

AgRadar Consulting

独立客观 洞见未来

宏观经济周报

机构展望：共识与分歧

第 032 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。

机构展望：共识与分歧

通胀是 2022 年的核心议题，对抗通胀成为全球央行的共识，工具就是强硬货币紧缩政策，快速攀升的利率成为全球经济前景的阴影。通过提高资金成本破坏需求以抑制通胀，这是美联储的宏大叙事，截至目前为止，我们似乎已经看到通胀已经见顶，但随后呢？

全球经济会步入新一轮的衰退么？彭博对华尔街的众多宏观策略分析师进行了调研，以试图了解华尔街如何看待新一年的经济，乐观的预测鲜见，衰退是华尔街的共识。

调研分为几个方面：基本面、增长、衰退、通胀、货币政策、美国、中国、欧洲、英国、亚太、日本、转向、汇率（美元）、收益、波动率等多个方面展开。我们在本期的宏观周报中将节选部分代表性机构的观点，分享给大家。

在整体的市场判断方面，巴克莱资本（Barclays Capital Inc.）表示，2023 年将成为四十年来世界经济最糟糕的一年。内德·戴维斯研究公司（Ned Davis Research Inc.）认为，全球严重衰退的可能性为 65%。富达国际（Fidelity International）认为，硬着陆似乎是不可避免的。

随着美联储加大几十年来最激进的紧缩力度，人们普遍认为，经济衰退尽管温和，但即使通胀已经见顶，但是对于联储的转向期待为时尚早。

在悲观中也有乐观的看法，认为悲观的共识反而会出现一些惊喜的机会，代表是高盛集团（Goldman Sachs Group Inc.）、摩根大通（JPMorgan Chase & Co.）

AgRadar Consulting

诚瑞有道农业咨询

和瑞银资产管理公司（UBS Asset Management），他们认为，随着价格增长放缓，

经济将无视看跌共识——如果投资者的市场把握好，他们将获得巨大收益。

德意志银行（Deutsche Bank AG）预计标准普尔 500 指数在上半年升至 4,500 点，然后在第三季度因经济衰退而下跌 25% - 但随着投资者抢先复苏，到 2023 年底反弹至 4,500 点。

债券市场是大家更看好的市场，在去年债券出现较大损失后，瑞银集团（UBS Group AG）预计美国 10 年期国债收益率将降至 2。

——基本面——

高盛

我们预计 **2023 年全球增长率仅为 1.8%**，因为美国的韧性与欧洲经济衰退和中国坎坷的重新开放形成鲜明对比。

美国银行

进入 2023 年，市场主要的预期核心仍然是经济衰退。预计美国、欧元区和英国明年都将出现衰退，世界其他地区应该会继续走弱，中国是一个明显的例外。经济衰退冲击可能意味着企业盈利和经济增长将在今年上半年面临压力，而与此同时，中国的重新开放为某些资产提供了喘息的机会。

花旗

目前正处于美国商业周期的某个点，对通胀和美联储的担忧正在消退，但对经济衰退的担忧还不足以导致股市下行。随着进入 2023 年，预计美国经济衰退的担忧将成为驱动因素。仍然减持可能在美国经济衰退中表现不佳的资产。

瑞士信贷

预计欧元区和英国将陷入衰退，而中国则处于增长衰退之中。这些经济体应

该会在 2023 年中期触底反弹，并开始疲软的试探性复苏——这一情景基于美国设法避免衰退这一关键假设。在货币紧缩和地缘政治持续重置的背景下，2023 年经济增长总体上将保持低位。

摩根士丹利

在增长缓慢、通胀下降和新货币政策的环境下，预计 2023 年债券、防御性股票和新兴市场将有上行空间。

摩根大通

好消息是，各国央行可能会被迫在明年某个时候转向并发出降息信号，这应该会导致资产价格持续复苏，随后在 2023 年底之前经济复苏。坏消息是，为了实现这一转变，我们需要看到更多的经济疲软，失业率上升，市场波动，风险资产水平下降和通货膨胀下降。

摩根资产管理

我们的核心情景是，发达经济体将在 2023 年陷入温和衰退。

巴克莱

今年的激进加息在 2023 年打击世界经济。预计发达经济体将陷入衰退，预测全球增长率仅为 1.7%，是世界经济 40 年来最疲软的年份之一。建议配置债券而不是股票，以及健康的现金配置。

黑石投资研究院

宏观和市场波动加剧的新制度正在上演。经济衰退是预言的；各国央行在寻求抑制通胀的同时，正在过度收紧政策。在战术上减持发达市场股票。预计在 2023 年的某个时候，风险资产将变得更加积极，但目前没有迹象，看不到过去的持续牛市。

法国巴黎银行

预计 2023 年全球 GDP 增长将放缓，其中美国和欧元区均出现衰退，中国和许多新兴市场的增长低于趋势水平。

纽约梅隆银行投资管理

随着欧洲和英国陷入或接近衰退，中国经济大幅放缓，美国“需要”将通胀率拉回目标，认为“全球衰退”仍然是最有可能出现的情况——给它 60% 的概率。

花旗全球财富投资

预计 2023 年部分时间全球经济增长将恶化。然后，市场将越来越关注未来的复苏。今年进入防御性定位，但随着一系列潜在机会的展开，预计市场转向。

德意志银行

已经预测了九个月的经济衰退越来越近。由于俄乌战争引发的能源冲击，德国和欧元区整体可能已经开始低迷。自去年春初以来，对美国将在 2023 年中期之前出现衰退的预期有所加强。

富达基金

市场希望各国央行会闪烁其辞，改变方向，促使经济实现软着陆。但在我们看来，2023 年最有可能出现的结果仍然是硬着陆。美国可能出现衰退，欧洲和英国也几乎肯定会出现衰退。

汇丰银行

我们认为，市场在通胀、美联储前景和增长前景方面都变得过于自满。实际上，我们所有的周期性领先指标仍然指向未来两到三个季度增长方面的疲软。这里的重点是，这些信号不再局限于经济的一个特定领域。我们对我们的呼吁更加坚定。在 2023 年上半年，我们仍然坚决避险。

我们的“内部观点”继续反映整体谨慎立场。我们不主张积极使用风险预算。2023 年将是宏观周期的一年。鉴于迄今为止的紧缩程度，随着整体通胀率开始降温，我们可能已经达到了央行鹰派的顶峰。经济体处于不同的情况或“平行世界”，这应该会在 2023 年为全球投资者创造一些相对价值的机会。

——增长——

高盛

随着核心 PCE 通胀率从现在的 5% 降至 2023 年末的 3%，失业率上升 0.5 个百分点，美国应该勉强避免衰退。为了在实际收入增长强劲的情况下保持低于潜力的增长，我们现在看到美联储将达到 5-5.25% 的峰值。我们预计 2023 年不会削减开支。

中国可能在上半年增长缓慢，因为重新开放最初会引发新冠肺炎案件的增加，这使人们保持高度谨慎，但随着重新开放的推进，下半年将大幅加速。由于房地产市场长期下滑以及潜在增长放缓（反映出人口和生产力的疲软），我们对中国的长期看法仍然谨慎。

在今年债券收益率大幅上升后，固定收益中出现了新的、潜在风险较低的替代品：美国投资级公司债券收益率接近 6%，再融资风险很小，相对而言不受经济衰退的影响。投资者还可以锁定有吸引力的实际（经通胀调整）收益率，10 年期和 30 年期国债通胀保护证券（TIPS）接近 1.5%。

与风险较低的债券相比，投资者对于拥有股票或高收益信贷的风险并没有得到太多补偿。因此，股票和高收益债券尤其容易受到经济放缓或衰退的影响。

虽然债券最近特别波动，但有迹象表明，这种波动正在达到顶峰。更高的收

益率也降低了固定收益资产的久期风险(债券价格随着利率上升而下跌的风险),同时经济增长越来越受到关注。**这一切都表明,明年股市的风险正在积聚,而债券的风险可能会降低。**

随着经济增长的不确定性挥之不去,更高质量的固定收益资产——如投资级公司债券、资产支持证券和抵押贷款支持证券——明年可能会成为有吸引力的投资。

市场现在对更加鸽派的美联储进行了定价,这预示着美国央行将在明年年底前开始降低其基金利率。相比之下,我们的经济学家预计 2023 年不会降息。如果 2023 年美国经济增长表现出比预期更具韧性,通胀更为严峻,股市和国债价格可能会下跌。

由于通货膨胀仍在持续,各国央行更有可能试图为经济增长降温并收紧金融条件,而不是提振经济增长。如果他们不对抗通胀,长期债券收益率就会因为长期通胀预期的上升而上升。

美国银行

美联储加息的结束和更加保守的企业资产负债表管理为信贷带来了积极的背景:增长前景减弱和利率提高导致管理层将优先事项从股票回购和资本支出转向债务削减。预计 2023 年投资级信贷的总回报率约为 9%,违约率峰值为 5%,远低于过去的衰退。

花旗银行

预计 2023 年全球经济增长将放缓至 2% 以下,不包括中国,全球经济增长速度可能低于 1%,接近全球经济衰退的某些定义。明年的通货膨胀率可能会逐渐下降,但平均水平仍然很高。

瑞士信贷

我们预计欧元区和英国将陷入衰退，而中国正处于增长衰退。这些经济体应该在 2023 年年中触底，开始微弱的、暂时性的复苏——这一设想建立在美国设法避免衰退的关键假设之上。在紧缩的货币条件和地缘政治的持续重置的背景下，2023 年的经济增长通常将保持低位。

由于鹰派的美联储和对全球经济衰退的担忧加剧，美元在 2023 年仍将受到支撑。一旦美国货币政策变得不那么激进，国外的增长风险稳定下来，它最终会稳定下来，随后会减弱。我们预计新兴市场货币总体上仍将疲软。

我们预计，2023 年房地产环境将变得更具挑战性，因为该资产类别面临着来自更高利率和更弱经济增长的阻力。由于估值更为有利，我们倾向于上市房地产而非直接房地产，并继续倾向于具有强劲长期需求驱动力的房地产行业，如物流房地产。

巴克莱银行

全球经济似乎将进入滞胀阶段：随着欧洲和美国的收缩，中国的增长仍然缓慢，但通胀只是逐渐消退。在产出下降和就业增加的同时，将通胀率拉回目标，将考验各国央行的决心。

尽管有可怕的预测，但今年冬天欧洲的能源短缺似乎已经避免，这在很大程度上是由于异常温和的天气和抑制消费的努力。但危机还没有结束。除非能源价格大幅下降，否则工业生产和 GDP 的差距可能会持续下去，从而损害竞争力。

对美国对华半导体出口的控制是一项更广泛的战略议程的一部分，虽然目前可以控制，但如果进一步升级，可能会对中国的产量和货币产生重大影响。

黑石投资研究院

认为央行的决策与投资者的预期相反，当增长放缓时，央行不会出手相助。随着经济损失成为现实，我们看到各国央行最终放弃加息。我们预计通胀将降温，但仍持续高于央行 2% 的目标。

法国巴黎银行

我们将 2023 年第一季度视为美国和欧元区政府债券市场的转折点，原因是央行政策利率和 QE/QT 净供应净额均达到峰值。就基本面而言，全球经济增长低迷和通货紧缩导致整个 2023 年的收益率下降。

纽约梅隆银行投资管理

2023 年的产量可能会下降，有下降的风险。通胀可能也会下降，但相对缓慢，在一段时间内仍将高于目标，风险上升。因此，尽管经济衰退，利率仍将进一步上升，尽管存在下行风险，所有这些都与“软着陆”叙事形成鲜明对比。

我们对基本面的理解是，未来还有很多痛苦。我们的分析表明，目前防御性定位仍然合理，现金和去杠杆交易是我们青睐的资产类别。

债券在短期内优于股票，因为在增长放缓期间，债券的下跌幅度会有所缓解，而如果经济在衰退的另一面反弹，股票在 2023 年下半年和 2024 年可能会表现强劲。

从地区来看，我们更倾向于美国股票，而不是发达的国际和新兴市场，主要原因是美国软着陆的可能性更高（尽管仍然很低），这将不成比例地增加美国股票。展望表明，在行业 and 基础要素上保持防御性，分别偏好医疗保健和消费品，以及质量和低波动性。我们还继续青睐高收入和价值股票，因为它们对重新评级风险的敞口较低，且倍数扩大至增长。

随着经济活动恶化和金融状况持续紧张，企业信贷仍面临信用利差扩大的风

险。我们更倾向于投资级别而非高收益率，并认为在具有吸引力的收益率的高质量企业信贷中存在选择性机会。

花旗银行

预计 2023 年全球经济增长将放缓至 2% 以下，不包括中国，全球经济增长速度可能低于 1%，接近全球经济衰退的某些定义。明年的通货膨胀率可能会逐渐下降，但平均水平仍然很高。

花旗全球财富投资

我们需要在欧洲度过一个能源短缺和通货膨胀的冬天，度过更深的衰退。我们还需要看到中国经济持续复苏。

当美联储最终在 2023 年首次降息时——这是我们在几次负面就业报告之后所预期的——它将在经济已经疲软的时候这样做。我们认为，这将标志着一个转折点，预示着美国乃至未来一年经济持续复苏的开始。

在复苏期，我们还将寻求周期性增长行业的重新进入机会，因为当供应渠道无法满足复苏的需求时，价值股可能会繁荣。

德意志银行

我们认为，随着失业率上升，美联储和欧洲央行将在面对可能会使公众反对情绪消退的情况下坚持己见，从而成功完成使命。现在这样做的适度成本将远低于不这样做以及必须处理未来更严重的根深蒂固的通货膨胀问题。现在这样做也将为 2024 年实现更可持续的经济和金融复苏奠定基础。

富达基金

我们预计中国决策者将继续专注于重振经济，投资于绿色技术和基础设施等长期领域。新冠肺炎限制的任何放松都会导致消费量上升。大流行和与美国的紧

张关系导致的去全球化需要时间来解决，但这是一个会增长的主题。

汇丰资产管理

债券是目前经济和市场周期中的中性资产。我们对美国国债曲线的短端持积极态度。

欧洲和新兴信贷市场似乎特别有趣。尽管经济形势艰难，但公司资产负债表状况良好，这在未来几个月应该是一个相对支撑。

摩根大通

全球经济增长前景依然低迷，但我们不认为全球经济即将面临陷入衰退的风险，因为通货膨胀的急剧下降有助于促进增长，但美国很可能在 2024 年底前陷入衰退。

2023 年全球 GDP 增长预计将攀升 1.6%。发达市场增长预计为 0.8%，美国增长预计为 1%，欧元区增长预计为 0.2%，中国经济预计将增长 4.0%，新兴市场增长预计将为 2.9%。

在货币市场上，预计 2023 年美元仍将进一步走强，但其幅度和组成与 2022 年有所不同。美联储的暂停应该会让美元的上涨有喘息的机会。与 2022 年不同的是，随着各国央行暂停加息，重点转向应对增长放缓，欧元等低收益货币预计将更加受到保护，但这反过来又使高贝塔新兴市场货币更加脆弱。2023 年，美国以外的经济增长疲软也应成为美元走强的支柱。

2023 年，新兴市场的增长率为 2.9%，似乎仍远低于大流行前的趋势，从 2022 年开始略有放缓。除中国外的新兴市场预计将放缓至低于 1.8% 的趋势，区域差异较大。在中国，2023 年全年增长预测为同比 4%，由于经济放松了新冠肺炎的限制，预计将出现两个季度的低趋势增长。

摩根大通资产管理公司

尽管通胀仍高于央行目标，但随着经济放缓、劳动力市场疲软、供应链压力持续缓解以及欧洲设法实现能源供应多样化，通胀应开始放缓。

考虑到通胀和增长的不确定性，以及短期政府债券的丰厚收益率，投资者可能希望沿着固定收益曲线进行分配，所需时间比我们今年大部分时间所建议的更长。

在信贷市场中，我们认为“提高质量”的方法是有必要的。目前低质量信贷的收益率无疑引人注目，但今年迄今的重定价很大一部分是由政府债券收益率的增长推动的。美国和高收益信贷利差仍处于或低于长期平均水平。随着2023年经济背景的减弱，利差可能进一步适度扩大。

摩根士丹利

明年的股市将继续波动，我们预计标普 500 指数在明年底为 3900 点左右。普遍的盈利估计太高了，以至于我们认为在经济增长非常缓慢的情况下，看到营业利润率压缩。

——衰退——

美国银行

在美国、欧元区和英国，衰退几乎是不可避免的。预计 2023 年上半年美国将出现轻度衰退，但其风险将在晚些时候开始。由于实际收入和可能过度紧缩的需求，欧洲可能会在今年冬天出现衰退，随后出现轻微复苏。

在 2022 年工业金属经历了历史性的糟糕一年之后，预计 2023 年周期性和长期驱动因素将提振金属，铜价上涨约 20%。关键市场的衰退是一股逆风，但中国的重新开放、美元达到峰值，尤其是可再生能源投资的加速，应该足以抵消铜的

这些负面因素。

强劲的劳动力市场、ESG、美中脱钩和去全球化/重新定位预计将保持某些领域的资本支出强劲，即使在经济衰退的情况下也是如此。

美联储加息的结束和更加保守的企业资产负债表管理为信贷带来了积极的背景：增长前景减弱和利率提高导致管理层将优先事项从股票回购和资本支出转向债务削减。预计 2023 年投资级信贷的总回报率约为 9%，违约率峰值为 5%，远低于过去的衰退。

巴克莱银行

全球经济似乎将进入滞胀阶段：随着欧洲和美国的收缩，中国的增长仍然缓慢，但通胀只是逐渐消退。在产出下降和就业增加的同时，将通胀率拉回目标，将考验各国央行的决心。

黑石投资研究院

我们认为，股票估值尚未反映未来的损失。当我们认为损害已被定价或我们对市场风险情绪的看法发生变化时，我们将积极看待股票。然而，我们不会认为这是另一场长达十年的股市和债券牛市的前奏。

在我们看来，投资级信贷的前景已经明朗，我们从战术和战略上提高了增持比例。我们认为，随着公司通过以较低的收益率为债务再融资来强化资产负债表，它在经济衰退中可以保持下去。

纽约梅隆银行投资管理

是时候触底增持股票了吗？ 根据我们的展望，没有。增加对固定收入的分配有更大的理由，这在两种截然相反的情况下表现得很好：首先，如果出现软着陆，利率不必像市场目前预期的那样上涨。第二，如果利率上升，经济陷入衰退，曲

线进一步反转，最终下降。

债券在短期内优于股票，因为在增长放缓期间，债券的下跌幅度会有所缓解，而如果经济在衰退的另一面反弹，股票在 2023 年下半年和 2024 年可能会表现强劲。

更高的长期利率——分歧偏向美元——收紧了全球金融状况，引发了全球衰退，在 2023 年上半年削弱了企业收益和风险资产。

花旗银行

我们目前正处于美国商业周期的一个阶段，对通胀和美联储的担忧正在消退，但对经济衰退的担忧还不足以导致股市下跌。随着我们进入 2023 年，我们预计美国经济衰退的担忧将成为驱动因素。我们仍在减持资产，这些资产很可能在美国经济衰退中表现不佳。

我们认为，美联储将继续前进，即使步伐稍慢，这最终意味着美国利率峰值可能只会在 2023 年初出现，而不是已经出现。我们还认为，对衰退的担忧最终会再次破坏风险资产，尤其是在美国。

预计 2023 年全球经济增长将放缓至 2% 以下，不包括中国，全球经济增长速度可能低于 1%，接近全球经济衰退的某些定义。明年的通货膨胀率可能会逐渐下降，但平均水平仍然很高。

我们减少了我们的负面信贷观点，因为我们认为 ZEW 的底部可能在，这在历史上是一个积极因素。很难看出 2023 年的冲击对欧洲的影响会比 2022 年更严重。但鉴于美国经济衰退的观点，我们坚持美国投资级别和高收益率的减持。

做空铜一直是我们的衰退时期的大宗商品贸易。尽管中国重新开放对贸易是一种风险，但我们的金属策略师认为，考虑到中国住房可能会停止下跌，但不会反

弹太多，而且考虑到美国经济衰退，铜不太可能获得足够的收益。因此，我们保持消极态度。我们在能源和黄金方面保持中立。

花旗全球财富投资

我们认为，美联储的加息和债券投资组合的收缩已经足够严厉，足以在 2023 年内导致经济收缩。如果美联储在看到收缩之前不暂停加息，那么可能会出现更严重的衰退。

我们需要度过美国尚未开始的经济衰退。我们认为，美联储当前和预期的紧缩政策将使名义支出增长减少一半以上，将美国失业率提高到 5% 以上，并导致企业收益下降 10%。美联储可能会充分减少劳动力需求，以减缓服务业通胀，就像高库存已经在抑制商品通胀一样。

我们需要在欧洲度过一个能源短缺和通货膨胀的冬天，度过更深的衰退。我们还需要看到中国经济持续复苏，此前的监管政策和当前的新冠肺炎政策限制了国内增长。

在预期的衰退之前，我们致力于选择性和质量。这从固定收益开始，我们认为这是几年来首次提供真正的投资组合价值。短期美国国债是持有现金的有力替代品。对于美国投资者来说，市政债券也寻求更好的风险调整后税后回报。

瑞士信贷

我们认为，随着美联储大幅加息导致经济放缓，明年通胀率将大幅下降。我们已经看到一些积极的迹象，表明关键经济部门的通胀驱动因素有所改善或有所好转。如果这种情况持续下去，而不引发衰退，美联储可能会实现难以实现的软着陆。

我们预计欧元区和英国将陷入衰退，而中国正处于增长衰退。这些经济体应

该在 2023 年年中触底，开始微弱的、暂时性的复苏——这一设想建立在美国设法避免衰退的关键假设之上。在紧缩的货币条件和地缘政治的持续重置的背景下，2023 年的经济增长通常将保持低位。

由于鹰派的美联储和对全球经济衰退的担忧加剧，美元在 2023 年仍将受到支撑。一旦美国货币政策变得不那么激进，国外的增长风险稳定下来，它最终会稳定下来，随后会减弱。我们预计新兴市场货币总体上仍将疲软。

德意志银行

我们已经预计了九个月的衰退越来越近了。由于俄乌战争引发的能源冲击，德国和欧元区整体经济可能已经陷入低迷。自去年春季初以来，随着事态的发展，我们对美国在 2020 年年中出现衰退的预期有所增强。

我们认为，美联储和欧洲央行绝对致力于在未来几年内将通胀率降至预期水平。尽管这样做的成本可能比过去低，但如果美国和欧洲至少没有适度的经济衰退，失业率大幅上升，就不可能做到这一点。

总的来说，我们看到欧元区的产出在未来一年下降了 1%，美国下降了 2%。在这一预测中，世界经济增长放缓至 2% 左右，这一速度在历史上被称为衰退。

股票市场预计将在短期内走高，随着美国经济衰退的打击而暴跌，然后很快恢复。我们看到，标准普尔 500 指数上半年为 4500 点，第三季度下跌超过 25%，到 2023 年底又回到 4500 点。

预计未来几个月，10 年期国债收益率将保持在最近的区间，然后随着美国经济衰退的临近，在年中左右温和回升。到第二季度，德国国债收益率应升至 2.60%，然后与国债收益率相比保持相对稳定。

公司信贷利差在今年将大幅扩大，尤其是在年中左右，因为美国经济衰退正

在明显进行。

我们预计美元兑欧元将横移，然后随着经济衰退的打击和有利于美元的风险溢价开始减少而大幅贬值。

供应限制将使油价保持在每桶 100 美元左右，直到需求随着美国经济下滑而减弱；到年底，这些价格将下降 20 美元。

目前，为应对通胀加剧、地缘政治不确定性和大宗商品价格上涨，以及欧元区和美国即将到来的衰退，央行积极加息，这对新兴市场来说是一个有害的组合。我们认为该行业在 2023 年仍处于压力之下，但随着通货膨胀开始消退，央行政策开始在国内和美联储扭转，该行业在今年晚些时候开始趋于积极。

我们认为，要成功完成反通胀工作，仍有可能导致更严重的经济衰退。我们认为，如果需要，美联储和欧洲央行将能够完成这项任务。

富达基金

如果美联储继续加息，美元走强可能会加速其他地区的衰退。相反，随着美元的相对实力和对货币和财政政策制定的信心成为一个问题，美元方向的显著变化可能会带来广泛的缓解，并增加受挑战经济体的整体流动性。

我们一再辩称，在金融稳定成为一个问题之前，金融系统不能在任何实质性的时间内（由于债务水平高）采取正的实际利率。鉴于流动性和资产已经面临相当大的压力，系统可能会开始崩溃。有一种风险是，如果美联储信守当前的承诺，直到通胀率回到接近 2%时才停止，“标准”衰退可能会演变成更糟的情况。

如果美国明年陷入衰退，信贷违约将大幅上升。到目前为止，市场尚未反映这些风险，特别是在高收益信贷方面。因此，在高收益率范围内谨慎选择信贷至关重要。

由于私人信贷市场的结构特点和资产类别的相对优势，随着经济体在 2023 年面临衰退，私人信贷市场可能成为一种防御性选择。

高盛

欧元区和英国可能陷入衰退，这主要是因为能源账单飙升带来的实际收入。但我们预计只有轻微的衰退，因为欧洲已经设法减少了俄罗斯的天然气进口，而没有压垮活动，而且很可能会从疫情后的改善中受益，这有助于避免美国经济衰退。鉴于深度衰退和持续通胀的风险降低，我们现在预计欧洲央行将在 5 月份达到 3% 的峰值。

与风险较低的债券相比，投资者对于拥有股票或高收益信贷的风险并没有得到太多补偿。因此，股票和高收益债券尤其容易受到经济放缓或衰退的影响。

汇丰银行

在一个受单一因素（通货膨胀/美联储）驱动的环境中，多元化收益非常稀缺。在经济衰退和通胀/劳动力市场低迷的情况下，唯一一种损失阈值足够高的资产类别可能是投资级信贷。

在 2023 年的大部分时间里，通胀仍将居高不下，而在美联储迅速收紧政策的背景下，我们预计 2023 年美国将出现衰退——上半年将出现企业利润衰退，随后将出现 GDP 衰退。

随着利率继续上升，价值仍然有意义，尽管这需要与不断恶化的宏观前景和较低的商品价格相平衡。宏观经济即将从滞胀转向衰退，这将有利于防御和质量因素。

摩根大通

明年，美国和国际市场的融合将继续，无论是以美元还是以本币计算。标准

普尔 500 指数相对于其他地区的风险回报仍然没有吸引力。欧洲大陆股市可能面临经济衰退和地缘政治尾部风险，但欧元区与美国相比从来没有如此诱人的价格。由于经济重新开放带来的稳定企业收益、有吸引力的估值以及与其他市场相比更低的通胀风险，日本应该相对有弹性。

增长概况将显示出分歧：欧元区可能在 2022 年末/2023 年初面临轻度衰退，而美国预计将在 2023 年末滑入衰退。

摩根大通资产管理公司

我们的核心情景是发达经济体在 2023 年陷入轻度衰退。

债券在最极端的负面情景下（如比我们想象的衰退严重得多的衰退，或在地缘政治紧张的情况下）有意义地支持投资组合的潜力，对多资产投资者来说可能是最重要的。

我们 2023 年发达市场股票正收益的基本情况基于一个关键观点：温和的衰退已经在很大程度上影响了许多股票。

摩根士丹利

债券——2022 年最大的输家——可能是 2023 年最大的赢家，因为明年全球宏观趋势将抑制通胀，各国央行将暂停加息。这对高质量债券尤其如此，在美联储停止加息后，即使在经济衰退之后，这些债券的表现也一直很好。

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

AgRadar Consulting

诚瑞有道农业咨询
承担任何法律责任。