



货币退潮：祸兮？福兮？



作者：

伍戈 长江证券首席经济学家

文若愚、徐剑 长江证券研究员

高童、周明、涂方林 长江证券实习研究员

核心观点：

1.随着全民免疫时点临近，美欧货币退潮大势所趋。不过，“起飞容易降落难”。作为全球最主要的央行，美联储如何从史无前例的宽松政策中退出？对于中国在内的诸多新兴市场经济体，美元流动性变化究竟意味着什么？这将是待解之谜。

2.尽管历次美联储量宽政策的退出节奏存在差异，但本质上都属于美元流动性的收缩过程。因此，大都不可避免地伴随着新兴经济体的汇率贬值和利率抬升压力。该压力在美联储政策的正式“宣布期”更为明显，而在“讨论期”和“实施期”相对缓和。

3.对于中国这样的新兴大国而言，过去其利率趋势往往更加顺应国内自身经济基本面的变化，而不是跟随美联储，即使是在中美经济走势背离的时期。不过，在美联储削减量宽政策“宣布期”，我国长端利率可能受到联储紧缩预期的阶段性牵引。

4.展望未来，随着内需回落叠加大宗涨价引致的成本冲击等，我国整

体经济增速有望趋缓。长端利率可能与基本面相适应，不过要警惕量宽退出宣布期的向上扰动。与过往不同，人民币汇率更灵活，量宽退出期间或与新兴经济体更为同步贬值。

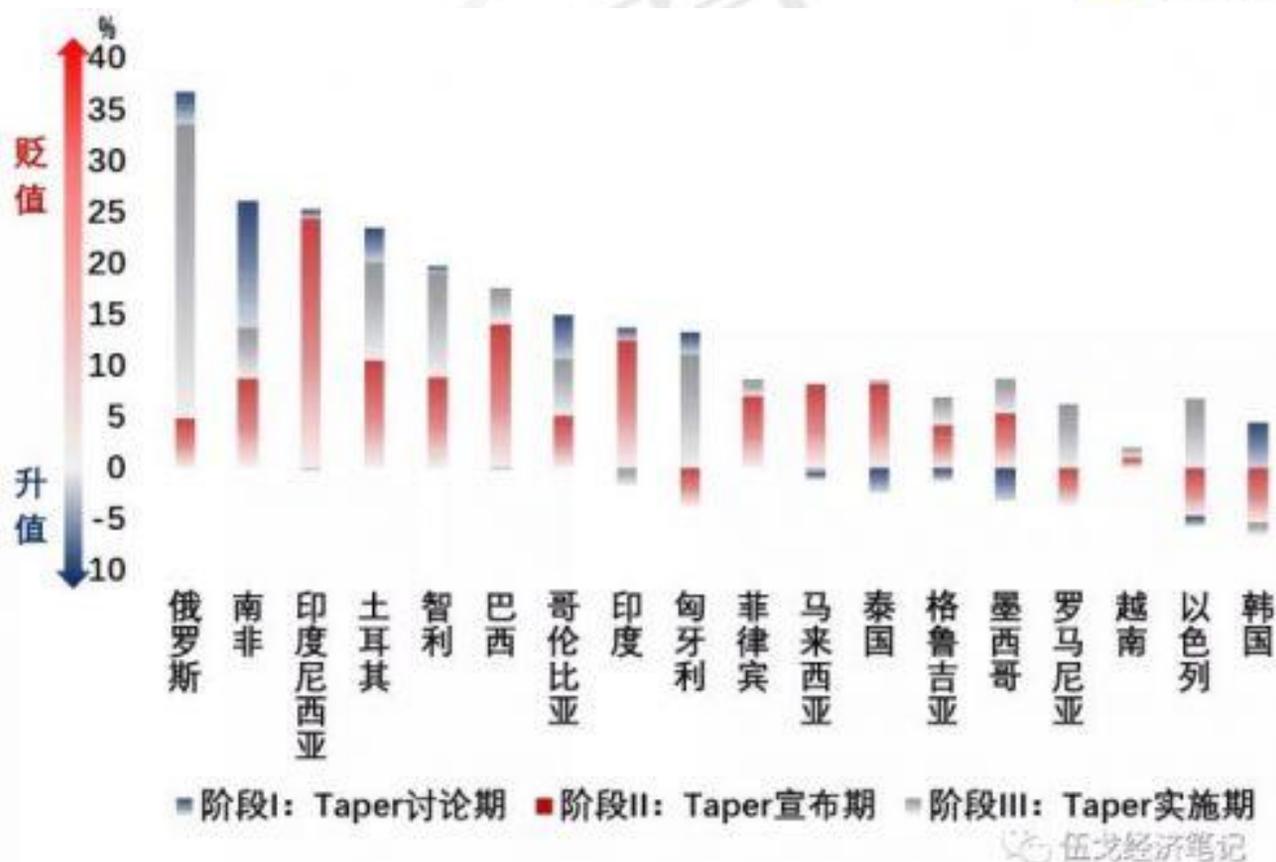
正文：

随着全民免疫时点临近，美欧货币退潮大势所趋。不过，“起飞容易降落难”。作为全球最主要的央行，美联储如何从史无前例的宽松政策中退出？对于中国在内的诸多新兴市场经济体，美元流动性变化究竟意味着什么？这将是有待解开之谜。

一、货币退潮：历史告诉我们什么？

尽管美联储量宽政策的退出（Taper）节奏可能存在差异，但本质上都属于美元流动性的收缩过程。因此，大都不可避免地伴随着新兴经济体的汇率贬值。该贬值压力在联储政策正式“宣布期”更为明显，而在“讨论期”和“实施期”相对缓和。

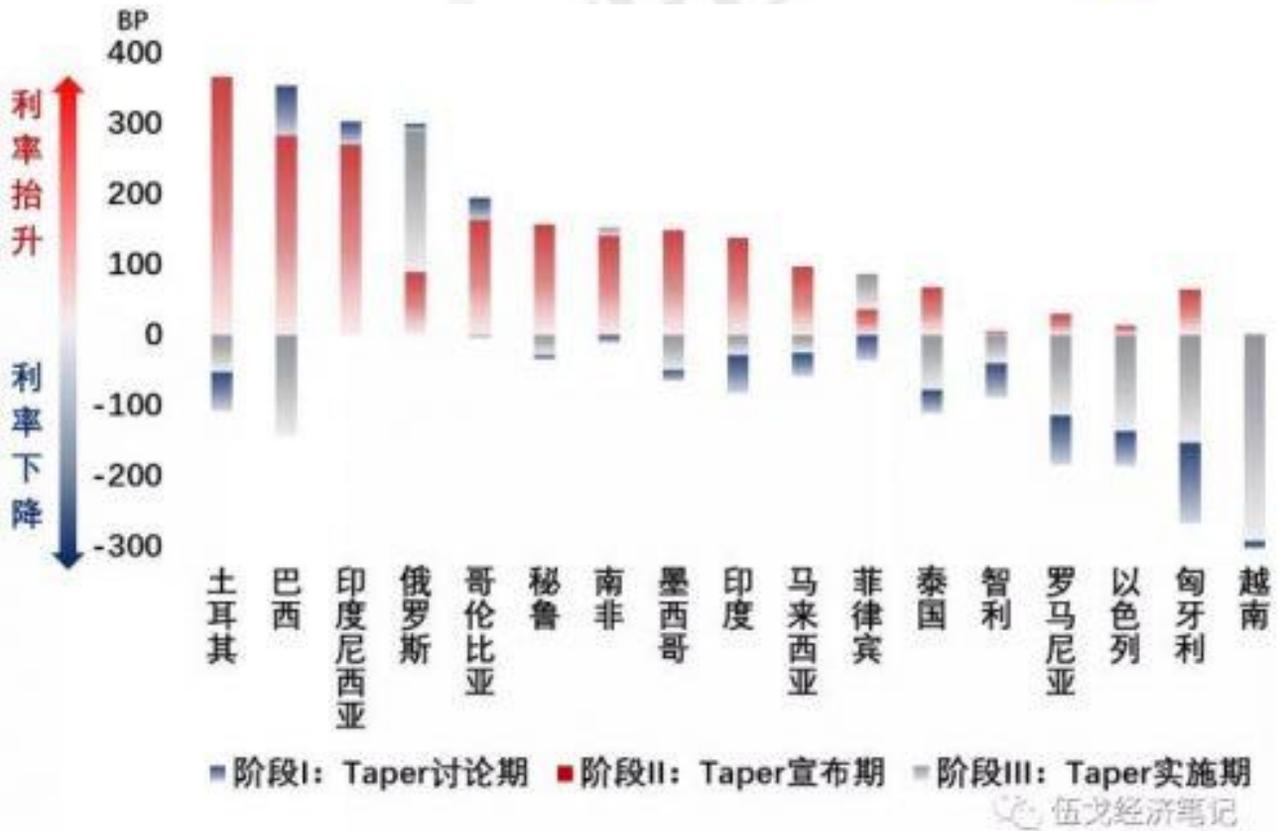
图 1：联储削减量宽，新兴经济体汇率贬值



来源：WIND，笔者整理

与此同时，大多数新兴市场国家在联储 Taper 时利率均呈现上行态势。值得注意的是，与汇率波动有些相似，联储正式宣布量宽退出计划之时，新兴市场长端利率变化幅度最为剧烈。

图 2：联储削减量宽，新兴经济体利率抬升

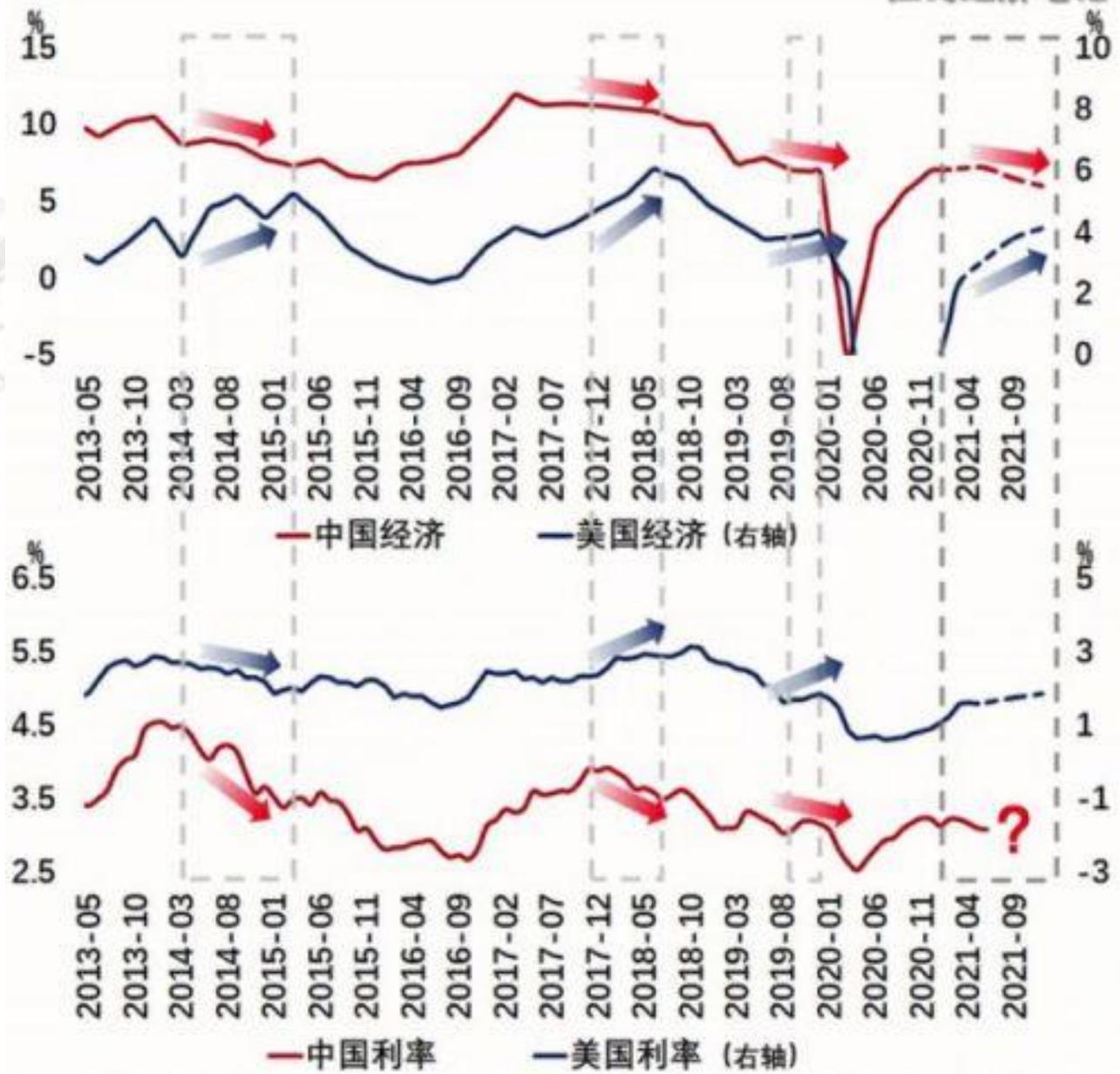


来源: WIND, 笔者整理

二、货币退潮: 这次会有何不同吗?

对于中国这样的新兴大国而言, 过去其利率趋势往往更加顺应国内自身经济基本面的变化, 而不是跟随美联储, 即使是在中美经济走势背离的时期。

图 3: 即使中美经济分化, 我国利率也往往追随国内基本面



来源：WIND 笔者整理

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_31973

