

# 广发声

## 宏观研究团队精选观点

### 1. 人民币汇率短期走强与国内股债双牛有较强联动性，但基本面变化及政策干预下需警惕回调风险。

汇率变化一般由广义利差、购买力平价和风险溢价三因素决定，近期人民币升值，主要受后两者影响。从关联性看，去年以来人民币汇率走强与陆股通资金流入、外资增持国内债券的过程同步，且疫情后美元指数系统性走弱也支撑了人民币升值。但随着美国财政赤字率边际收敛、实际利率回升及风险偏好下降，美元指数未来或阶段性走强；我国央行近期上调外汇存款准备金率，也意在逆转市场对人民币单边升值的预期，因此需警惕人民币汇率短期调整的风险。

——郭磊：“汇率走势与资本市场”，2021年6月1日。

上证指数与人民币兑美元汇率



数据来源：Wind，广发证券宏观团队

### 2. 经济过热与危机解除是美联储收紧货币的先决条件，未来2个月联储有望明示Taper时间表。

总结上世纪60年代初至今美联储9轮紧货币操作的经验可知，经济过热往往是美联储收紧货币政策的触发条件，而一些政策框架外的因素，比如外部经济危机、滞胀、疫情突袭等风险事件，也会影响美联储的施政节奏。从当前情况看，疫情对美国经济的约束或于今年7月彻底解除，美国经济或由此转为过热，此外7月后美国政府也将不再提供额外的抗疫刺激，压低发债成本的动力减弱，因此美联储Taper的时机已日渐成熟。后续应关注联储主席鲍威尔会否在未来2个月内明示Taper时间表，以及联储政策收紧对美元指数、美债收益率、全球流动性与市场预期的影响。

——张静静，王岫：“以史为鉴美联储何时开始紧货币？”，2021年6月4日。

美联储9轮紧货币的标志性操作

调整时间	调整标的	调整前值(%)	调整后值(%)
1963年7月	贴现率	3.00	3.50
1973年1月	贴现率	4.50	4.77
1977年3月	联邦基金利率	4.25 - 5.25	4.50 - 5.25
1983年3月	联邦基金目标利率	8.50	8.63
1987年1月	联邦基金目标利率	5.88	6.00
1994年2月	联邦基金目标利率	3.00	3.25
1999年6月	联邦基金目标利率	4.75	5.00
2004年6月	联邦基金目标利率	1.00	1.25
2013年12月	Taper正式开始，将月度QE规模缩减100亿美元		

数据来源：Wind，广发证券宏观团队

**3. 拜登基建与加税组合政策大概率于今年 Q4 落地，下半年削减 QE 及加税信号或导致美股调整。**

拜登政府公布 2022 财年预算提案并将“美国人就业计划”和“美国人家庭计划”纳入预算当中，彰显其推行新政的决心。但两党目前仍存分歧，民主党坚持“基建+加税”组合，而共和党则不支持加税。目前民主党有能力推动修改本年财政预算决议，但拜登不希望加剧两党分裂，故基建+加税政策大概率与新财年预算捆绑，并最快于今年 Q4 立法实施。新政落地不会逆转美国赤字率与政府杠杆率回落趋势，10Y 美债收益率中枢有望长期上移，但需要关注削减 QE 及加税落地对美股的考验。

——张静静：“拜登政府公布 2022 财年预算提案，密切关注加税靴子”，2021 年 5 月 30 日。

**2022 年财政预算支出与今年二月 CBO 财政支出测算的对比（十亿美元）**



数据来源：OMB, CBO, 广发证券发展研究中心

**【编辑执笔：蔡俊韬，联系邮箱：caijuntao@gf.com.cn】**

**版权声明**

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。