



美联储按常理出牌，“协同发力抵万金”



北京时间 3 月 17 日凌晨，美联储宣布上调利率 25 个基点，新一轮加息启动，预计今年接下来加息 6 次，明年加息 3 次，决定符合市场预期。消息宣布后美股一度抹去全部涨幅，但美联储表达出对经济增长的信心，股市大幅收涨。

市场连续下跌后，终于迎来中央经济部门协同发出的“虎吼”，政策发力下，A 股、港股、中概股上演“大逆袭”，中概互联网 ETF KWEB 涨幅近 40%，回归到三月初的水平。

市场在一夜间转变靠的是政策不确定性的下降，“协同发力抵万金”，但仅有这些还不够，我们来看看影响未来市场的经济基本面。

今年是虎年，通胀“猛于虎”。俄罗斯、乌克兰、美国、欧盟“四虎”相争，全球局势异常复杂。

目前，高油价和大宗商品价格猛涨，都在加速美国经济陷入衰退。历史上每一次石油价格上涨，特别是因为战争原因引起的石油危机，比如两伊战争、第一次海湾战争和 911 事件后的第二次海湾战争，都导致了美国经济陷入衰退。

俄乌战争在重创交战两国之外，也把全球拽入了经济衰退的边缘。但加息本身并无助于俄乌军事冲突降温，也无法解决疫情带来的供应链瓶颈。

其他信号也显示衰退很快就会到来，过去美国 10 年期国债收益率与 2 年期国债收益率倒挂出现了 6 次，结果接下来美国经济就步入衰退，没有

一次例外。

而现在收益率之差仅有 20 个基点，三月加息 25 个基点后，收益率倒挂就可能出现，这也就预示着经济衰退很快就会到来。

类似的，消费者对未来的信心相对当前信心在过去有 7 次达到低点后不久，经济就会陷入到衰退。目前，这样的情况正在发生。

其他辅助性的证据很多，比如亚特兰大联储的 GDP 预测模型估计一季度经济增长环比年化就会降到 0。

特别关键的是，全球经济增长离不开中国的拉动，但现在中国受困于疫情、外部复杂的政治环境。开年以来 A 股、港股和中概股大跌，对于家庭需求和企业投资都是非常大的拖累。如果中国经济不好，全球也难逃衰退。

这里有一个重要的知识点，过去，美联储平均需要降息 5 次才能应对经济衰退。也就是说，为了对付即将到来的衰退，美联储需要快速加息，但加息本身又会抑制消费者需求和企业的投资需求，加速衰退的到来。

尽管有这样的经验，但美联储每次加息周期都是“摸着石头过河”，几乎加到最后都把事情搞砸，带来经济“硬着陆”。1990 年储贷危机、1998 年亚洲金融危机、2000 年互联网泡沫破灭、2008 年房地产和影子银行引发的全球金融危机，都在很大程度上是美联储加息过度的结果。

2018 年四季度美联储做出 2015 年开始的第九次加息决定，事前事后

看都非常不明智。这一次会是例外吗？

众所周知，中国的经济政策往往同时追求“既要，又要，还要”，其实美联储也一样，既要挽回声誉，又要控制通胀，还要避免经济“硬着陆”。

遏制通胀和增加就业是美联储的两大政策目标，如果要挽回自己的声誉，就必须加快加息的节奏和缩表的步伐。当年沃克尔力抗通胀和舆论压力，加息加到经济衰退，但却为美联储挽回名声，带来美国经济长期繁荣，他本人也誉满天下。

即使这一次美联储不给市场带来意外，未来意外仍然可能发生，比如一次加息 50 个基点，甚至可能会在常规议息会议之外的时间点进行加息。

别忘了，2020 年 3 月疫情严重时，美联储可是在短短两周内就累计降息 150 个基点，其中就包含了非常规会议。

回顾美国过去四轮加息周期不同资产的平均表现，全球股市通常在加息开始后三个月震荡下跌，但随后止跌回暖，在六个月和一年内，以及整个加息周期内普遍取得正的回报。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39558

