



张涛：避险情绪主导市场 行情何时了



文/新浪财经意见领袖专栏作家 张涛

类似 2013 年年中美联储开始吹风准备调整其购买资产的量化宽松政策——Taper，美联储于今年 6 月同样也开始讨论新一轮 Taper 实施的时机、节奏与路径。

除此之外，“类似”之处还有：

2012 年美联储在应对欧债危机； 2020 年美联储在应对新冠危机。

2012 年美联储确定了“通货膨胀目标制”的政策框架；2020 年美联储将政策框架调整为“平均通货膨胀目标制”。

2013 年民主党获胜，奥巴马成功连任；2021 年民主党获胜，拜登胜选。

2013 年美国就业市场有望完全修复；2021 年美国就业市场有望完全修复。

2013 年 6 月美联储进入 Taper 准备阶段，2015 年底金融危机后首次加息，时隔 2 年半；2021 年 6 月美联储进入新一轮 Taper 准备阶段，点阵图显示 2023 年将加息 2 次，也是时隔 2 年半。

诸如上述类似还有很多，而对于美国金融市场而言，美联储的 Taper 操作无疑是十分重要的影响因素。

表 1：美联储 Taper 期间就业和通胀变化情况

	2012/1	2012/12	2013/6	2013/12	2014/1	2014/4	2014/5	2014/10
	欧债危机		Taper 准备阶段		Taper 实施阶段			
失业率	8.30%	8.00%	7.50%	6.70%	6.60%	6.20%	6.30%	5.70%
PCE	2.63%	1.65%	1.50%	1.50%	1.50%	1.70%	1.80%	1.40%
核心 PCE	2.13%	1.71%	1.50%	1.60%	1.50%	1.70%	1.70%	1.50%
劳动参与率	63.70%	63.70%	63.40%	62.90%	62.90%	62.80%	62.90%	62.90%
非农就业缺口 (万人)	-515	-333	-213	-103	-86	-11	11	142
美联储资产余额 (万亿)	2.92	2.91	3.48	4.03	4.1	4.3	4.32	4.49
	2020/4	2020/12	2021/6	2021/12 (预测)				
	新冠危机		Taper 再次准备					
失业率	14.80%	6.70%	5.90%	4.50%				
PCE	0.50%	1.20%	5.40%	3.40%				
核心 PCE	0.90%	1.40%	4.50%	3.00%				
劳动参与率	60.20%	61.50%	61.60%	61.70%				
非农就业缺口 (万人)	-2236	-1002	-676	-351 / -8				
美联储资产余额 (万亿)	6.66	7.36	8.08	8.8				

数据来源：Wind，美联储

注：2021 年 12 月底，美国非农就业缺口估算分别按照新冠危机以来的月均修复速度和今年的月均修复速度估算所得。

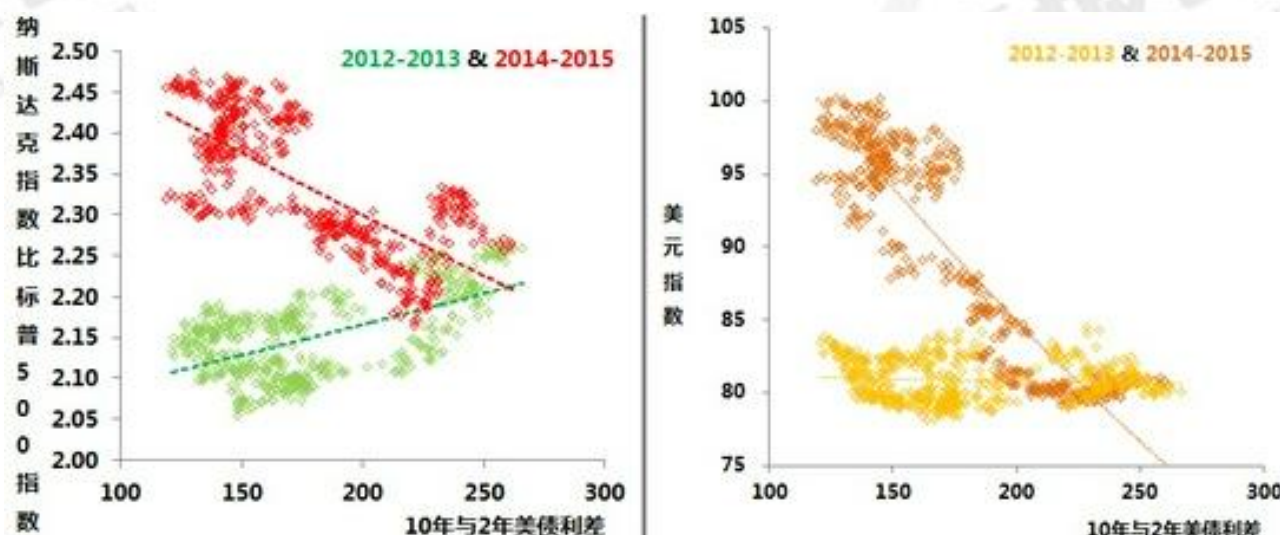
在上一轮“危机时及 Taper 准备”和“Taper 实施及加息”两个时期，美国金融市场表现明显不同：

危机时及 Taper 准备时期（2012 年欧债危机爆发，到 2013 年 6 月开始公开讨论 Taper，至 2013 年 12 月公布 Taper 具体计划），美债收益率曲线明显陡峭化，即长端收益率升幅明显高于短端收益率的升幅，同期美元指数相对稳定，美股中纳指表现好于标普 500 指数，这些均反映出市场被相对乐观的预期所主导。

Taper 实施及加息时期（2014 年开始实施 Taper，到 2014 年 10 月

结束 Taper，至 2015 年 12 月加息)，美债收益率曲线开始平坦化，长端收益率回落，美元指数上升，反映出伴随政策落地，避险情绪有所上升，但美股情绪依然乐观，纳指表现继续好于标普 500 指数。

图 1：美联储首轮 Taper 期间美债、美股和美元的变化



鉴于诸多“类似”之处，上轮 Taper 经验对于当前乃至以后是有参考价值的。但进入今年 7 月以来，美国金融市场并未像上轮那样被乐观情绪主导，反而是表现出很强的避险情绪主导的行情：

美元指数由前期 89.53 的低位持续反弹后，已向上突破 93。

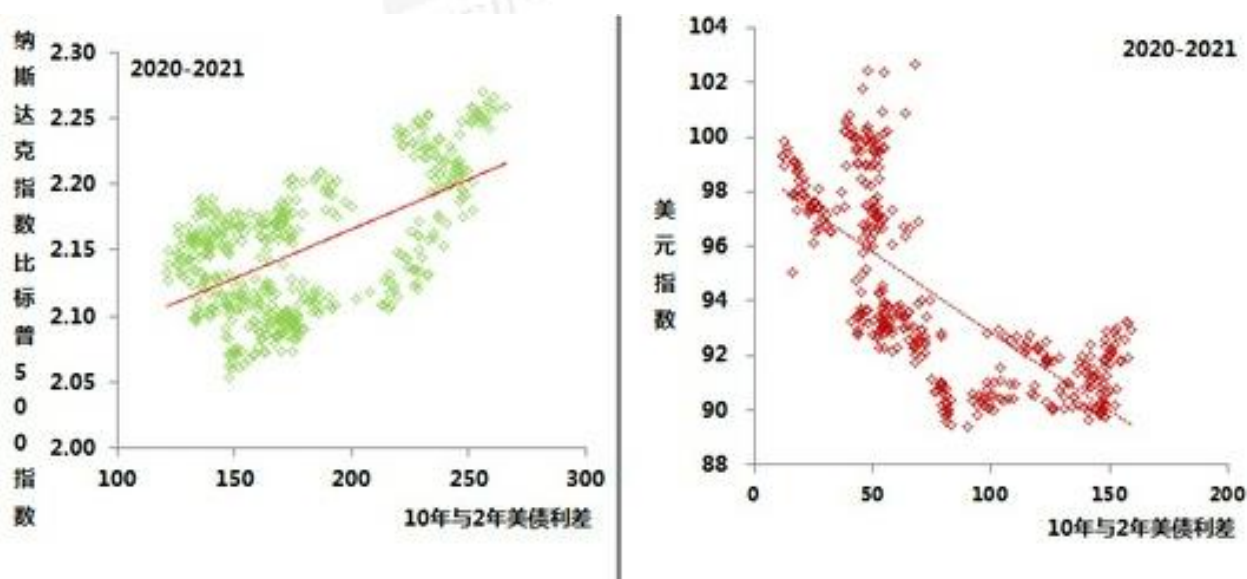
10 年期美债收益率快速下行，最低降至 1.15% 下方，美债收益率曲线快速平坦化。

美国三大股指则呈高位震荡态势。

比特币再次跌破 3 万美元。

.....

图 2：新冠疫情以来美债、美股和美元的变化



就目前掌握的信息而言，触发避险情绪上升的因素，可能包括四类：

疫情的反复，美国单日新增确诊人数由 6 月中下旬的 1.2 万人持续反弹，目前已升至近 4.5 万人以上。

疫苗接种进入瓶颈期，自 6 月中旬单剂接种率超过 52%之后，接种速度开始放缓，目前接近 55.8%。

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_32829

