



# 梁中华：美国货币政策转向 的逻辑、时点与全球影响



文/新浪财经意见领袖专栏作家 梁中华

下半年变化比较大的因素并不是来自于中国，而将来自于美国，接下来美国货币政策会发生一些转向。如果美元流动性发生变化，会对全球金融资产的价格带来非常大的影响。



### 美元走势出现反转

从市场表现来看，4月以来的人民币升值，主要原因还是美元走弱，并没有超出市场化波动的范畴。自2015年汇改后，人民币汇率的市场化程度明显提高，与美元指数的相关性也大幅提高。从3月底至今，美元指数持续走弱，贬值3.4%，在此期间，欧元对美元升值3.9%，瑞郎升值4.9%，加元升值4.0%，英镑升值3.0%。人民币这一波对美元的升值幅度只有

2.9%。升值幅度明显小于其他主要货币，仅比日元（0.75%）好一些。所以这一波人民币升值，主要原因是美元走弱，是市场化定价的结果。

美元为什么走弱？我们可以把上半年前五个月的资产走势分为两个阶段：第一阶段从年初到3月底，阶段特征是美元走强、美债利率上行，黄金和类黄金的资产出现调整；第二个阶段是从4月初到5月底，该阶段资产特征与前三个月相比出现反转，也就是美元指数下跌、美债利率下行、黄金和类黄金等资产出现大幅度反弹。

为什么会出现资产价格的反转？这与美国的疫苗接种情况非常相关。

近两年对于全球经济政策影响最大的因素就是新冠疫情，哪个国家的疫苗先接种完，哪个国家的经济政策就会率先恢复，货币政策就会退出，因此疫苗的接种情况非常关键。今年前三个月，美国新冠疫苗接种速度最快，市场对美国经济恢复的预期增强，推动美元指数大幅回升。因此，前三个月表现出来的形势就是美元走强，美债的名义利率和实际利率都出现大幅度上行，实际利率上行导致黄金和类黄金的资产价格出现大幅调整。

但4月以来，美国新冠疫苗接种速度不断回落，对美国经济复苏、货币收紧的预期边际弱化。而与此同时，德国、法国、意大利、西班牙等欧元区经济体的疫苗接种速度反而加快，这一快一慢影响经济预期一强一弱，也是美元贬值的重要原因。因此，5月以来，美联储不断向市场释放“鸽”派信号，且一直强调通胀是暂时性的上升，政策不会很快退出。正是这种对经济和政策预期的变化导致美元指数从4月初开始一直往下走，基本跌

回到了年初的位置。美国名义利率小幅回落，通胀预期随着大宗商品涨价持续走高，导致实际利率再度回落，黄金、白银价格也都反弹至年初点位附近。国内 A 股的核心资产也是从 4 月份开始上行，这与美元的流动性有很大的相关性。

### 商品消费再现大繁荣

美国新冠疫苗目前成人接种率已超过 60%，很多州在慢慢放开防控措施，因此整个市场对于美国疫苗接种的关注度会下降。接下来对资产和政策影响最大的变量就是美国实际的经济修复状况。我们认为这次美国的修复绝对是历史上最快、最迅猛的一次，比其他经济体的修复速度都会快。这次疫情并没有使美国陷入债务通缩，美国有七成经济靠的是消费，而消费靠的是居民财富和收入。去年以来，美国新冠疫情虽然很严重，但房价却大涨。截至 2 月，美国二十个大中城市的房价同比涨幅达到 12%，在疫情之前房价涨幅还不到 3%。所以尽管受到疫情的巨大冲击，美国居民的房地产资产大幅增值。

美联储宽松货币政策推出后，金融资产的价格也在上涨，美股迅速反弹，不仅收复了跌幅，标普 500 去年还实现了 16% 的涨幅，纳指涨幅高达 44%。

另一个不同之处在于，美国以往在经济衰退时失业人数很多，居民收入会下滑。受疫情影响，美国去年失业人口达 1000 万，居民收入却大幅上升，因为美联储直接给失业者发钱，且力度大，很多人拿的补贴额度比

工作时的收入都高。美国居民的财富大幅增值，收入也大幅提升，因此，美国消费力没有下降，实物商品类消费去年快速回到正常，目前已远超正常水平，使商品消费出现大繁荣。

与商品消费的大繁荣相比，美国的整体消费还偏弱，主要是因为服务类消费还没有恢复。服务类消费偏弱并非受制于居民消费能力，而是疫情防控使人口流动和聚集尚未恢复，但接下来随着防控放松，商品领域的繁荣会逐渐转向服务领域，通胀压力也会从商品类的通胀转向服务类的通胀。

### 服务业将推高 CPI

美国的复苏会比其他国家都更快，但现在美国扭曲的劳动力市场会加剧通胀压力，因为服务业在美国通胀中占比六成以上。5 月，即使剔除能源类，美国服务业的 CPI 同比也已经升至 2.9%，美国在 5 月 CPI 再度超预期后，年内通胀水平也可能维持在高位。

美国去年因为疫情失业的人口很多，但通过政府的高力度补贴，居民收入反而上升。失业者最高可以拿到每周 600-700 美元的补贴，失业人口

**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\\_33234](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_33234)

