

美联储退出QE临近，“杀估值”压力再现

事件：6月17日凌晨，美联储公布6月FOMC会议声明，宣布维持0-0.25%利率不变，调高超额准备金利率和隔夜逆回购利率5bp，美元指数上涨，人民币兑美元离岸汇率贬值，美国10年期和2年期国债收益率上行，黄金下跌，美股三大股指下跌。

评论：

1、6月FOMC声明较预期偏鹰。2021年6月的美联储FOMC会议声明显示，美联储委员一致通过维持联邦基金利率区间在0%-0.25%水平不变，将超额准备金利率上调5bp至0.15%；同时，美联储上调隔夜逆回购利率5bp至0.05%；美联储延续当前每月800亿美元国债和400亿美元MBS的资产购买节奏。会议声明整体对疫苗进展和经济乐观程度有所增强（较4月）。

2、美联储上调经济和通胀预期，调低失业率预期。1)从经济来看，美联储将2021年实际GDP增速从3月的6.5%调升至7.0%；2)从通胀来看，美联储将2021年的核心PCE从3月的2.2%调升至3.0%，将2022年的从2.0%调升至2.1%；3)从劳动力市场来看，美联储将2022年的失业率从3月3.9%调降至3.8%。

3、美联储Taper临近。在会后的新闻发布会上，鲍威尔表示，“如果进展维持当前状态，将在接下来的会议上考虑缩减QE规模的计划”。具体来看，鲍威尔表示，通胀压力是暂时的，随着供给的恢复，通胀水平将有所下降；但通胀的上行风险仍是美联储考虑的因素之一；通胀预期已经相对平稳；劳动力市场将加速修复，但改善的步伐残次不齐；调高超额准备金利率不意味着立场的转变；对隔夜逆回购的数量并不关注；加息仍不是当前会议讨论的焦点；美联储会议声明的措辞正在改变，并将继续改变。

4、高估值资产调整拉开序幕。首先，美债收益率和实际利率开始转向上行。市场开始为美联储Taper定价，美国10年期和2年期国债收益率均再度转向上行，而通胀预期相对平稳，美国实际利率再度上行。**其次，美元指数反弹回升。**随着市场对美联储Taper定价的加强，美欧利差、美联储与欧央行货币政策分化的预期升温，美元指数反弹回升。**第三，黄金迎来最后一跌。**随着实际利率上行预期的升温，以及美元指数上涨，金价再度转向下跌；但美国经济复苏力度可能有限，美国实际利率上行对黄金的下行压力可能是短期最后一次。**第四，“杀估值”的压力上升。**无风险利率的上升，以及市场对美联储Taper的定价，对资产估值再度形成压力，股指、国债、虚拟货币等资产价格短期承压。**第五，工业品价格受到货币条件收紧的压力。**美元指数的上升、美债收益率的上行，对铜、原油等大宗商品价格，从金融层面形成抑制。

5、美联储Taper通过资产价格和情绪对我国资本市场产生影响。从资产价格来看，美股调整通过中概股对A股形成一定影响，美债收益率上行对国内债券价格形成一定约束，美元指数上行对人民币形成短期贬值压力，商品价格下行对国内工业品产生一定影响。从情绪层面来看，随着高估值资产的系统性调整，我国资本市场的风险偏好可能也将有所下降，从而导致“杀估值”压力阶段性上升。

风险提示：

- 1、疫情疫苗的不确定性上行；
- 2、政府应对措施和方法不当，恐慌性情绪蔓延；
- 3、货币政策收紧超预期，风险资产波动加剧。

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

杨一凡 联系人
yangyifan@gjzq.com.cn

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应当视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_20184

