

丁沛舟

期货投资咨询号 Z0012005

dingpz@essence.com.cn

自 1980 年代以来美联储共进行了七次加息操作，最近一轮加息周期从 2022 年 3 月延续至今，已持续 16 个月。当前美国的通胀水平与劳动力市场显示，美联储继续加息的空间较为有限，基本确定加息进入尾声。本次“鉴往知来”系列的美联储加息专题报告中，我们将详细梳理这七次美联储加息历史，以及历次加息尾声的商品表现，涵盖黄金、铜、原油、粮食等重点大宗商品。我们希望以此努力拓宽研究宽度与深度，鉴往知来，向史而新。

一、1983 年 3 月至 1984 年 8 月

加息背景：20 世纪 60-70 年代，越南战争、约翰逊总统“伟大社会”计划，以及尼克松政府社会福利改革等的所需开支加重了美国的财政负担，当时的财政主导思维使美联储被迫配合财政扩张，允许预算赤字膨胀至二战以来的最高水平，最终导致货币超发，通胀居高不下。第二次石油危机的爆发，推动了全球油价上涨，美联储担心经济衰退，未采取有效的紧缩货币政策，引发通胀进一步抬升。20 世纪 80 年代初，时任美联储主席保罗·沃克尔 (Paul Volcker) 开始进行超常规的货币紧缩政策，通过大幅加息抗击高通胀。

加息周期与力度：16 个月，300bp。

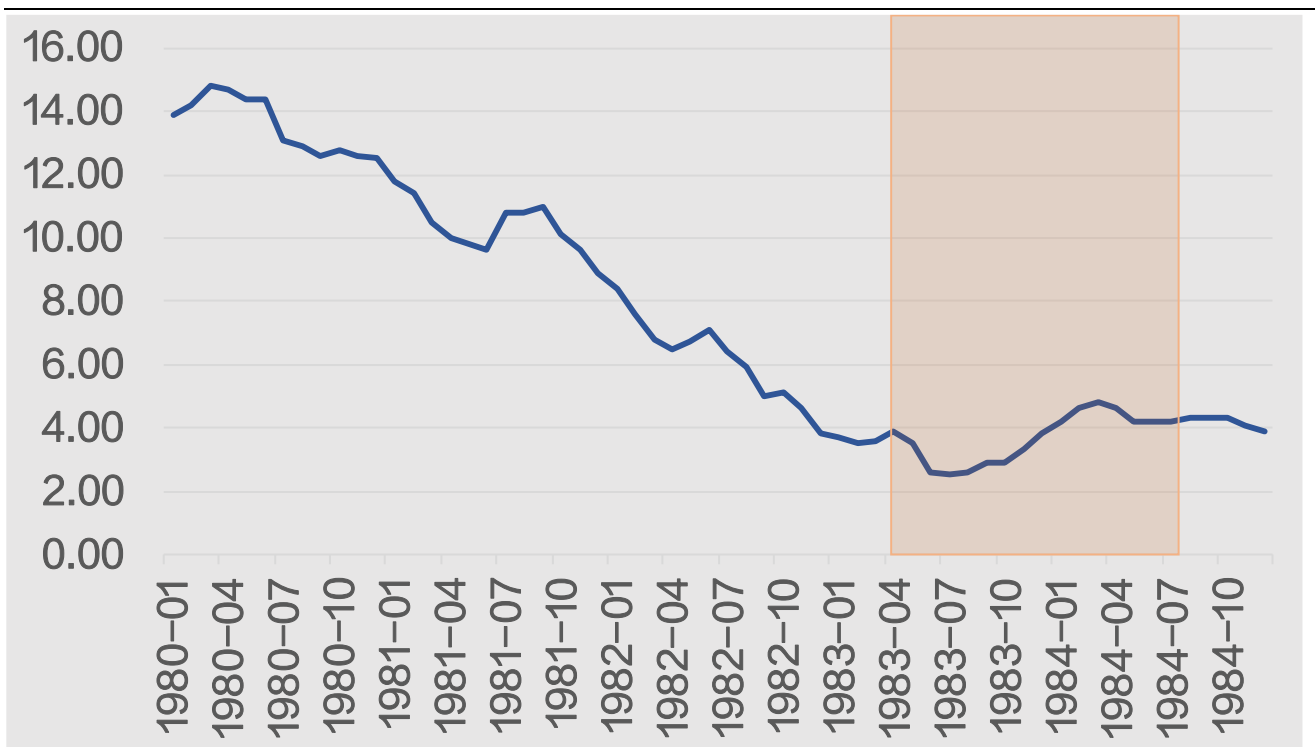
本轮加息进程如下：

表 1：1983 年 3 月至 1984 年 8 月美联储加息进程

时间	美国联邦基金目标利率 (%)	加息幅度
1983/3/31	8.63	12.5bp
1983/5/25	8.75	12.5bp
1983/6/24	9.00	25 bp
1983/7/14	9.25	25 bp
1983/7/20	9.44	18.75bp
1983/8/11	9.56	12.5bp
1983/8/17	9.50	-6.25bp
1983/9/15	9.38	-12.5bp
1984/3/29	10.50	112.5bp
1984/7/5	11.00	50 bp
1984/7/19	11.25	25 bp
1984/8/9	11.50	25 bp

资料来源：wind 国投安信期货整理

图 1：1983 年 3 月至 1984 年 8 月美国通胀走势情况（%）



资料来源：wind 国投安信期货整理

下一次降息周期的开始时间：1984/9/20

最后一次加息距离下一次降息的间隔：1 个月。

二、1987 年 1 月至 1989 年 5 月

加息背景：1985 年广场协议签订后，美元指数持续贬值，同时使得美国通胀上涨。为了应对这一局面，美联储在 1987 年初开始货币紧缩，至 10 月全球股灾爆发后被迫停止。虽然美元兑日元、美元兑德国马克在签订广场协议后几年贬值幅度较大。但由于美国贸易逆差从日本向当时经济高速发展的“亚洲四小龙”转移，而这些经济体货币兑美元的升值幅度较小。美元贬值的不均衡，导致通过美元贬值来收窄美国贸易赤字的作用并不显著，虽然 1988 年初美国政府开始表态要稳定美元汇率，但美元汇率依旧弱势难改，让投资者对美国政府信用的疑虑加重。美联储开始通过加息措施支持美元汇率。

加息周期与力度：28 个月，393.75bp。

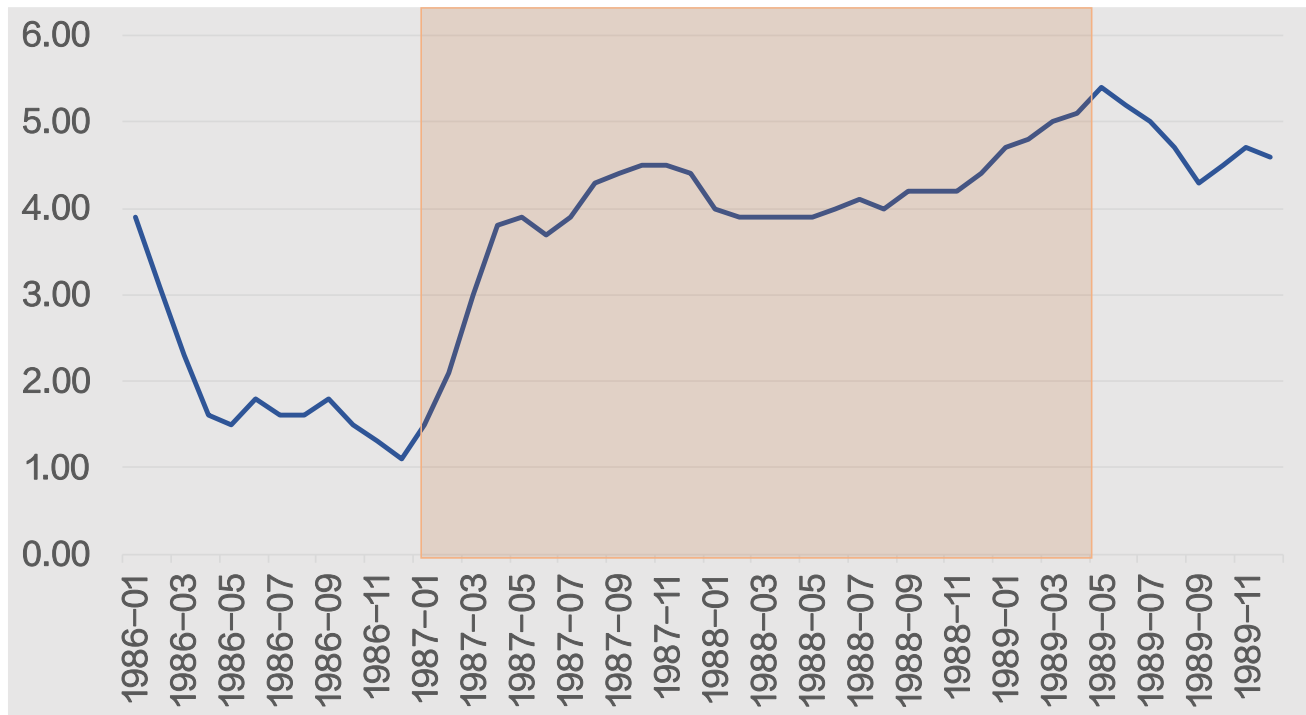
本轮加息进程如下：

表 2：1987 年 1 月至 1989 年 5 月美联储加息进程

时间	美国联邦基金目标利率 (%)	加息幅度
1987-01-05	6.00	12.5 bp
1987-04-30	6.50	50 bp
1987-05-22	6.75	25 bp
1987-07-02	6.63	12.5 bp
1987-08-27	6.75	12.5 bp
1987-09-04	7.25	50 bp
1987-09-24	7.31	6.25 bp
1987-11-04	6.81	50 bp
1988-01-28	6.63	18.75 bp
1988-02-11	6.50	12.5 bp
1988-03-30	6.75	25 bp
1988-05-09	7.00	25 bp
1988-05-25	7.25	25 bp
1988-06-22	7.44	18.75 bp
1988-07-01	7.50	6.25 bp
1988-07-19	7.69	18.75 bp
1988-08-08	7.75	6.25 bp
1988-08-09	8.13	37.5 bp
1988-11-17	8.31	18.75 bp
1988-11-22	8.38	6.25 bp
1988-12-15	8.69	1.25 bp
1989-01-05	9.00	31.25 bp
1989-02-09	9.13	12.5 bp
1989-02-14	9.31	18.75 bp
1989-02-24	9.75	43.75 bp
1989-05-17	9.81	6.25 bp

资料来源：wind 国投安信期货整理

图 2：1987 年 1 月至 1989 年 5 月美国通胀走势情况 (%)



资料来源：wind 国投安信期货整理

下一次降息周期的开始时间：1989/6/6

最后一次加息距离下一次降息的间隔：1 个月。

三、1994 年 2 月至 1995 年 2 月

加息背景：克林顿经济计划的颁布使得 1993-1994 年美国的经济持续复苏。美联储主席格林斯潘为了达到不破坏经济增长，且将通胀控制在“可持续的低水平”这一目标，开启了预防性加息周期。本轮加息使得美国经济实现了软着陆：在经济持续扩张的同时，通胀水平稳定在 3% 以下。

加息周期与力度：11 个月，300 bp。

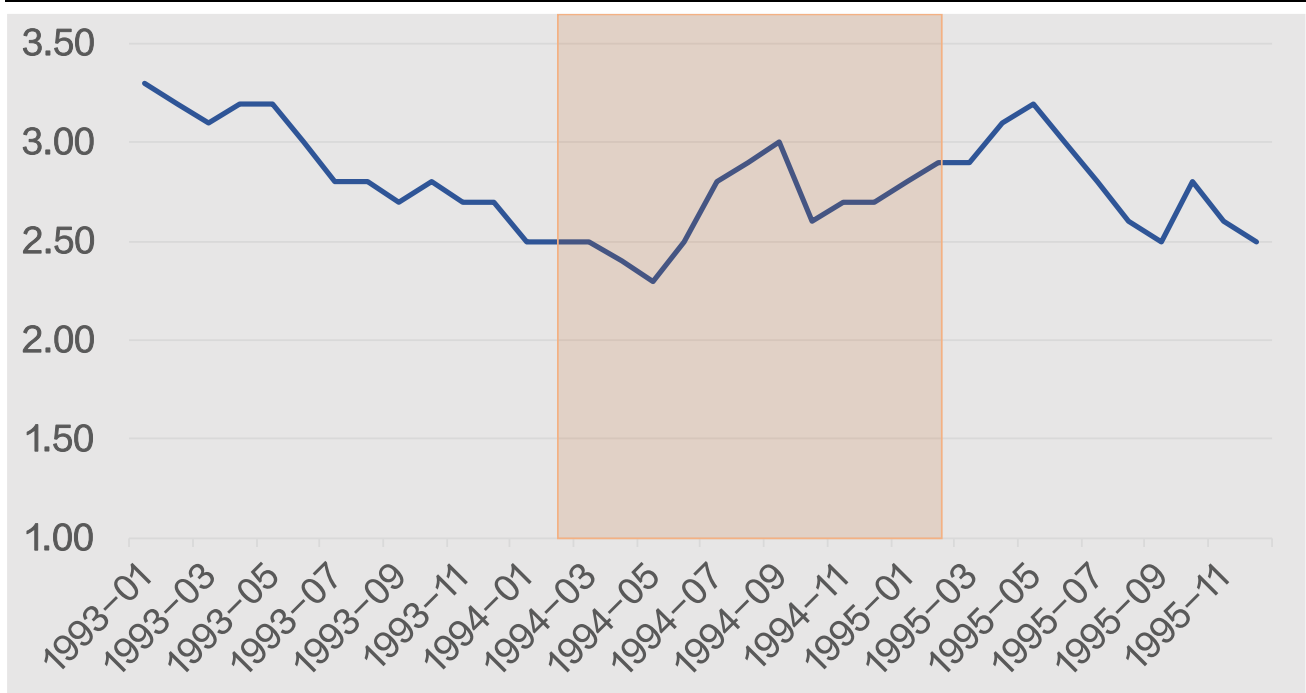
本轮加息进程如下：

表 3：1994 年 2 月至 1995 年 2 月美联储加息进程

时间	美国联邦基金目标利率 (%)	加息幅度
1994-02-04	3.25	25 bp
1994-03-22	3.50	25 bp
1994-04-18	3.75	25 bp
1994-05-17	4.25	50 bp
1994-08-16	4.75	50 bp
1994-11-15	5.50	75 bp
1995-02-01	6.00	50 bp

资料来源：wind 国投安信期货整理

图 3：1994 年 2 月至 1995 年 2 月美国通胀走势情况 (%)



资料来源：wind 国投安信期货整理

下一次降息周期的开始时间：1995/7/6

最后一次加息距离下一次降息的间隔：5 个月。

四、1999年6月至2000年5月

加息背景：1999年美国经济增长强劲，呈现出高增长、低通胀、低失业率、低财政赤字“一高三低”的理想状态。为了抑制当时有所抬头的通胀水平，使美国经济持续健康发展。美联储开启了加息周期。

加息周期与力度：11个月，175bp。

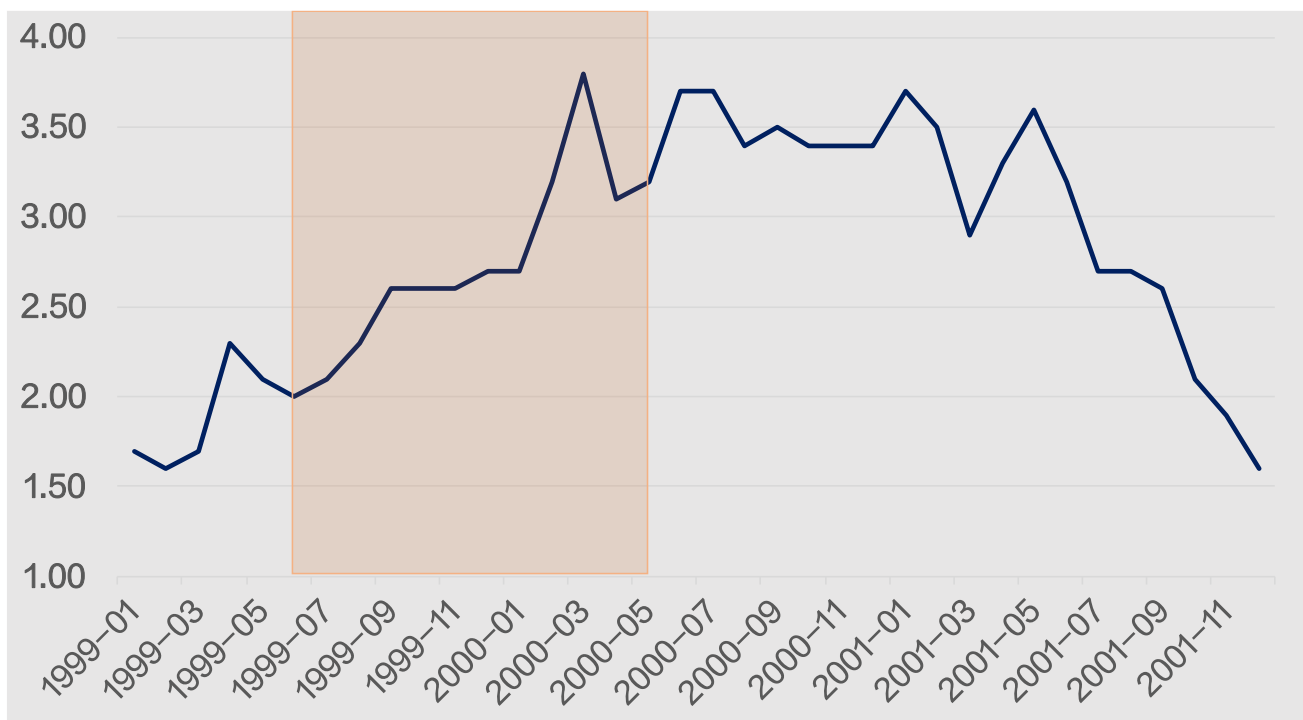
本轮加息进程如下：

表 4：1999 年 6 月至 2000 年 5 月美联储加息进程

时间	美国联邦基金目标利率 (%)	加息幅度
1999-06-30	5.00	25 bp
1999-08-24	5.25	25 bp
1999-11-16	5.50	25 bp
2000-02-02	5.75	25 bp
2000-03-21	6.00	25 bp
2000-05-16	6.50	50 bp

资料来源：wind 国投安信期货整理

图 4：1999 年 6 月至 2000 年 5 月美国通胀走势情况 (%)



资料来源：wind 国投安信期货整理

下一次降息周期的开始时间：2001/1/3

最后一次加息距离下一次降息的间隔：8 个月。

五、2004 年 6 月至 2006 年 6 月

加息背景：经历了互联网泡沫的破裂，以及 9·11 事件，在宽松的货币政策，以及积极的财政政策影响下，2004 年美国开始强劲增长，通胀水平也开始抬升。出于对通胀的担忧，美联储开始收紧货币。

加息周期与力度：23 个月，425bp。

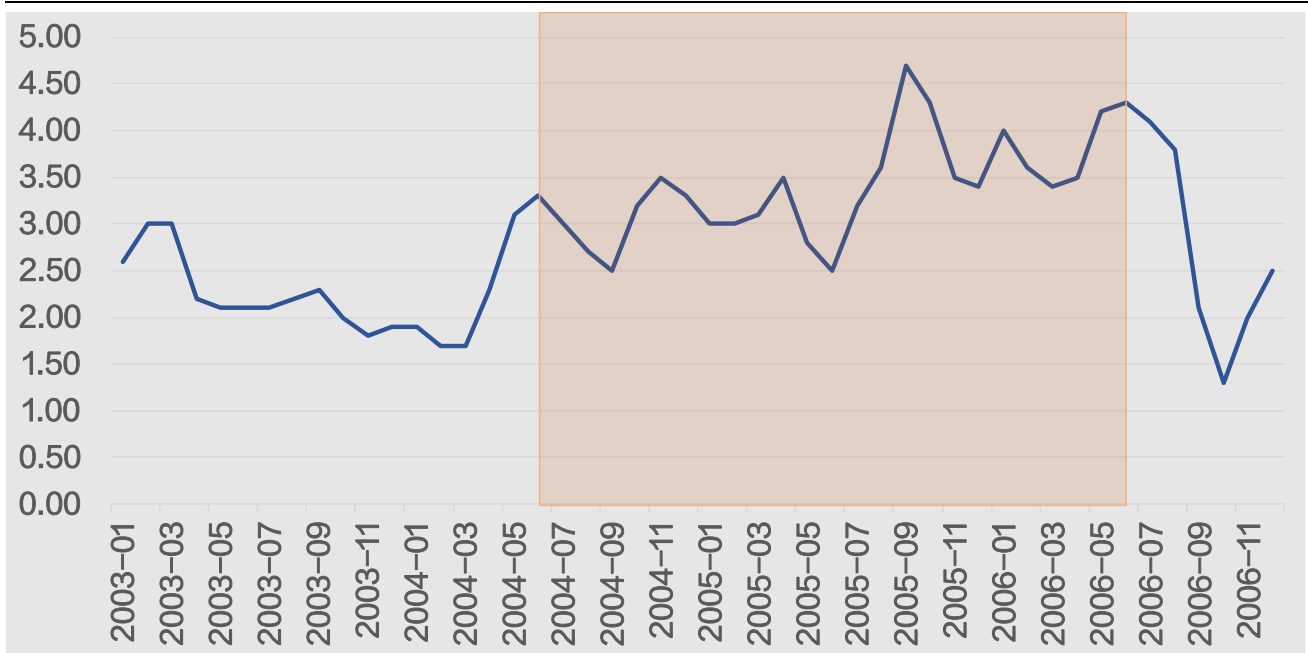
本轮加息进程如下：

表 5：2004 年 6 月至 2006 年 6 月美联储加息进程

时间	美国联邦基金目标利率 (%)	加息幅度
2004-06-30	1.25	25 bp
2004-08-10	1.50	25 bp
2004-09-21	1.75	25 bp
2004-11-10	2.00	25 bp
2004-12-14	2.25	25 bp
2005-02-02	2.50	25 bp
2005-03-22	2.75	25 bp
2005-05-03	3.00	25 bp
2005-06-30	3.25	25 bp
2005-08-09	3.50	25 bp
2005-09-20	3.75	25 bp
2005-11-01	4.00	25 bp
2005-12-13	4.25	25 bp
2006-01-31	4.50	25 bp
2006-03-28	4.75	25 bp
2006-05-10	5.00	25 bp
2006-06-29	5.25	25 bp

资料来源：wind 国投安信期货整理

图 5：2004 年 6 月至 2006 年 6 月美国通胀走势情况（%）



资料来源：wind 国投安信期货整理

下一次降息周期的开始时间：2007/9/18

最后一次加息距离下一次降息的间隔：14 个月。

六、2015 年 12 月至 2018 年 12 月

加息背景：2008 年金融危机爆发后，美联储将联邦基金利率降至 0%-0.25% 的超低水平，并启动三轮量化宽松来刺激经济复苏。随着 2015 年美国实现温和增长，劳动力市场持续改善。美联储开启货币政策正常化进程。

加息周期与力度：35 个月，225bp。

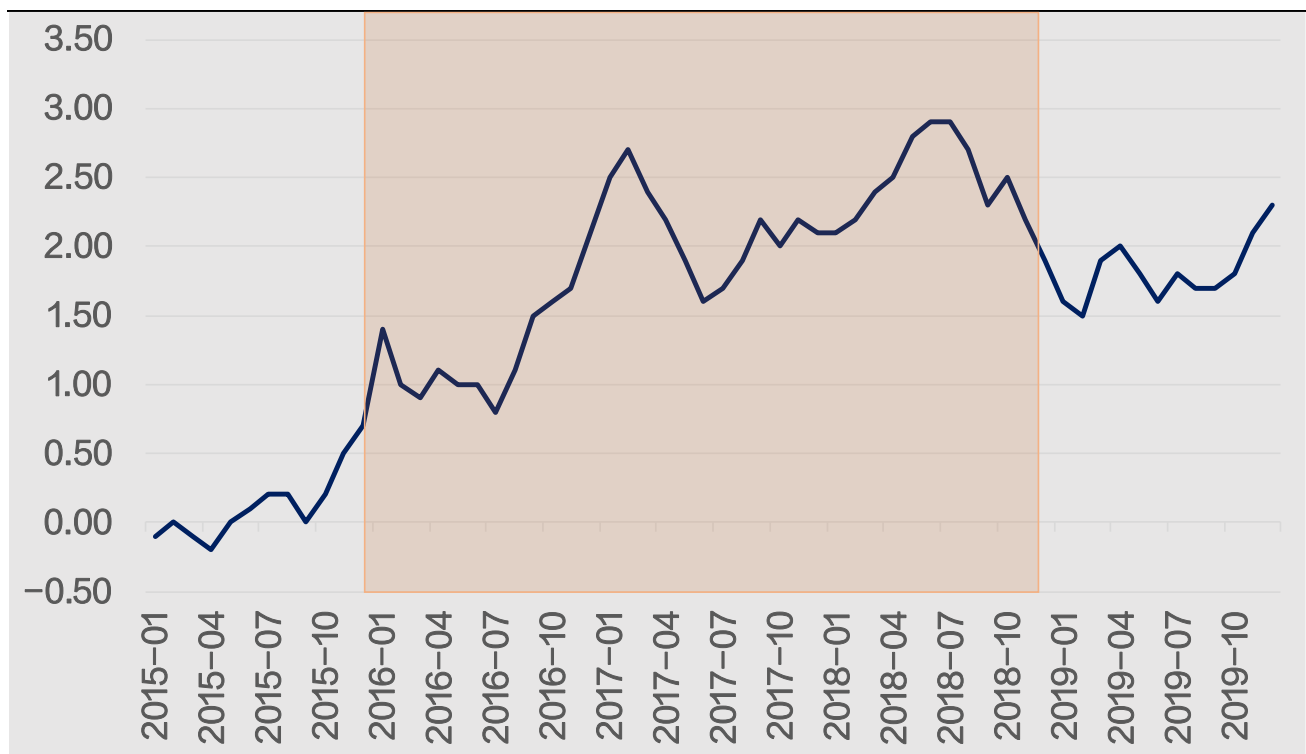
本轮加息进程如下：

表 6：2015 年 12 月至 2018 年 12 月美联储加息进程

时间	美国联邦基金目标利率 (%)	加息幅度
2015-12-17	0.50	25 bp
2016-12-15	0.75	25 bp
2017-03-16	1.00	25 bp
2017-06-15	1.25	25 bp
2017-12-14	1.50	25 bp
2018-03-22	1.75	25 bp
2018-06-14	2.00	25 bp
2018-09-27	2.25	25 bp
2018-12-20	2.50	25 bp

资料来源：wind 国投安信期货整理

图 6：2015 年 12 月至 2018 年 12 月美国通胀走势情况 (%)



资料来源：wind 国投安信期货整理

下一次降息周期的开始时间：2019/8/1

最后一次加息距离下一次降息的间隔：8 个月。

七、2022 年 3 月至今

加息背景：2020 年为了对抗疫情，挽救近乎停滞的国内经济，美联储再次祭出“零利率+量化宽松”政策组合，再加上美国政府一系列大规模的财政刺激政策，经济复苏的同时，美国通胀水平也进入高通胀阶段。2021 年 4 月份美国 CPI 同比大增 4.2%，超出 3.6% 的市场预期水平，增速创 2008 年 9 月以来新高。彼时美联储出于稳定就业市场的考量，表示通胀压力将是暂时的，未进行干预。2022 年俄乌冲突爆发，使得全球通胀压力持续攀升。美联储将政策重心转向抗击通胀，于 2022 年 3 月开启加息周期。

加息周期与力度：15 个月，525bp。

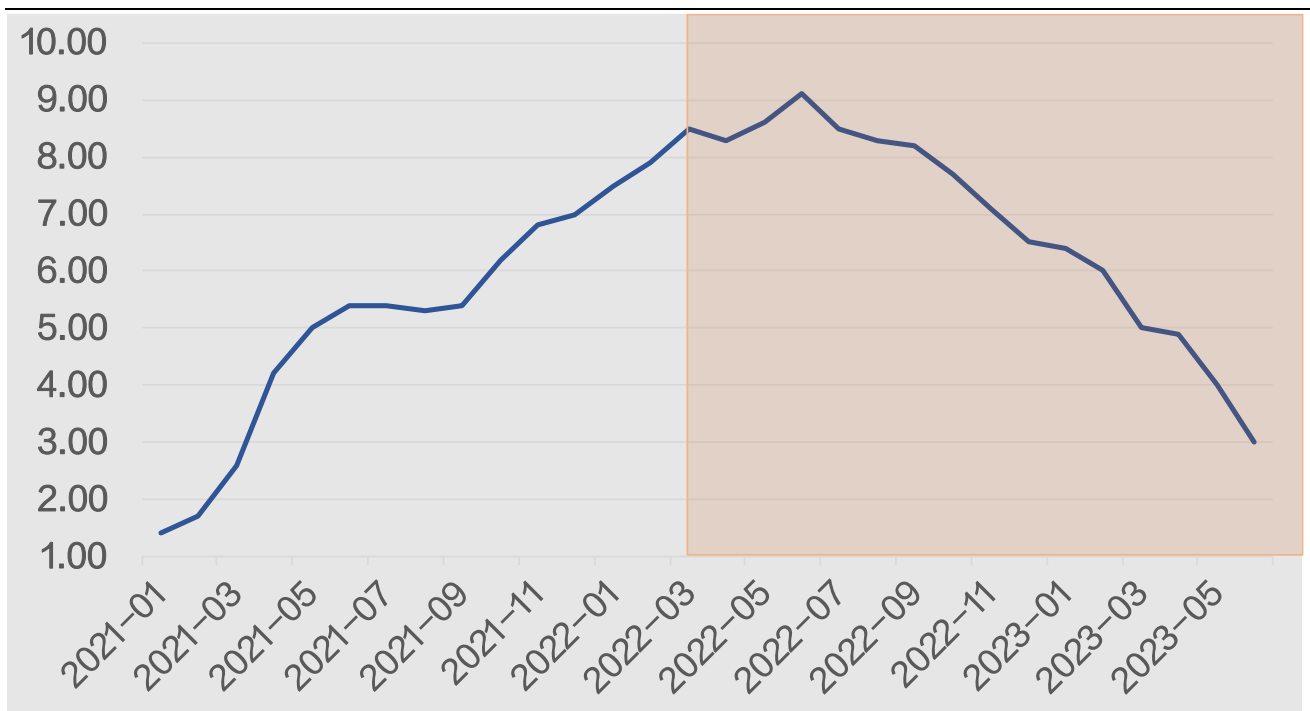
本轮加息进程如下：

表 7：2022 年 3 月至今美联储加息进程

时间	美国联邦基金目标利率 (%)	加息幅度
2022-03-17	0.50	25 bp
2022-05-05	1.00	50 bp
2022-06-16	1.75	75 bp
2022-07-28	2.50	75 bp
2022-09-22	3.25	75 bp
2022-11-03	4.00	75 bp
2022-12-15	4.50	50 bp
2023-02-02	4.75	25 bp
2023-03-23	5.00	25 bp
2023-05-04	5.25	25 bp
2023-07-27	5.50	25 bp

资料来源：wind 国投安信期货整理

图 7：2022 年 3 月至今美国通胀走势情况（%）



资料来源：wind 国投安信期货整理

【分析师介绍】

丁沛舟，国投安信期货投资咨询部高级分析师，比利时爱莎商学院国际工商管理硕士，具有多年证券、期货市场交易经历。负责过贵金属、股指等期货品种的研究工作，并对宏观经济研究积累了一定经验。擅长以基本面研究为主，技术面研究为辅的研究方式进行趋势性研判。在中证报、期货日报、文华财经等媒体上，发表过多篇评论文章。

【免责声明】

国投安信期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投安信期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投安信期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。