

宏观经济 * 研究框架

美联储政策周期与大类资产运行规律 (更新版)

宏观首席分析师：孙付
SAC NO: S1120520050004

2022年1月6日

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

目录

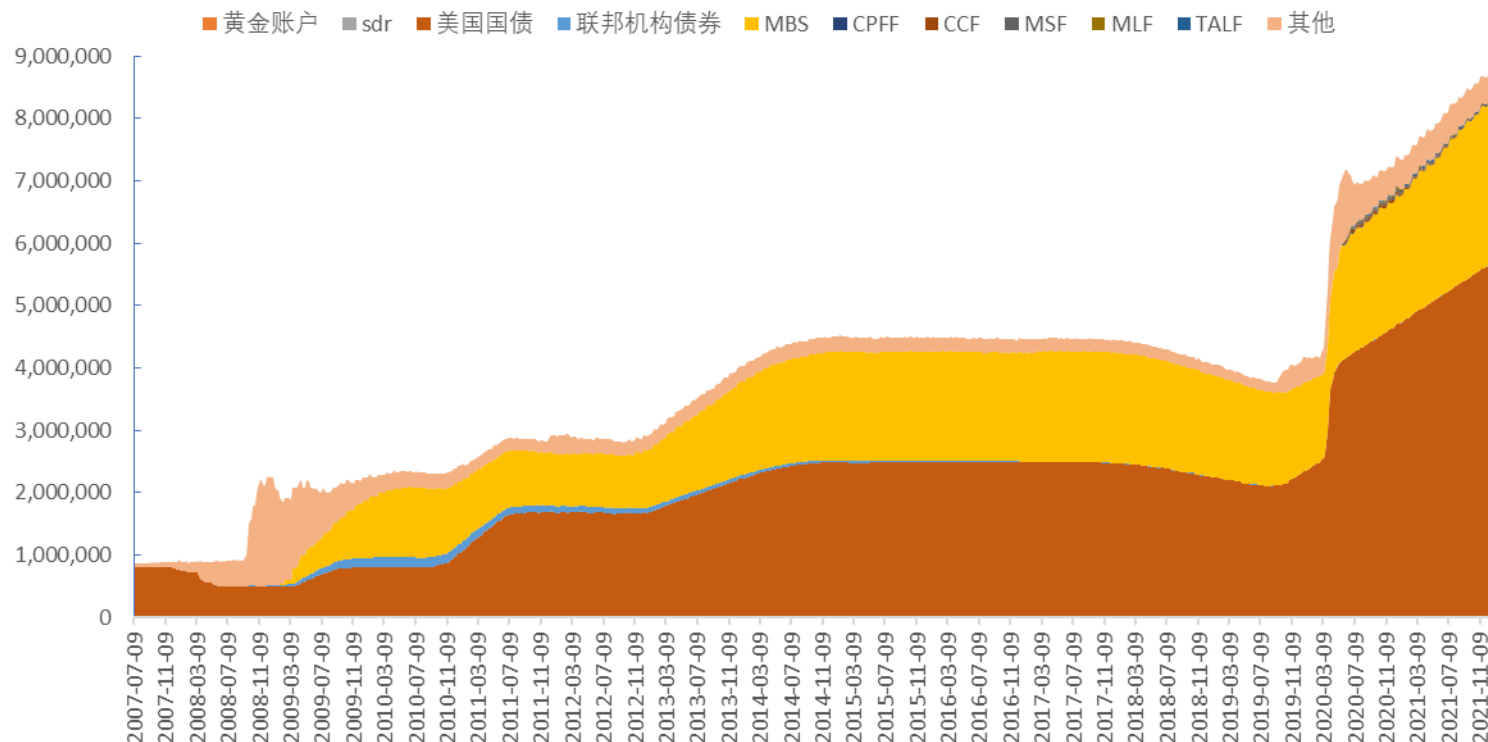
contents

- 1 本轮美联储政策退出及影响
- 2 降息周期与大类资产特征
- 3 加息周期与大类资产特征
- 4 加息末期与大类资产特征
- 5 风险提示

1. 本轮美联储政策退出及影响

为应对疫情下的经济衰退，美联储进行了史无前例的扩表，资产规模从疫情前近4万亿美元扩张至8.8万亿美元（2021, 12, 29）。但随着失业率等指标的改善，美联储宣布于11月开始削减QE。

美联储资产主要内容及规模（百万美元）



资料来源：WIND资讯，华西证券研究所

1. 本轮美联储政策退出及影响

● 美联储12月议息会议决定加快Taper进程：

- 1) 节奏：购债缩减规模由每月150亿美元增加至每月300亿美元，其中每月国债购买规模减少200亿美元，MBS购买规模减少100亿美元。
- 3) 后续：后续每个月都可能适当降低资产购买规模，但如果经济前景发生变化，削减速度也会调整，假设未来美联储维持每月300亿美元的缩减规模，结束购债的时间将由今年的6月提前至3月。

● 美联储对于经济、通胀及就业的态度：

- 1) 上调2022年经济预期：美联储认为在疫苗接种取得进展和强有力的政策支持下，经济活动和就业指标继续增强。受大流行最不利影响的部门在最近几个月有所改善，2022年经济增速的预期由9月的3.8%上调至4.0%。
- 2) 上调PCE、核心PCE预期：删除“通胀暂时性”说法，承认受疫情影响，供需不平衡所引起的通胀比预期更大、持续时间也更长，上调了2022年PCE与核心PCE预期，由9月的2.2%和2.3%分别上调至2.6%和2.7%。
- 3) 下调失业预期：FOMC成员预计劳动力市场将继续改善，对于2022年失业率的预期由9月份的3.8%下调至3.3%。

1. 本轮美联储政策退出及影响

● 点阵图预计2022年或有三次加息

2021年12月点阵图表明，目前18位委员均认为2022年美联储将会加息，其中1位预计加息1次，5位预计加息2次，10位预计加息3次，2位预计加息4次，也即预计今年加息三次及以上的委员有12位，占全部委员人数的2/3。

● 实际加息节奏可能低于预期

- 1) 美国今年经济增速可能并不如美联储预期的如此乐观。2022年，美国经济增长将面临“一负一正”两股力量：财政刺激退出后的增速降温和经济活动正常化后的增长改善，前者可能更为明显。
- 2) 美国通胀大概率一季度见顶，后续通胀压力的减小会进一步降低市场加息预期。本轮美国通胀高企的逻辑是——财政刺激（赤字扩大及赤字货币化），推升货币增速（M2）回升，带来通胀上行。而本轮货币增速在2021年2月见顶回落，按照过去领先时点推断美国通胀可能在2022年一季度见顶，同时油价中枢的下移也会进一步减少美国通胀上行压力。

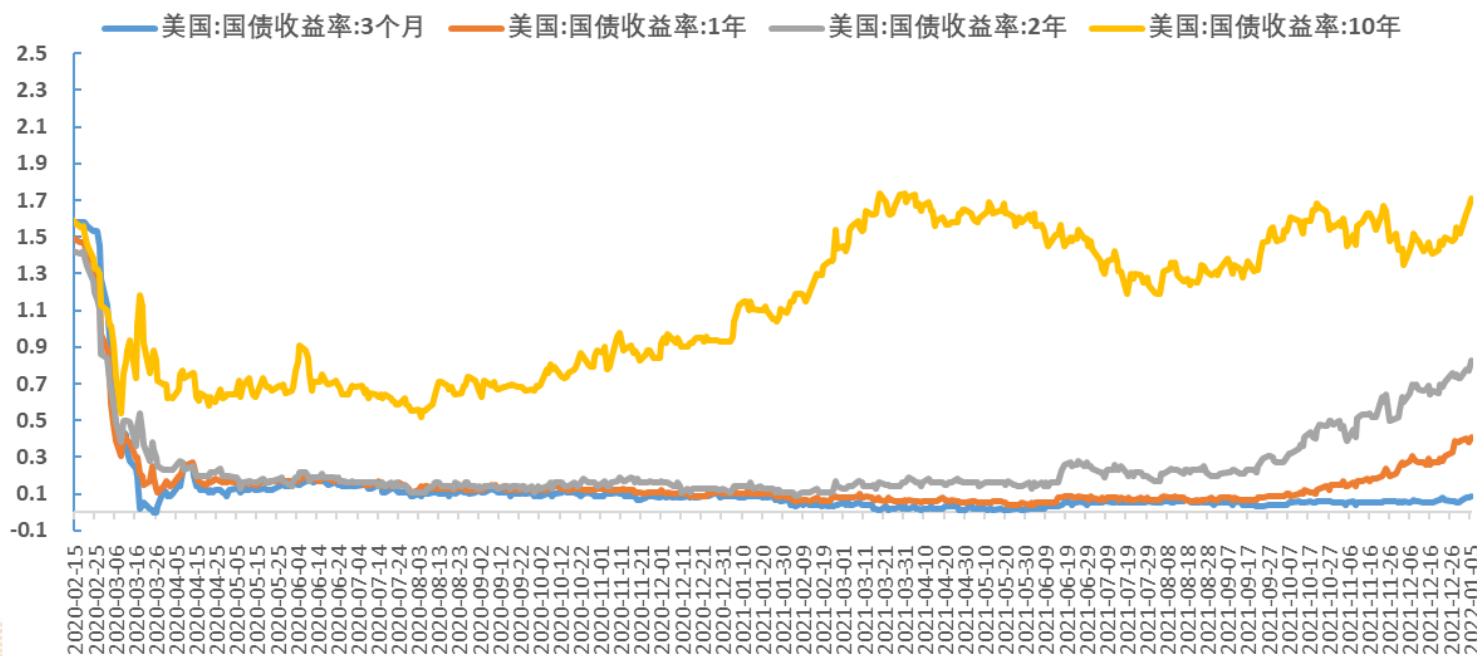
所以，本轮加息节奏可能低于市场预期，预计加息时点可能会在2022年底或者2023年，加息次数可能会在1-2次。

1. 本轮美联储政策退出及影响：美债利率

● **政策预期及判断：**通胀处于高位，2022一季度前加息预期持续存在；美联储可能在二季度才会评估加息条件；二季度后基本面走弱，加息概率和频率将降低。

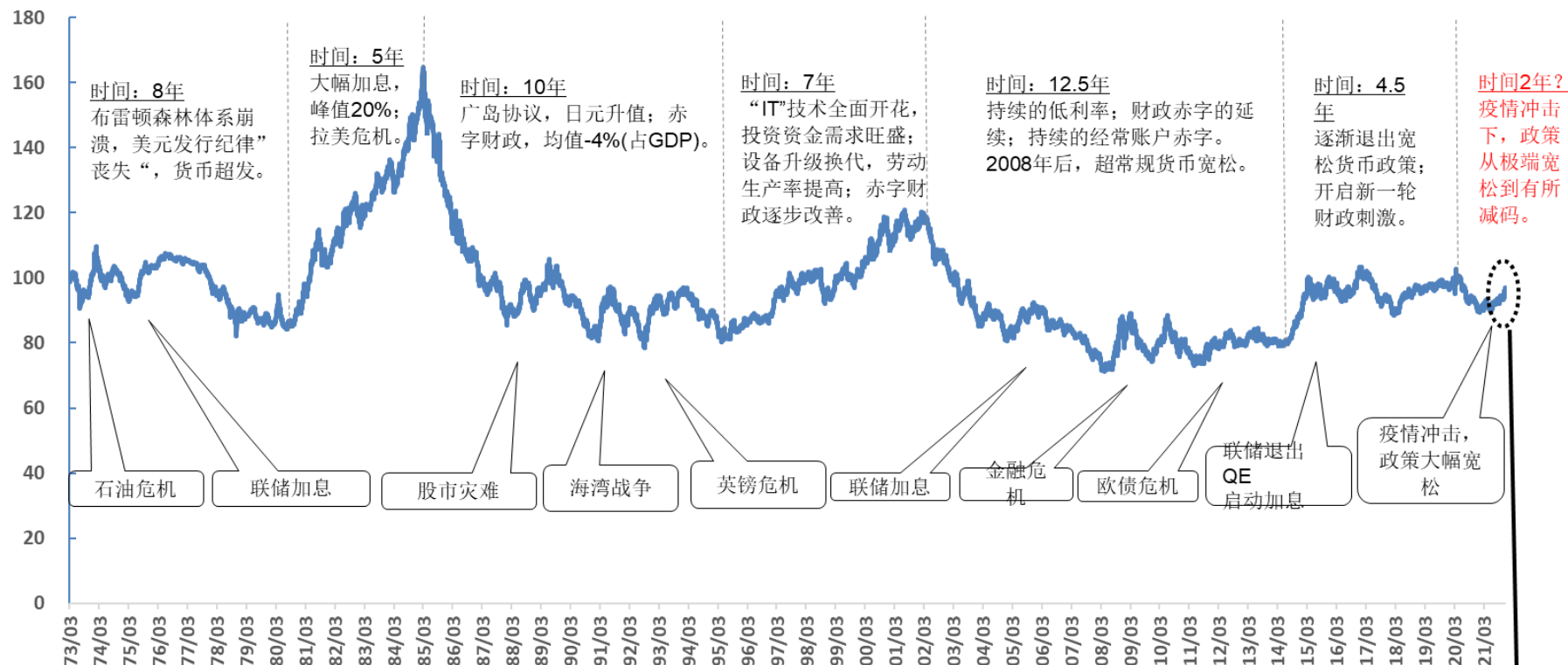
● **未来美债利率走势预判：**2022一季度前，加息预期下，预计美债长端利率在1.7%附近；二季度后，伴随基本面回落，美债长端利率将有所回落，预计在1.3%附近。

图：不同期限美债收益率（%）



资料来源：WIND 资讯 华西证券研究所

1. 本轮美联储政策退出及影响：美元指数



美元指数：阶段性走强、后续再转弱

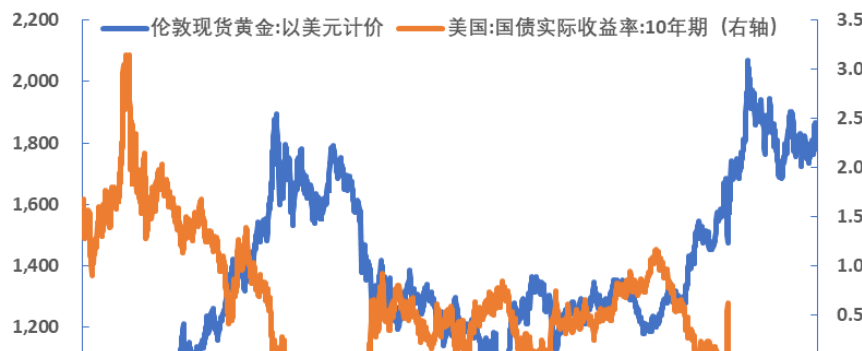
2022年一季度前，受加息预期影响，美元指数会阶段性走强。二季度后，伴随基本面弱化，美元指数将转向弱势。

1. 本轮美联储政策退出及影响：黄金

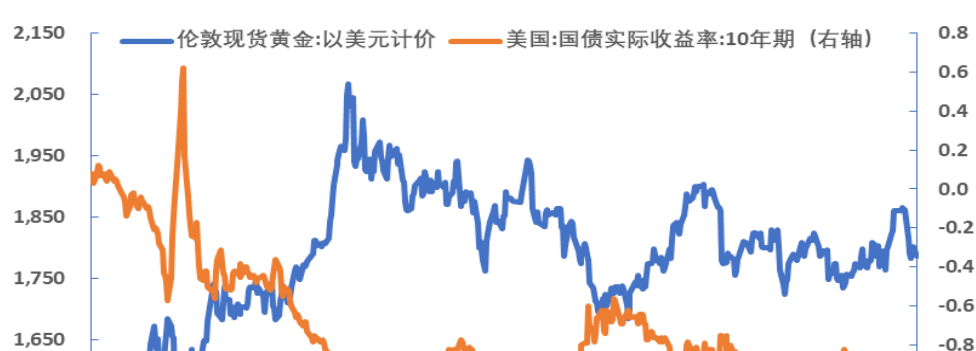
影响黄金价格走势的核心因素：美债实际收益率和美元指数。

预判：2022年一季度前，美元指数偏强势，黄金偏弱；二季度后，虽然美元走弱，但是通胀回落实际利率走强，黄金延续弱势。

单位：美元/盎司 %



单位：美元/盎司 %



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_35709

