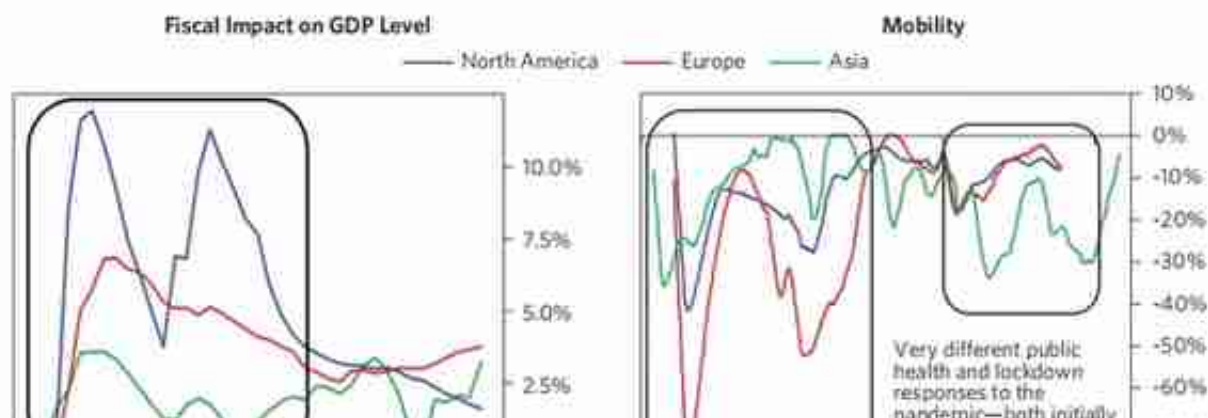


另一个说明不同地理条件如何变化的例子是，在过去一个月的银行危机期间，这两个主要经济集团之间的差异程度。

虽然大多数情况有些类似，但市场的反应程度和流动性问题存在较大差异，而不是不加区分的全球危机市场的一致行动。

自银行危机开始以来，这种变化在银行股中表现最为明显。如下图所示，北美银行股下跌了约25%，而欧洲银行股下跌了约15%。市场对货币政策的贴现率显示，与危机前相比，北美地区的利率降低了约75 bps，欧洲地区的利率降低了约50 bps，而亚洲股市几乎没有发生变化。





这些政策反应导致了非常不同的复苏和通货膨胀率，而现在却遇到了不同的政策反应。这将使未来的情况更加不同。

北美市场首先看到了通胀率的上升，因此，美联储比其他任何地方都更早、更积极地收紧了货币政策。欧洲已经落后北美几个月，在紧缩周期中的加息步伐比较弱。过去一年，随着政策制定者以补贴来应对能源价格上涨，欧洲的财政政策也更具刺激性。最近，中国结束了冠状病毒的零封锁，转向放松政策，以刺激疲软的经济。

	Equity Returns				Bond Return			
	2020	2021	2022	2023 YTD	2020	2021	2022	2023 YTD
North America	19.7%	25.5%	-18.0%	3.0%	9.5%	-3.7%	-18.0%	3.1%

读者注：全球的经济周期为何会出现差异？亚洲为何不紧跟欧美的政策？

过去欧美政策影响，主要通过需求和资金的流动来影响亚洲，而如今亚洲本身已经成为一个重要的蓄水池，成为世界的另一个经济水塔。

特别是中国作为世界第二大经济体，在持有大量外汇储备的情况下，具有独立的货币与财政政策能力，完全可以部分抵消欧美政策的影响，显然中美在面对危机时的政策方向截然不同。

同时，也正是由于亚洲与欧洲政策的不同，才导致通胀来得更加迟缓，因为2020-2021年间，中国负责生产，但并没有大规模消费，试想一下，如果和欧美一样进行大规模消费，那通胀可能早就提前到来，而不是一步步走向了目前的状况。

其结果是，欧美债务规模增加的幅度，特别是政府债务积累速度远远超过了以

往，美元的快速贬值和随后的快速加息带来的快速升值，深陷通胀与衰退的泥潭。因为，由俭入奢易，由奢入俭难。

同样，得益于疫情期间相对收敛的货币与财政政策，亚洲集团积累了大量的贸易顺差，即对美的债权，政府债务压力相对较小，从而可以实施宽松的货币政策，以对抗外需走弱的风险。

这种分离与以往的分离不同的是，这一次中国获得的贸易顺差并没有选择增持美债，而是选择了以外汇为基础，实施宽松的货币环境，增加财政刺激，同时又保障了人民币汇率的稳定。而美国的债务没有了海外投资者增持，通胀就变得非常顽固，因为美国必须印钞以偿还债务，而不是从海外投资者借钱，二者有本质区别。