

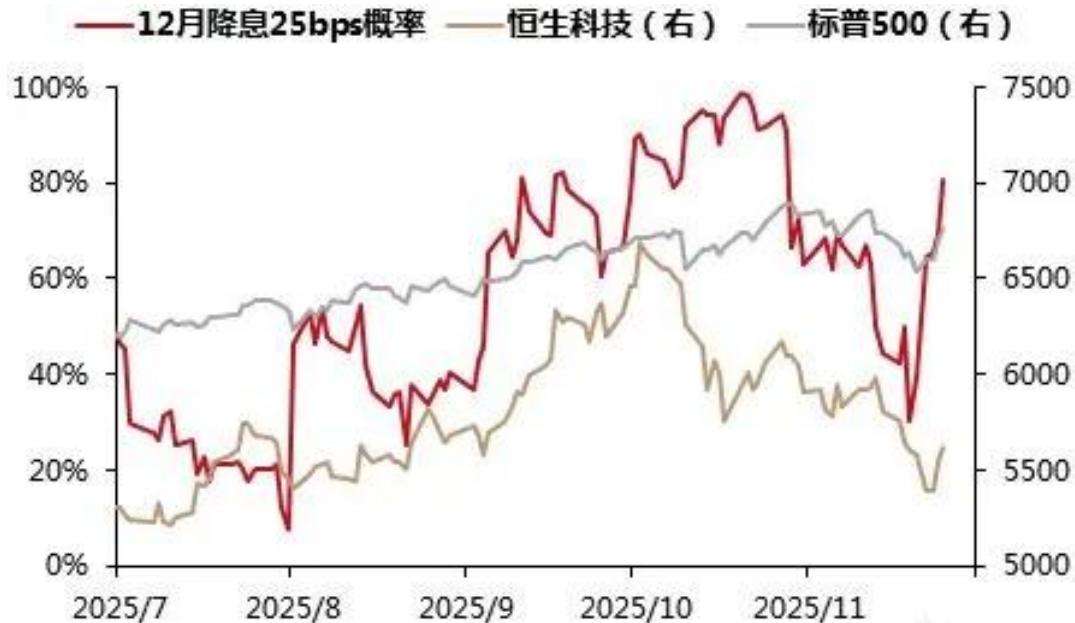
热点聚焦 | 美联储货币政策动态对全球风险资产影响

近期全球风险资产上演了跌宕起伏的行情，堪称美联储货币政策影响股市的经典案例。

主要分为两阶段：

(1) 11月12日，特朗普签署联邦政府临时拨款法案，结束了总计持续43天的史上最长联邦政府“停摆”。尽管财政部TGA账户冻结的大量美元将得到释放，但因“停摆”延迟发布的关键经济和就业数据并未立即恢复披露，数据不确定性仍在影响美联储之后的降息路径，叠加部分联储官员表示通胀压力依然较大，货币政策需要保持限制性，12月降息概率迅速从11/12的65%左右降至11/14的45%以下，流动性预期收紧，风险资产承压。

(2) 11月21日，美联储“三把手”、纽约联储主席威廉姆斯暗示可能12月再次降息，12月降息概率迅速飙升至65%+，美股止跌企稳，最终标普500收涨近1%，随着后续几位美联储官员鸽派发声，全球股市延续反弹。



数据来源：CME, Wind, 时间截至 2025.11.25

事实上，美联储的货币政策是影响全球金融市场，尤其是风险资产（如股票、高收益债券、大宗商品）表现的重要驱动力。那么，美联储货币政策是如何影响全球风险资产的呢？在全球化背景下，美联储的紧缩或宽松周期，直接决定了全球美元的“水位”，通过利率政策、资产负债表（流动性）和政策预期管理三大机制，对全球风险资产估值、资金流向和风险偏好产生的深远影响。具体来看：

第一，美联储设定的联邦基金利率，是全球金融市场的基准。联邦基金利率和美联储的前瞻指引决定了长期美债收益率（如 10 年期）的走势，而长债收益率是全球资产定价的“无风险折现率”（Discount Rate）。资产的内在价值是其未来现金流的折现，对于高成长、长久期的资产（如科技股、创新药等），因其现金流大多在远期，故对折现率极为敏感：在紧缩周期（加息），美债收益率上升，折现率提高，高成长资产估值受到严重压制；在宽松周期（降息），美债收益率下降，折现率降低，高成长资产估值修复，正如去年 9 月美联储首次降息后，恒生科技和港股创新药触底大幅反弹。此外，美联储降息通常降低融资成本，提升企业盈利预期，推动股票等风险资产价格上涨，比如在近几次预防式降息后 12 个月内，标普 500 指数平均涨超 20%。

第二，美联储可通过量化宽松（QE）释放流动性，从银行等机构大规模购买国债或抵押贷款支持证券（MBS），这相当于向银行体系注入大量准备金，使银行拥有充裕的资金，从而压低市场利率，这会鼓励企业投资、居民消费，并促使资金流向股市等风险资产寻求更高回报。例如，2020 年疫情期间美联储大规模 QE，推动全球股市和大宗商品反弹。量化紧缩（QT）则恰好相反，会减少市场流动性，导致资金从风险资产流向避险资产（如黄金、美债）。

第三，美联储通过政策预期，管理市场的风险偏好。清晰的政策路径（如明确的降息周期）能增强市场信心，提升风险偏好，鼓励资金流入风险资产。但美联储措辞的模

糊或意外的政策行动（如紧缩超预期）会推高市场波动性（VIX），投资者倾向于减配风险资产，转向现金和美债。

近期全球风险资产跌宕起伏，正是美联储通过上述第一点和第三点影响市场。考虑到美国消费端数据有所走弱：9月零售销售月率仅录得0.2%，远低于预期；就业数据也有隐忧：过去四周私营部门就业岗位周均减少1.35万，随着美国政府重新“开门”，后续11月就业数据和CPI将于12月中旬公布，美联储进一步决策将有据可依，因数据缺失导致的“决策混乱”和“市场恐慌”将得到明显缓解。此外，冻结在美国财政部一般账户（TGA）中的近1万亿美元流动性正在得到释放，叠加此前美联储宣布将于12月1日正式结束资产负债表缩减（QT），美元流动性边际宽松依然可以期待。

拉长目光看，本轮大的海外降息周期+国内前所未有的低利率环境，依然是当前流动性演绎的主旋律，即便美联储降息推迟，只是影响节奏，并不改变资产配置的根本逻辑。后续投资者可密切关注美国当周初请失业金人数（每周四）、美联储货币政策会议（12/11）、美国11月非农报告（12/16）、美国11月CPI（12/18）等。

（作者雍晗为太平基金研究部研究员）