【宏观大类专题】美联储加息终点研究

系列二、本轮美联储加息的位置及对我国大类资产的影响

广州期货研究中心

2022年12月7日

期市有风险，入市需谨慎。请阅读倒数第三页免责声明。

要点：本轮美联储加息的位置及对我国大类资产的影响

广州期货 GUANGZHOU FUTURES

➢ **主要观点**

一、本轮美联储加息的成因及位置：

➢ 本轮美联储加息是历经史级宽松后的收紧。超常宽松货币政策及供应问题共振，引发通胀创历史新高。

➢ 本轮加息呈高度同步特征，欧美主要经济体政策利率已调整超前高，美国10年期与2年期国债已出现深度倒挂，加息周期引发全球经济衰退预期。

➢ 自11月来美联储主要官员开始讨论加息退坡的时间点，市场围绕加息节奏及终点开展博弈，债市、汇市出现明显反弹。

二、美联储加息周期下我国货币政策展望

➢ 历史经验表明中美货币政策并不同步，背后是经济周期的错位。目前美国通胀问题高企，而我国面临内需持续疲软的问题。

➢ 美联储加息对我国的影响分为短期及长期维度。短期通过美元流动性收紧引发外资回流从而影响资本市场和市场情绪，人民币兑美元汇率在今年4-5月、8-10月出现快速贬值，11月以来回暖，股市外资流向出现了同步变化，而债市外资持有量持续环比减少。长期影响主要为急剧加息引发经济衰退从而影响外需、出口和实体经济，10月以来外需回落导致我国出口增速高位下滑至负增长区间。

➢ 我国货币政策仍将以我为主。随着疫情防控政策调整及稳增长政策持续发力，2023年上半年经济有望维持弱复苏，基本面边际回暖使得货币政策进一步宽松的必要性降低，预计2023年总量宽松空间有限，以结构性工具为宽信用政策的主要抓手。

三、美联储加息周期下我国大类资产走势规律及展望

➢ 复盘前两轮美联储加息周期，我国商品普涨，股债走势无明显规律。美联储加息内对市场情绪的影响为短期冲击，在加息周期后期，美股、美债与我国资本市场走势相关性较低。而商品价格拐点出现在加息周期后期或加息结束后经济增长显著放缓带来的经济下行担忧，多为抢跑交易

➢ **展望：本轮加息美国面临的内外部困难更加复杂，政策两难局面突出，但美国经济增长韧性较欧洲仍相对强劲，加息退出、刺激政策预期升温后预计迎来巨大的反弹行情，特别是美债，但需要警惕加息周期后期的超预期暴力加息；随着疫情扰动退出，低基数作用下预计我国经济缓慢复苏，且与欧美陷入衰退形成相对优势，吸引外资重新流入，明年我国权益市场迎来利好，而货币政策总量宽松空间有限情况下债市震荡偏空；商品市场目前已提前结束通胀行情，进入交易经济衰退带来需求下降的阶段，工业品受海外需求收缩和国内稳增长经济修复预期共振，农产品相对受益于供应风险，能源受需求回落中枢趋下行但节奏受供应风险影响，贵金属预计在经济衰退兑现后重回上升通道。**

➢ **风险提示**

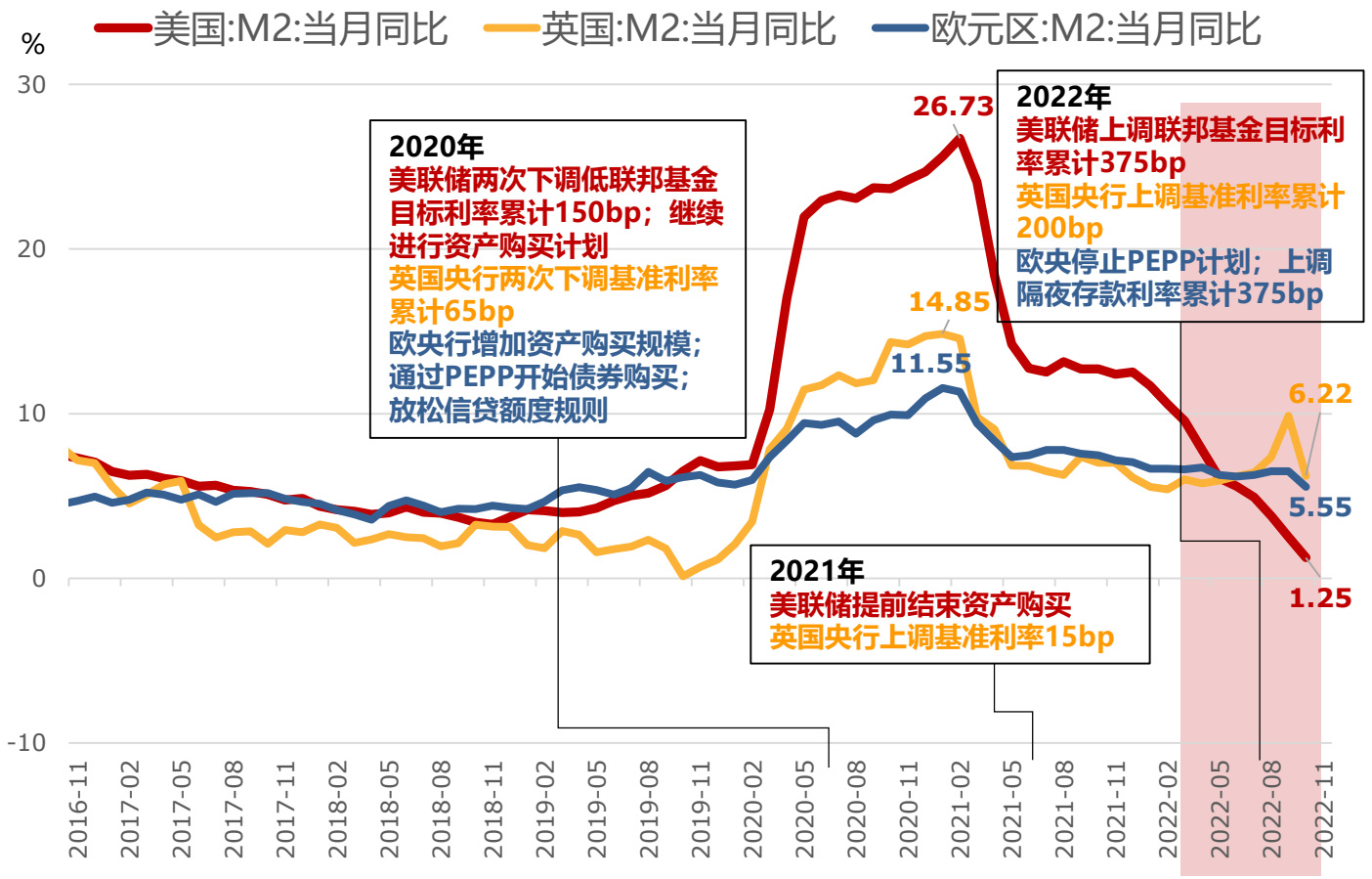
美联储货币政策节奏偏离预期；国内稳经济政策不及预期；疫情发展超预期

第一部分　本轮美联储加息的成因及位置

本轮美联储加息是历经史级宽松后的收紧

■ **2020年新冠疫情爆发，全球主要经济体央行采取史无前例的宽松货币政策以刺激经济恢复，全球量化宽松力度大幅超过2008年金融危机时期。其中美国率先采取零利率＋无限量QE政策组合，美联储扩表较疫情前已超过一倍**

2020年疫情席卷全球，海外主要发达经济体货币宽松程度创历史新高



历经史诗级宽松后，主要经济体央行扩表显著

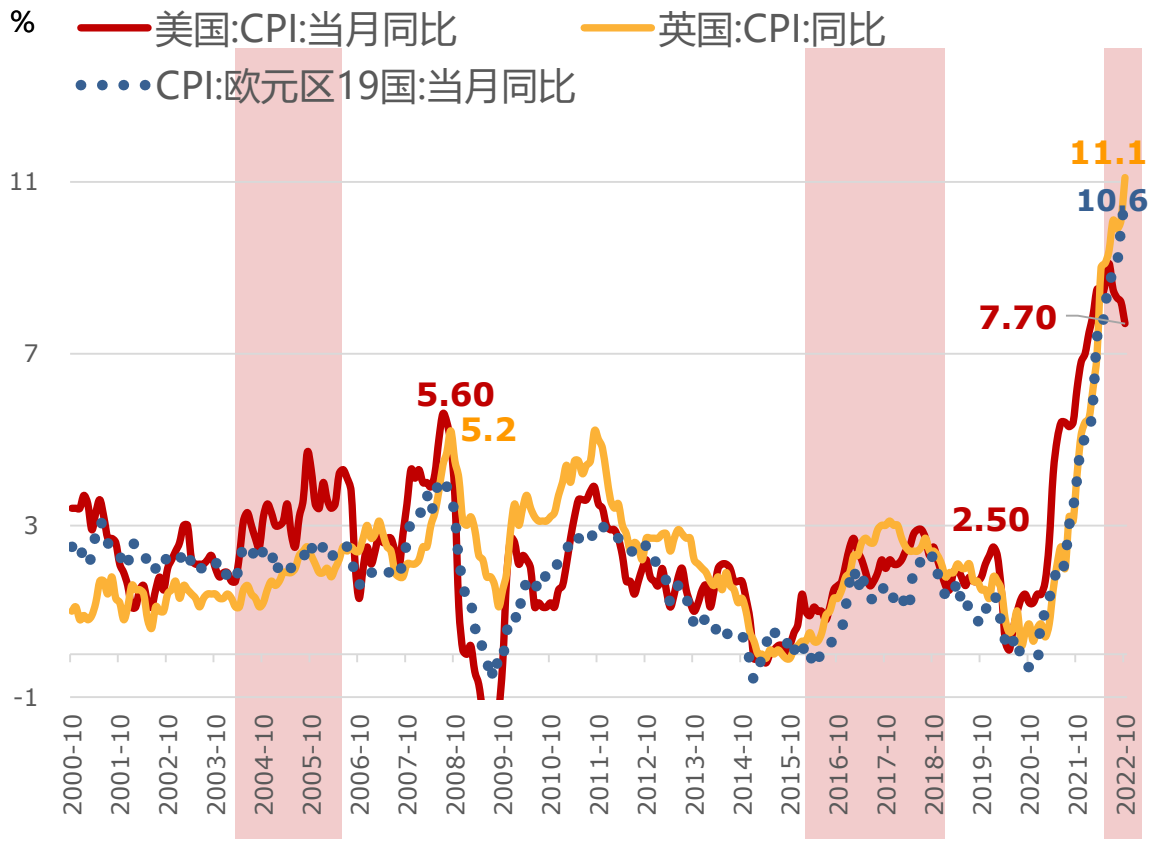
总资产（亿美元）	美联储	欧央行	人民银行
2020年初	42,213	51,823	53,608
2020年末	74,114	85,545	59,257
较2020年初增长	**+76%**	**+65%**	**+11%**
2021年末	88,065	97,345	62,120
较2020年初增长	**+109%**	**+88%**	**+16%**
2022年最新	86,337	86,443	55,953
较2020年初增长	**+105%**	**+67%**	**+4.4%**

数据来源：Wind、广州期货研究中心

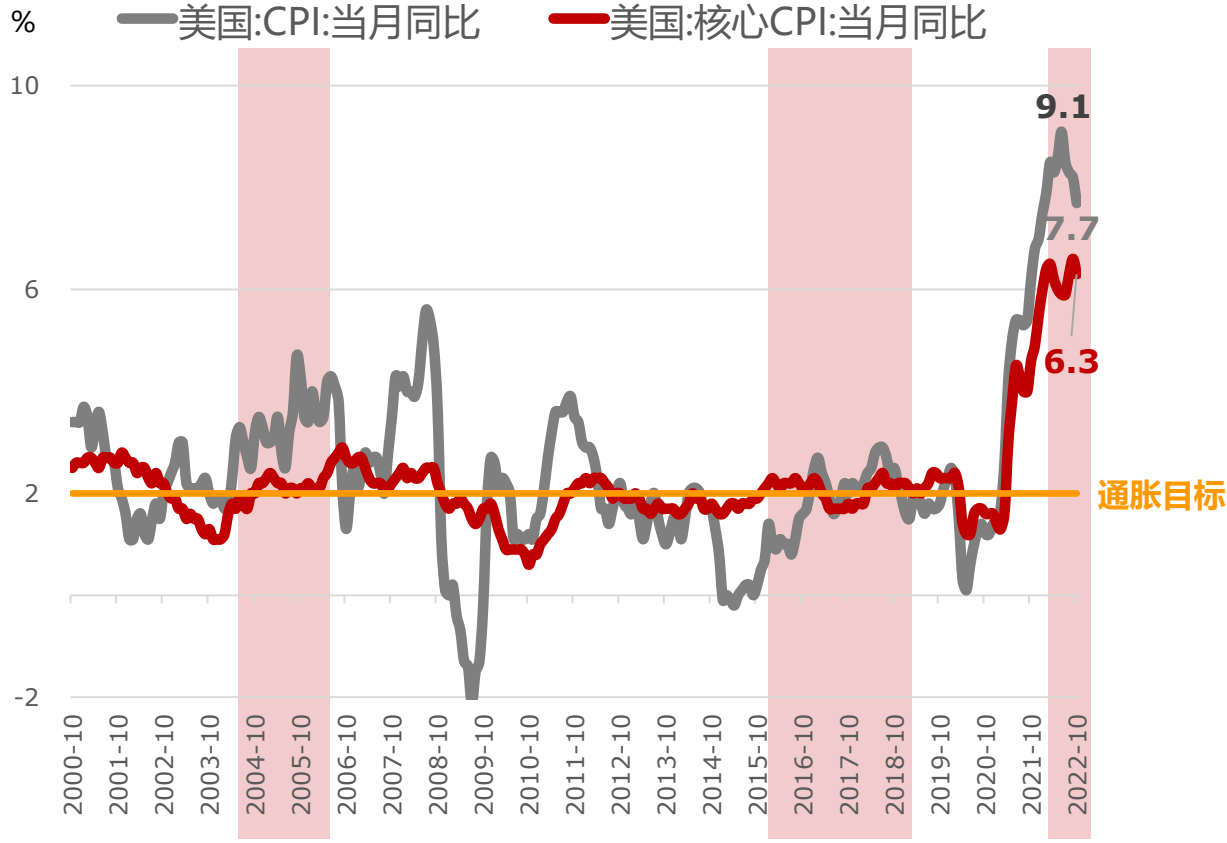
超常宽松货币政策及供应问题共振，引发通胀创历史新高

■ **受全球货币宽松及供应链问题影响，2021年以来欧美主要经济体通胀压力开始抬头，至2022年以来屡创历史新高，欧洲通胀持续攀升，美国通胀初见拐点但仍处历史高位**

欧元区及英国通胀持续创历史新高，美国通胀随着猛烈加息有所回落



美国CPI同比拐点出现，核心CPI仍有较强粘性



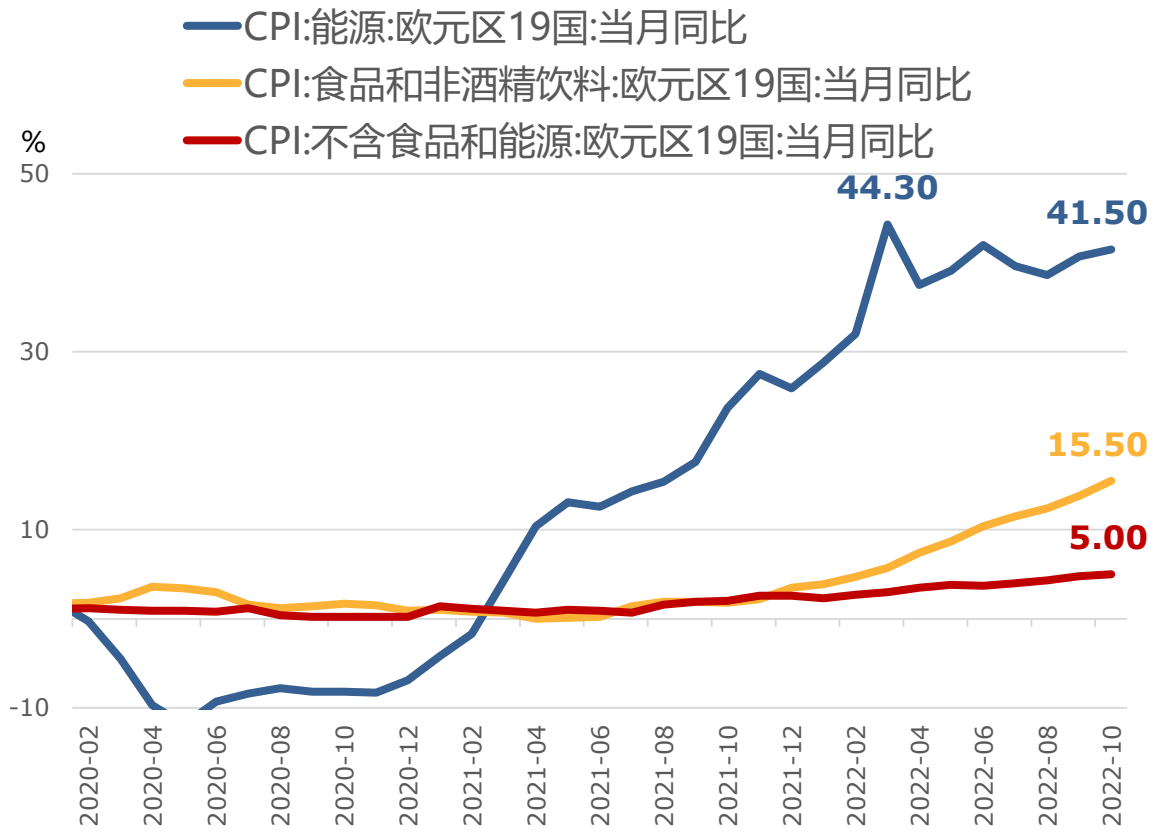
注：红色框代表美联储加息周期

数据来源：Wind、广州期货研究中心

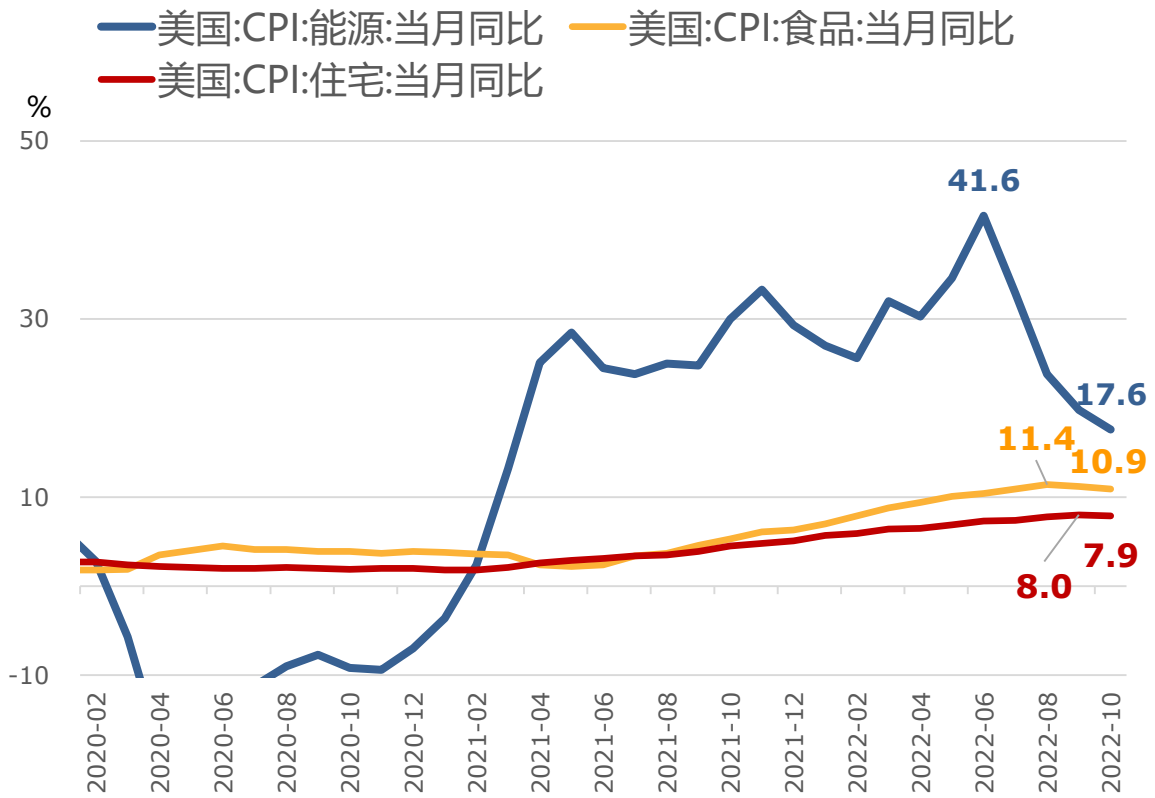
能源危机是本次通胀的重要支撑，此外食品价格今年以来持续攀升

■ **2021年以来，能源短缺叠加地缘政治等影响，以原油为代表的能源价格持续攀升，自6月以来受加息带来的经济衰退预期影响有所回落。欧洲受能源供应短缺影响深陷能源危机，通胀攀升势头未见刹车。美国通胀分项中能源贡献显著回落，但食品及住宅价格的抬头使得核心通胀粘性特征凸显**

欧元区CPI能源分项持续攀升，高居不下



美国CPI分项中能源分项显著回落，食品和住宅抬升



数据来源：Wind、广州期货研究中心

在现有加息进程预期下，预计高通胀问题于明年有所缓解但仍处相对高位

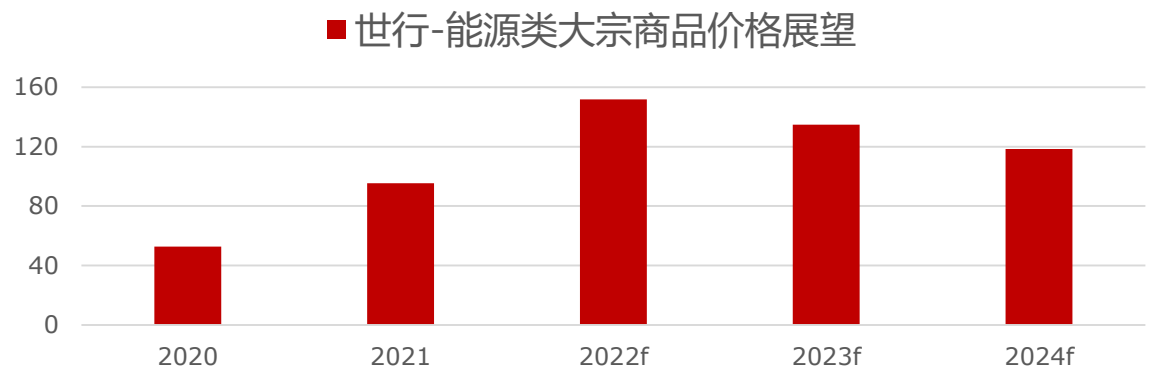
■ 从IMF预测看，发达经济2023年整体通胀水平回落但仍处较高水平，其中，英国、德国通胀问题更为严峻，美国相对缓和

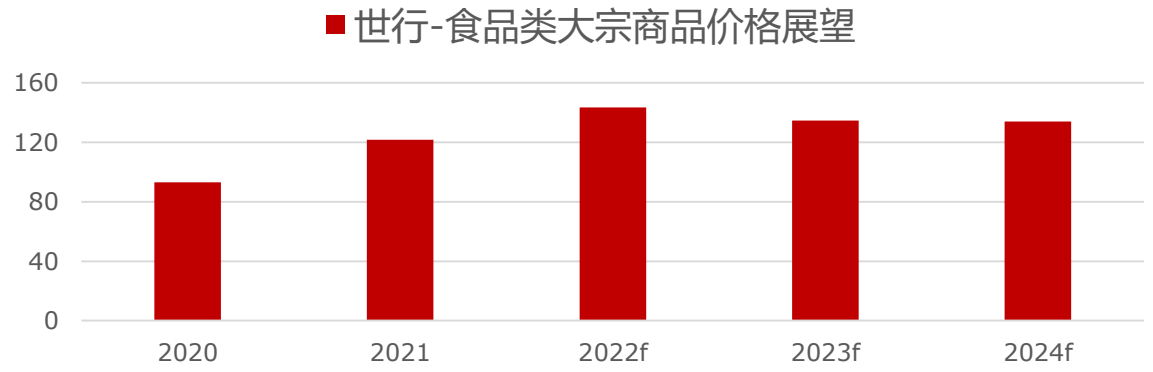
预计全球通胀问题在2023年有所缓解，其中美国通胀得到有效控制，欧洲仍陷滞胀泥潭

IMF：CPI预测：%

	2021	2022	2023	2024	走势
美国	4.69	8.05	3.51	2.23	
英国	2.59	9.12	8.99	3.74	
法国	2.06	5.81	4.60	2.44	
德国	3.21	8.46	7.19	3.53	
意大利	1.94	8.74	5.21	1.74	

能源类大宗商品整体的价格指数与食品类大宗商品价格都将在明年有所回落，但仍处较高水平





数据来源：Wind、广州期货研究中心

本轮加息呈现高度同步性特征，且欧美主要经济体政策利率已调整至超前高

广州期货 GUANGZHOU FUTURES

■ **相比历次加息周期，本轮加息的重要特点是全球主要发达经济体货币政策收紧的节奏和力度出现高度同步性，且截至目前美、英、欧政策利率已调整至超过上轮加息终点时的利率水平**

本轮加息周期美、英、欧首次出现高度同步，累计加息幅度2-3.75个百分点

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_49885