

英国市场动荡预示全球未来

央行在努力抗击通胀的同时却会引发其他方面的问题，明年的全球资产价格波动将像英国已经发生的一样迅速而剧烈。



在全球央行进入货币政策收紧周期的背景下，廉价资金的时代走向终结，受此影响，英国养老基金成为首批浮出水面的牺牲者之一。我肯定它们不会是最后的牺牲者。由这些基金的“负债驱动投资”（LDI）引发的追加保证金要求，迫使英国央行重新采取量化宽松举措。周二，英国央行扩大了债券购买计划，警告称“英国金融稳定面临重大风险”。

英国财政大臣夸西·克沃滕的“迷你”预算带来的麻烦，是发达市场明年将遭遇的不幸事件的预示。各国政府将增加支出；投资者将成为

主要的敦促财政纪律的力量；各央行在试图抑制通货膨胀的过程中会破坏其他东西。

尽管货币当局在收回流动性，战争和能源危机却将要求发达市场在未来一年大幅增加财政支出。9月底，财政清廉的支柱德国宣布了一项2000亿欧元的投资计划，旨在为工业和消费者设定天然气价格上限，直到2024年。尽管德国财政部长克里斯蒂安·林德纳坚称，这些额外的资金不会加剧通胀，但德国消费者价格指数(CPI)上月飙升至70年高点，德国国债收益率也随之上涨。信用违约互换(CDS)升至2020年4月以来的最高水平，尽管林德纳坚称，德国虽然承诺将借债提高到一个新的水平，但“明显不是在步英国后尘”。

一个更大的潜在触发点是意大利，该国尤其依赖俄罗斯天然气，财政空间很小，尽管得到欧洲央行(ECB)债券再投资的支持，但该国在债券市场上已经面临压力。上周，在穆迪投资者服务公司向该国可能成立的中右翼新政府发出财政警告后，该国基准10年期国债收益率出现了自疫情爆发前以来的最大涨幅。

明年的价格波动将像英国已经发生的一样迅速而剧烈，部分原因是市场已经高度紧张。全球央行的加息周期收紧了金融环境，削弱了流动性。这不是出了错。这就是加息的目的。但随着各国央行继续加息，可能会出现一些问题。

由于美联储(Fed)的政策收紧比其他主要央行更激进,美元指数(DXY)今年以来已上涨 17.4%。这从美国输出了通胀,迫使其他国家进一步收紧货币政策。在美联储考虑连续第 4 次加息 75 个基点之际,美国财政部金融研究办公室编制的金融压力指数接近两年来的高点,信用利差扩大,企业违约在今年夏天增加了一倍多,美国银行宣布,其衡量信贷市场压力的指标处于“临界边缘水平”。

那么,哪里可能会出问题呢?金融危机后,美国大型银行的资本状况大幅改善。但在欧洲,情况并非总是如此。此外,美欧监管机构都对影子银行业的潜在问题缺乏信心。即使是流动性非常强的资产——比如英国的金边债券——也可能成为麻烦的来源。投资级企业债券对美国来说是个问题。总体而言,非金融企业债务已达到美国国内生产总值(GDP)的近 80%。其中大约三分之一被评为 BBB 级,这是投资级的最低一级。评级下调将迫使许多投资组合卖出债券,使价格下跌,并可能导致类似英国的追加保证金要求。

另一个在此轮货币政策收紧周期中浮出水面的牺牲者可能是另类资产,包括私人股本和债务。另类资产增长迅速,自 2006 年以来,其占总金融资产的比例几乎翻了一番。它们今年的亏损远低于公开市场上的资产。虽然这可能是因为更好的投资策略,但它也可能预示着更大的亏损即将到来。

英国的经验提醒我们，各国央行在抗击通胀和维持金融稳定之间要把握非常微妙的平衡。经过多年的纾困，投资者似乎忽视了“这一次我们是认真的”的警告，押注于政策转向。与此同时，被迫进行财政支出的各国政府将与抗击通胀的努力相悖。“欧佩克+” (Opec+)已决定削减石油供应，使能源价格再次提高，这进一步带来压力。石油主要以美元计价，美元仍是美国的货币，但却成了全球的问题。仅仅是市场动荡并不足以让央行 180 度大转弯，开始降息。引发经济衰退的金融危机会让央行进行这样的政策转向，但这会是打败通胀的最糟糕方式。