

周三公布数据显示，[美国3月ADP就业人数14.5万人，预期20万人，前值24.2万人。](#)

可以看到，数据超出市场预期较多，反映了美国国内经济情况的疲软。

这也符合我之前对市场的判断，银行业危机会逐步向企业端转移，失业率会逐步上升。数据一出，黄金价格再次飙升，正如我在《2023年的黄金，请越跌越买！》中说到的一样，不管衰退与否，黄金都是今年难得的投资佳品。

但，这个数据，市场的解读分为两个层面：

第一，强化降息预期

市场认为通胀一直是美联储降息的主要阻碍，而就业数据显示劳动力市场开始降温，通胀压力大减，因此美联储可能会更早的结束加息进程，[至少5月份可能不会再加息，夏季就有可能会开始降息议程。](#)

一部分市场观点认为，对于资产价格来说，降息是非常大的利好，一方面可以提升估值水平，另一方面可以扭转企业盈利的趋势，所以[市场开始抢跑，股票市场可能会迎来一轮上升的节奏。](#)

第二，衰退恐慌开始

此前1月份的时候，市场一直认为美国经济会软着陆，不会衰退。但是，我一直坚持认为美国市场很可能会软着陆，最近一段时间的市场情况已经扭转了市场预期，而这次[就业数据的疲软说明加息对劳动力市场正在起作用，衰退正在路上。](#)

一部分市场观点认为，这次的数据的疲软只是美国经济风暴甚至是全球经济风暴的开始，说明美联储加息对全球经济的影响正在显现。银行系统的金融危机，正在转向实体。

实体经济的走弱，会让居民消费能力见底，企业盈利能力大幅下滑，不得不抛售资产，以拯救现金流。因此，全球股市可能会出现盈利下滑驱动的下跌。

这两种观点看起来都有道理，因为这在历史上都发生过。最近的例子分别是2019和2008年，其中，2019年起美联储降息成为市场的反转拐点，但是2008年美联储的降息，成为市场的催命符。同样的操作，却出现了截然相反的市场反应。

市场更加倾向于2019年，因为在2022年，全球股市已经经历了一轮杀跌，而不是像2008年一样处在泡沫之中。很多投资者认为，当前的价格已经比较低了，应该要回暖了，但是如果看到上面的图，我们可以发现，目前美国股市的价格仍然在2020年之前的水平，真的已经足够低了吗？

伴随着美国就业人数一起公布的还有美国的贸易数据，最新的数据显示，美国贸易逆差在经历了2022年的收缩之后，再次出现扩张的趋势。另外，美国3月Markit综合PMI终值52.3，预期53.3，前值53.3，也显示了经济正在走弱。

2022年之前，因为疫情的原因，贸易逆差扩张情有可原，而如今疫情基本上已经过去，美国的贸易逆差仍然处在扩大之中，3月份贸易逆差仍然高达705亿美元，仍然远高于疫情之前的水平，这意味着美国国家政府债务仍然在积累，美元依然在对外输出。

疫情三年，美国政府债务增加了8万亿美元，几乎完全靠印钞来支付，美国的对外贸易逆差也支撑了如中国这类发展中国家的经济增长，而美国目前正处在债务危机之中，未来必然要大幅缩窄贸易逆差，减少进口，增加出口。

美元可能会走向贬值通道，这对于外需来说将是重大影响

。那些疫情三年依靠美国强大外需带来经济增长的国家，比如越南、韩国等，就会遭遇到出口疲软的危机，这就会引发一系列问题，而不仅仅是美国自己的问题。

因为**财富不可能凭空出现**

，美国 and 全球在疫情期间支出了大量的非生产性消费，这些实物被切切实实的消费掉了，且并不能在未来产生任何收入，请问这些债务如何解决？

如果财

富真的凭空出

现，那么也会凭空消失，主

要手段就是资产价格的下跌。（具体可参考：《三年了，疫情的债该还了！》）

美国的政府债务上限已经达标，未来即将要提高新一轮的上限，但美国国会是否会纵容美国政府无节制的借债？是否会要求美国政府削减开支？

如果不削减开支，那么美元的贬值趋势将难以避免，通胀可能还会持续下去。如果削减，短期内对经济的刺激也不能忽略，因为美国政府的支出也是他人的收入，这就意味着失业可能长期保持在中位数水平。

更加重要的是，

过去1年，美国国债的海外持有者数量增加很少，甚至于部分国家还在抛售，这就意味着这些债务无法通过对外转移来解决，只能内部消化。同时，美国对华政策使得全球走向逆全球化，俄乌战争也正在降低全球经济增长潜力。

有增长的时候

，债务不是问题，增长停滞

的时候，债务问题就会爆发

，因为债务和支出是以过去的增长为基准的，不及预期，债务就会出现问题。

而如今，**美国这个需求驱动中心正在歇火。**

需要注意的是，过去三年，政府债务增长较多的不仅仅只有美国，基本上每一个国家都是这种情况，情况有好有坏罢了，中国也不例外，但中国好歹有2万亿美元的贸易顺差撑住，其他国家就没有这么乐观了。

因此，全球央行都面临同样的问题：

疫情三年债务积累，外需如今走弱，怎么破？

有了2008年的经验，货币政策可能会提前加大，也就是印钞票！这可能是全球央行共同的选择。

所以，未来几年，可能会看到全球范围内的滞涨。短期来看，需求走弱是一个比较确定的事实，具体要看美国的政策，是选择继续印钞，还是痛下决心削减债务。这一次，美国不会像2008年一样，不受通胀之苦，因为没有其他国家选择增持美债，这一次如果继续印钞，美国自己也得承受。