求迅速恢复，而供应链遭受新冠疫情冲击之后修复的进度远远滞后于消费恢复的进度，这是美国本次通胀的起点。

低利率和货币投放在通胀的初期成为了美国通胀的加速器。从疫情开始之后的两年，大量的廉价资金涌入美国股市、债市、商品市场，不断上涨的市场催生了一场虚拟的财富效应。即在上涨的过程中，所有入市的美国居民的资产处于快速的上升通道，资产上升提高消费能力和消费信心，而供给的增速和供应链的修复速度是远远滞后于消费的增加速度，这才导致了美国通胀的不断加速。

持续的通胀预期形成了价格上涨的趋势，且资金的持续追逐助长了虚拟需求的进一步增加。这一情况伴随着美联储坚定的紧缩政策发生了转变，我们认为持续的加息和货币紧缩政策并未大规模改变美国国内的真实需求，而是限制了市场的增长期望。伴随着资金成本上升，债市和股市回落，和此前催生资产泡沫一样，泡沫的波灭也消灭了大量的账面财富，紧缩下的需求自然回落是大概率发生的事情。

在上周的宏观经济周报中，我们认为美国的加息压力会缓解，加息力度会降低，但是并不会将紧缩政策立即转向为宽松。

理由在于目前市场的通胀数据离联储的目标仍然很遥远，美国国内的经济韧性现实目前并不需要政策的转向。

11月27日，Adobe 数据和分析部门 Adobe Analytics 周六发布的报告显示，美国购物者在今年黑色星期五的网上支出达到创纪录的 91.2 亿美元，高于 2021

年的 89.2 亿美元和前一年的 90.3 亿美元。数据表明美国国内消费并没有大规模的走向疲软。

在上周的周报中，我们否认了美国经济目前有衰退的压力，但是我们对于增长也并不乐观，其核心在于全球的科技创新遇到了新的瓶颈，发达国家的**低经济增速将会成为新的常态**。

在此前市场普遍认为过去的十年在传统领域的投资过少，产能约束导致供应难以应对需求的增长。尤其是市场聚焦的铜、原油领域，但是从市场表现来看，铜在达到创纪录的高点之后已经巨幅回落，今年累计跌幅接近 20%，原油则在创出 130.5 美元/桶之后持续回落。**价格的持续回落表明需求的增量远远低于此前市场机构的预估**。

从发达经济体最新公布的 PMI 数据来看，美国 11 月 Markit PMI 全线进入收缩区间，制造业 PMI 创两年半新低；欧元区 11 月制造业 PMI 初值 47.3，受到能源价格飙升和供应链中断的严重打击，连续五个月低于荣枯线，拖累整体经济下滑；日本 11 月综合 PMI 初值回落至 48.9。**发达经济体在经历了疫情之后的反弹之后均显示后继增长乏力**。

从短周期上看，联储的加息力度大概率缓解仍然在驱动美国股市的继续反弹，标准普尔 500 指数期货主力合约周度上涨 1.58%，我们认为宏观的政策调整在短周期会成为市场的核心驱动。但从长周期上看，我们倾向于宏观政策调整导致的上升空间有限，未来美股会延续区间的宽幅震荡，低经济增速场景下的投资风格更应切换成注重寻找产业变革机会下的个股投资。

对于全球经济的增长来说，未来的动力来自于中国从疫情中复苏所带来的能量。从欧美历程上来看，社会正常化是大趋势，中国的道路漫长且曲折，但一定

AgRadar Consulting

诚瑞有道农业咨询

会回归至正常的轨迹。

但是在中国复苏的过程中，我们倾向于外需并不会成为中国增长的主要动力，主要动力仍然依赖于内需，市场大，市场广，居民因疫情导致的就业变化和收入下降规模较大，**创伤的修复并不会一蹴而就，但修复的周期将会较为漫长。**

我们倾向于中国的货币宽松政策在经济修复程度达到过热前，并不会发生瞬间的转向，**积极的财政政策、低资金成本和经济修复会成为中国市场向上的源动力。**

声明：《AgRadar 宏观经济观察》坚持独立、审慎原则，力求报告内容客观、公正，但报告所载的观点、结论和建议仅供参考，使用者不能依靠本报告取代独立判断。对使用者依据本报告所造成的一切后果，《AgRadar 宏观经济观察》不承担任何法律责任。