

富荣固收：欧美英三央行态度不一，原因和影响几何？

上周回顾：

央行公开市场操作净投放 7500 亿元，其中降准释放资金 1.2 万亿，MLF 置换 4500 亿。非银隔夜资金受降准影响价格高位有所缓解，解除倒挂，但 GC007 持续攀升至 2.74%，滚隔夜交易火爆。10 年国债活跃券全周下行 2bp，利率曲线走平。全周 1Y、5Y、10Y 国债中债估值分别变动+4.4BP、-0.7BP 和+0.9BP，10-1Y 国债利差缩窄 3.6bp。信用债低评级普遍下行幅度大于高评级，3 年期城投债变化 1.6~3.7BP，3 年期中票变化 2.4~4.4BP。权益主要指数跌势明显，具体看，上证综指下跌 0.93%，上证 50 指数下跌 2.23%，沪深 300 指数下跌 1.99%，中证 500 指数上涨 0.11%，创业板指下跌 0.94%。中证转债上涨 0.18%，跑赢各权益主要指数。其他资产方面，在岸人民币对美元贬值 0.10%收于 6.37，伦敦金现涨 0.86%至 1797.93 美元/盎司，标普 500 指数下跌 1.94%，布油价格下跌 2.17%至 73.52 美元/桶，LME 铜跌 0.24%，10 年美债大幅下行 7bp 收于 1.41%。

专题：欧美英三央行态度不一，原因和影响几何？

(1) 北京时间 12 月 16 日，美联储 FOMC 会议宣布加速 taper，每月缩减购债 300 亿美元，明年 3 月末完成 taper；同日，英国央行意外宣布加息 15BP 至 0.25%，但维持购债规模不变；同时欧央行宣布计划明年 3 月份结束紧急抗疫购债计划（PEPP），并将逐季增加资产购买计划（APP）规模，两个购买计划此消彼长，大体维持购债规模。欧、美、英三央行分别传递出了偏鸽、偏鹰及鹰派的信号。

(2) 除了主要发达国家，其他发展中国家的货币政策也出现了不统一的情况。土耳其和俄罗斯央行持续加息，而日本央行依然继续极其宽松的负利率政策。而影响货币政策取向的最

重要因素是各国通胀的压力，以及国内供应链的运行情况。

(3) 对美国而言，面临近 40 年以来最高、最全面且斜率最为陡峭的通胀，货政取向转鹰是必然的事情，然而在 11 月份非农不及预期，20 岁以上劳动参与率复苏缓慢的情况下，过快加息并非合适的选择。

(4) 反观英国和欧盟，英国相较于欧盟，有着更阻滞的原材料供给及运输、更亮眼的就业率以及就业率带来的更高的劳动力成本。这都导致英国在选择加息时不会受充分就业的掣肘而专注于通胀治理，而欧盟整体及主要国家通胀斜率相对较低，调整购债结构支持实体经济恢复，也是合理选择。

(5) 对于未来美联储政策，我们判断加息会到来，但可能没有市场想象的幅度那么大、速度那么快。在金融危机之后，市场隐含利率代表的预期往往较实际更加偏鹰，对于目前最快 3 月加息，年内 3 次加息的预期而言，美联储释放鹰派信号或主要是为了预期管理。重点在于在明年一季度，美国国内供应链中断，以及供需两端对通胀的推动是否有所缓解，过强的螺旋式通胀可能会让联储被动提前加息，反而是就业复苏势头较好时，联储会延迟加息时点，增加复苏空间。

(6) 对中国的影响几何？从政策节奏看，正如上文所说，不同国家的货币政策取向取决于国内状况，“以我为主”的政策取向将会被坚定执行，在明年稳增长的诉求下，货币政策稳健偏松助力经济是大概率事件；从外部环境看，海外及国内对美联储加息预期消化情况较好，在美财政补贴退出的情况下出口维持景气区间，汇率仍处于较低水平，对于中美利差及出口影响不大，维持中美利差在 140bp 左右区间波动的判断。

重点关注：12 月 LPR 报价（周一）、美国三季度 GDP 数据（周三）；美国核心 PCE 物价指数、当周初次领取失业金人数（周四）

风险提示：1、本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料和合作客户的研究成果，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告仅反映发布时的资料、观点和预测，可能在随后会作出调整。2、本报告中的资料、观点和预测等仅供参考，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。市场有风险，投资需谨慎。