

宏观经济 * 研究框架

美联储政策周期与大类资产运行规律

宏观首席分析师：孙付

SAC NO: S1120520050004

2021年7月8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

1. 本轮美联储政策退出及影响

● 美联储退出QE (Taper) 条件逐渐具备:

- 1) 疫苗推广, 疫情渐趋消退, 经济活动正常化;
- 2) 失业率回落至5%附近, 改善显著;
- 3) 激进财政刺激完成, 财政赤字货币化要求降低;
- 4) 美联储资产负债表过于庞大, 超8.5万亿美元。

● 美联储退出QE (Taper) 的安排预测: 时点与节奏

- 1) 时点: 预计美联储于2022年初开始执行Taper, 年底终止QE
- 2) 节奏: 预计每月逐步缩减100亿美元国债和50亿美元agency MBS。

● 美联储加息可能要到2023年以后, 会比较久远。

1. 本轮美联储政策退出及影响

● QE可退出，加息仍久远

本轮美国财政刺激体量庞大，对经济的刺激较为直接和显著；2021年8月后，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。

本轮刺激后，美国的经济杠杆（特别政府杠杆）又显著上升，这将对加息启动时点和加息幅度形成掣肘。

美国人口增速持续下行、呈现低速状态，导致自然利率较低。

所以，相较2014-2019年“QE退出，衔接加息”，本轮QE退出及加息将会较为犹豫、较为迟缓。预计QE退出到加息将会有较长间隔时段，且加息节奏会比较慢、幅度会较小。

1. 本轮美联储政策退出及影响

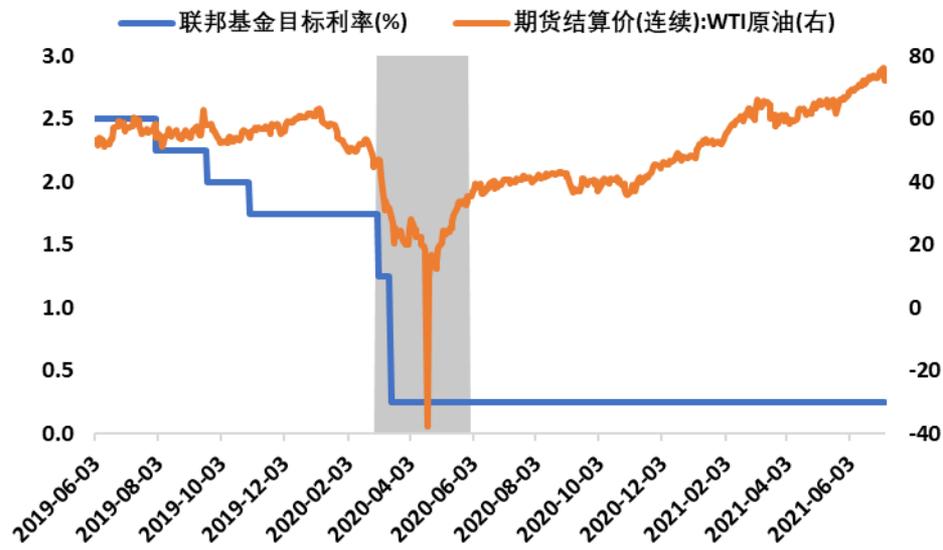
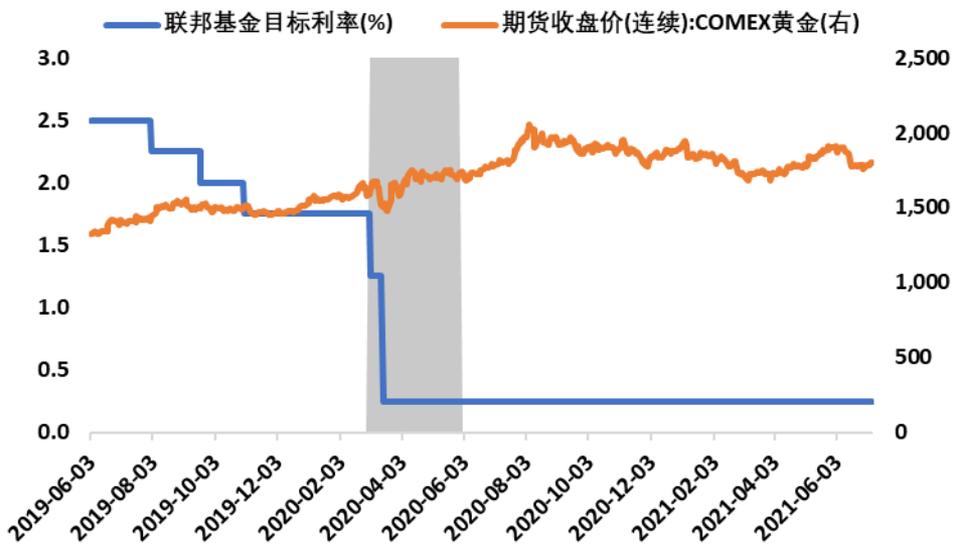
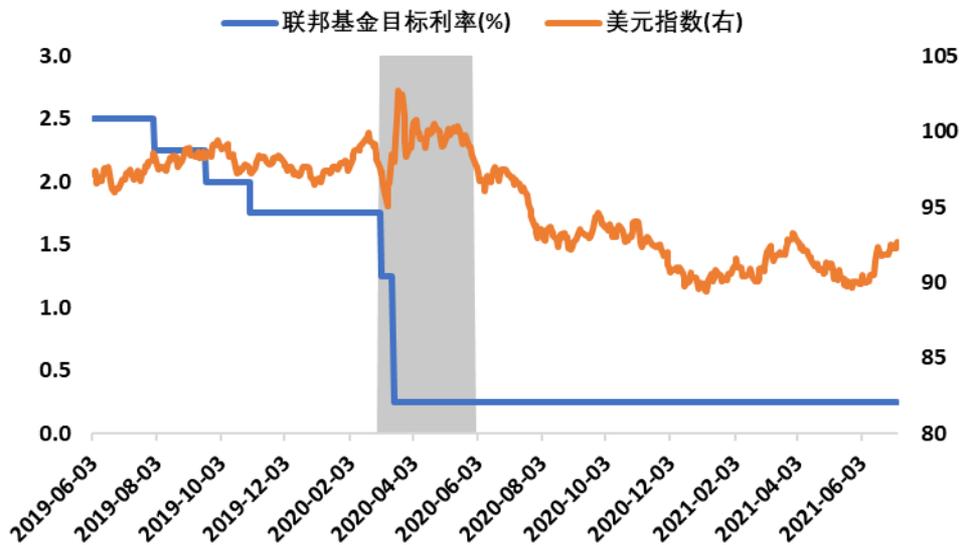
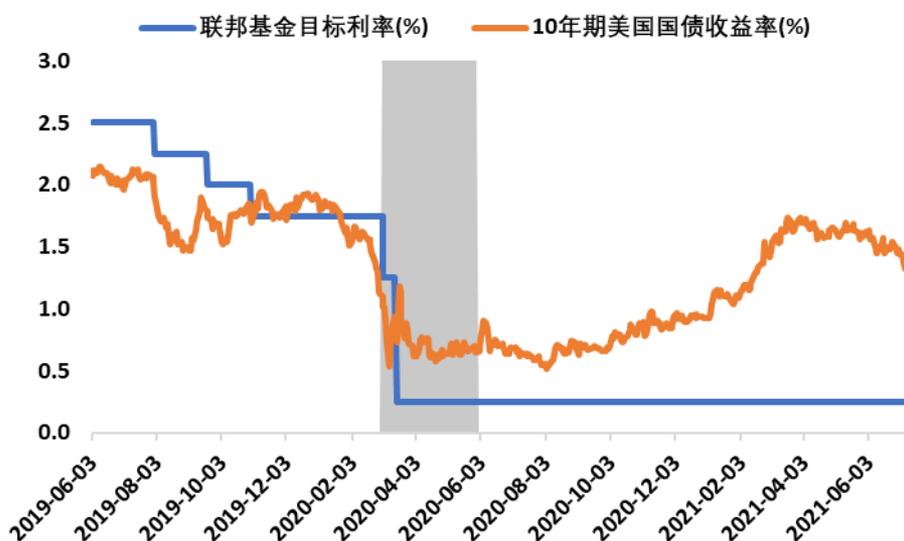
● QE退出的影响

1) 美联储在做退出安排前，会跟市场做充分沟通。2014年QE退出前，受预期影响，10年美债利率有所上行，而在启动QE削减后，利率逐步回落。

2021年3-4月，在经济较强恢复下，市场对QE退出预期较强，美债利率显著上行（从1.3%上升至1.7%附近）。如果后续启动QE削减，预计美债利率阶段性回升，后面将回落。原因：预计本轮QE削减时期，经济增长弱于2014年、通胀处于回落状态。

2) 由于利率总体处于“弱状态”，美元指数延续徘徊：“90-95”，美股、黄金高位盘整。

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

2.1 历史上降息时段及特征

2.2 降息周期经济运行特征

2.3 降息周期资产运行规律

2.1 历史上降息时段及特征：常规降息

1972年以来美国经历了八个较大的降息周期：1974. 6-1974. 12、1980. 3-1980. 7、1980. 12-1983. 2、1984. 8-1986. 12、1989. 5-1994. 1、2000. 12-2004. 5、2007. 8-2015. 11、2019. 7-至今。

美联储开启降息周期一般是**面对较大的经济下行压力**，甚至进入危机模式。除了1984. 8-1986. 12这个降息周期除外，其余七大降息周期内美国经济都出现了衰退。

与加息周期相比，降息周期基准利率调整的节奏一般更为连续而迅速，降息很少出现降一次以后就暂停降息的情况，而且降息幅度往往较大。

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_20627

