



## 『平安固收·美联储那些事』

### Taper预告何时来临？

2021年07月08日

美联储6月议息会议纪要显示，官员们总体认为美国经济尚未达到削减资产购买的条件（substantial further progress），不过部分官员提出后续可以优先削减MBS购买，其次再削减国债购买。中性情况下，我们认为8月是美联储进行Taper预告的时间点，且对市场影响相对有限，核心关注点依然在经济数据。

#### 1 就业还没恢复到联储可以动手的舒适区间

6月美国新增非农85万，远超市场预期。但是新增非农的月度波动较大，单月的改善很难给美联储足够的信心来启动Taper的讨论，所以市场更相信在7月末的议息会议上联储维持按兵不动。截至6月，由疫情带来的非农就业总人口的损失恢复约70%，这意味着7月新增非农只需在45万以上，那么这一指标就可以达到上一轮美联储预告Taper时的水平，即8月的杰克逊·霍尔年会可能是美联储“动手”的时间点。

#### 2 高频物价数据正在验证联储的“短期通胀论”

5-6月通胀的超预期上行，不少投资者开始认为美国通胀正在失控，并担忧联储会被迫提前收紧货币政策。但是联储拿出了十足的定力，反复强调通胀上行是供给侧推动且短期的，而目前的高频数据也越来越支持美联储的论点。美国木材价格自5月中旬达到高点1670.5美元/千板，截至7月初跌至820美元，跌幅超过50%。据Manheim，6月前半月美国二手车价格较5月均价环比上涨仅0.3%，涨幅较前期明显放缓，显示出见顶迹象。

#### 3 房地产市场正在降温，房价拐点或已不远

部分官员认为在削减QE的时候，可以先考虑削减MBS的购买，毕竟这一轮经济风险并不是在房地产领域，这么做可以降低房地产的估值风险。事实上，美国房价不断冲高，主要还是低利率环境、居民加杠杆与房屋供给不足的原因，削减MBS购买规模对房地产市场影响有限。而目前美国房地产已经出现了一些降温迹象，除了木材价格大幅下滑之外，5月美国新建住房可供应月数（库存）继续反弹，成屋销售两年复合增速下滑。

#### 4 “就业复苏→消费反弹”的路径可能并不顺畅

理论上来说，消费是当前以及未来收入的函数，就业复苏往往伴随着居民可支配收入增长和消费反弹。但是在本轮复苏中，这一逻辑存在一定问题。5月美国职位空缺数为920.9万，较前期继续上升，但是职位

空缺主要来自于餐厅、酒店、零售等低时薪服务业。

这也是为什么劳动力当前不愿意返回就业岗位的原因，即失业状态下，他们可以获得普通和补充失业救济，还有失业人口免税额度，但是参加工作以后，这些福利都会消失，实际到手薪资不如失业状态。因此就业复苏并不意味着居民收入增长，同时新增就业主要来自于低收入者，对汽车等耐用品的消费拉动也会较弱。

## 5 Taper预告预计影响有限，市场将依然聚焦经济数据

2013年的Taper预告对市场冲击较大，原因一是流动性收紧，二是这一行动明显上修了市场对于基本面的修复预期。但是在当下的时点看，美国金融体系流动性充沛甚至过剩，但经济数据改善斜率显著放缓，Taper预告的信号意义大幅削弱，市场影响也较为有限。接下来值得关注的的数据，一是美国6月零售销售，观察部分州的失业救济退坡后，消费能否企稳；二是制造业和服务业PMI，观察其景气是否保持在高水平而非持续下行；三是EIA原油库存，观察出行经济恢复进度。

### 美联储官员最新表态一览（6月以来）

人物	票委	观点	立场
夸尔斯 联储委员	是	不应该用我们的工具来解决供应链中断的问题，金融系统风险是适度的	鸽
鲍威尔 联储主席	是	美联储不会因为通胀的担忧而被迫选择加息；平均通胀目标制下通胀难持续走高，通胀交易性价比下降	鸽
威廉姆斯 副主席	是	美国经济还未到达美联储的最大就业目标，现在还未到改变宽松货币政策的时候	鸽
戴利 旧金山联储主席	是	今年晚些时候、明年初考虑缩减购债规模是合适的	鸽
鲍曼 联储委员	是	随经济重新开放，物价上涨压力应当会缓慢消退，但劳动力市场尚未复苏	鸽
巴尔金 里士满联储主席	是	8月和9月会有“很好的就业数据”。正在密切关注租金和商品需求。一旦就业形势也取得“实质性进展”，将准备开始缩减购债规模	鹰
沃勒 联储委员	是	相对于先缩减每月800亿美元购债规模的美国国债，更赞同减少400亿美的MBS	鹰
罗森格伦 波士顿联储主席	否	美国承受不起房地产市场的“盛衰周期”，回到2%的通胀目标非常重要，暗示最早在2022年年底加息	鹰

风险提示：1) 疫苗进展超预期；2) 海内外货币宽松政策提前转向；3) 中美关系再起波澜。

分析师：刘璐 投资咨询资格 S1060519060001  
研究助理：孙婉莹 一般从业资格 S1060120040004 邮箱sunwanying962@pingan.com.cn

#### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2021版权所有。保留一切权利。



# 我们的产品



大数据平台

条约法规平台

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\\_20582](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20582)

