

2021年08月29日

美联储 Taper 初定

宏观研究团队

——宏观经济专题

赵伟（分析师）

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

徐骥（分析师）

xuji@kysec.cn

证书编号：S0790520070008

曹金丘（联系人）

caojinqiu@kysec.cn

证书编号：S0790120080057

全球央行年会上，美联储主席鲍威尔以《新冠疫情时期的货币政策》为题演讲。

● 鲍威尔承认可能年内启动 Taper，但未明确后续加息操作的信号

在全球央行年会的主题演讲中，美联储主席鲍威尔对美国整体经济状况作出乐观评价。鲍威尔指出，美国经历了史上最严重但最短暂的衰退，随后复苏的速度远超预期。不过，本轮经济复苏与历史相比，是不平衡的。比如，与疫后大衰退不同，居民收入水平不降反增；家庭支出从服务转向商品，大幅推升耐用品价格。

对于市场关心的通胀问题，鲍威尔认为“通胀读数虽令人担忧，但很可能是暂时性的”。鲍威尔认为：（1）目前没有广泛的通胀压力，部分服务项价格低企；（2）部分高通胀项目的涨价压力开始缓解；（3）工资增速依然符合长期通胀目标；（4）长期通胀预期的指引作用依然有效；（5）近30年的全球通缩压力继续盛行。

对于就业前景，鲍威尔在讲话中作出了积极展望。鲍威尔指出，近几个月来，劳动力市场的前景有显著改善，职位空缺水平创下历史新高。同时，5.4%的失业率依然过高，低薪工人、少数族裔失业率高企。不过，Delta 病毒风险可控下，疫苗接种率提升、学校复课、救济金到期等，均有利于未来就业最大化的目标实现。

综合美国经济、通胀及就业前景，鲍威尔认为美联储可能年内启动 Taper，但同时强调 Taper 的时点及速度并非加息的信号。具体到货币政策，鲍威尔表示，目前通胀已取得“实质性进展”，劳动力市场也取得了明显进展。若经济延续当前的复苏节奏，美联储将在年内启动 Taper。不过，Taper 启动的时点及速度并非加息的信号。基准利率将维持不动，直至就业最大化以及通胀达到2%的长期目标。

展望未来，市场对美联储货币政策的关注重点将更多转向加息，需密切跟踪美国就业走势及联储官员们最新表态。将通胀压力认定为暂时性后，美联储将美国就业表现，作为货币政策调整的核心考量。回顾就业走势，整体就业快速修复的同时，疫情对部分服务业、政府部门的就业依然存在拖累。展望未来，若疫情改善、中小学复课等带动美国就业持续加速修复，美联储对加息的态度可能更加鹰派。9月FOMC披露的最新利率点阵图，将帮助市场了解美联储官员们最新立场。

● **风险提示：**病毒变异导致疫苗失效等。

相关研究报告

《宏观经济点评-盈利增速延续回落，结构分化凸显》-2021.8.27

《宏观经济专题-“宽信用”言之尚早》-2021.8.23

《宏观经济专题-不要低估美国经济的韧性》-2021.8.22

目 录

| | |
|---|----|
| 1、周度专题：美联储 Taper 初定，静待加息进展 | 4 |
| 2、大类资产回溯：全球主要股指普涨，油价大涨 | 7 |
| 3、重点关注：美国 8 月非农就业数据 | 8 |
| 4、数据跟踪：美国 7 月核心 PCE 同比创 30 年来新高 | 9 |
| 4.1、美国数据 | 9 |
| 4.1.1、美国 7 月耐用品订单环比下降，7 月核心 PCE 同比增速创 30 年来新高 | 9 |
| 4.1.2、美国 7 月成屋销售年化总数、新屋销售年化总数双双高于预期 | 9 |
| 4.1.3、当周 EIA 原油库存继续去化，当周初请失业金人数小幅反弹 | 10 |
| 4.2、欧洲数据 | 10 |
| 4.2.1、欧元区 8 月制造业 PMI 高于预期，8 月服务业 PMI 低于预期 | 10 |
| 5、风险提示 | 10 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图 1：美国经济快速走出了疫情，并大幅反弹 | 4 |
| 图 2：与经济走势不同，美国居民收入疫后不降反升 | 4 |
| 图 3：鲍威尔依然认为美国通胀压力“可能是暂时性的” | 4 |
| 图 4：美国非农就业已有大幅修复 | 5 |
| 图 5：美国职位空缺数接连刷新历史新高 | 5 |
| 图 6：就业的持续稳健修复，给予了美联储启动 Taper 的底气 | 5 |
| 图 7：鲍威尔讲话后，美股走高、10Y 美债利率回落 | 6 |
| 图 8：鲍威尔讲话后，美元回落、黄金上涨 | 6 |
| 图 9：疫情导致美国出租车等行业就业恢复进度滞后 | 6 |
| 图 10：很多中小学未正常复课，拖累了女性劳动参与率 | 6 |
| 图 11：受益于疫苗接种，美国疫情或已近拐点 | 6 |
| 图 12：疫情等拖累减轻，有望推动就业修复进一步加快 | 6 |
| 图 13：当周，美元下跌，欧元、英镑上涨 | 7 |
| 图 14：当周，美元指数下跌 | 7 |
| 图 15：当周，主要国家 10Y 国债收益率普遍上行 | 7 |
| 图 16：当周，10Y 美债收益率震荡上行 | 7 |
| 图 17：当周，全球主要股指普遍上涨 | 8 |
| 图 18：当周，纳斯达克、恒指双双上涨 | 8 |
| 图 19：当周，WTI、Brent 原油价格双双上涨 | 8 |
| 图 20：当周，COMEX 黄金价格上涨 | 8 |
| 图 21：美国 7 月耐用品订单小幅下降 | 9 |
| 图 22：美国 7 月核心 PCE 物价指数持平预期 | 9 |
| 图 23：美国 7 月成屋销售年化总数高于预期 | 9 |
| 图 24：美国 7 月新屋销售年化总数高于预期 | 9 |
| 图 25：美国当周 EIA 原油库存继续去化 | 10 |
| 图 26：美国当周初请失业金人数小幅反弹 | 10 |
| 图 27：欧元区 8 月制造业 PMI 高于预期 | 10 |
| 图 28：欧元区 8 月服务业 PMI 低于预期 | 10 |

表 1: 海外重点数据发布日期情况 8

1、周度专题：美联储 Taper 初定

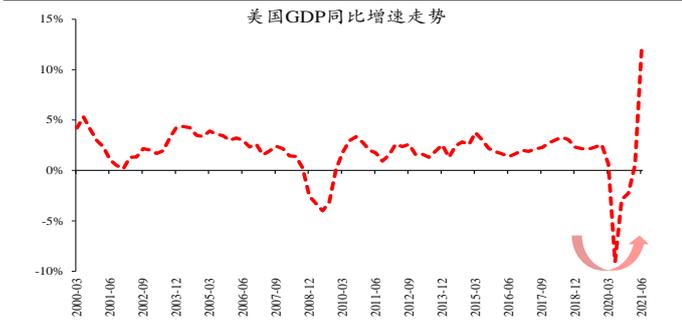
事件：27 日美东时间早 10 点，杰克逊霍尔全球央行年会召开。美联储主席鲍威尔以《新冠疫情时期的货币政策》主题发表线上讲话。

资料来源：Fed

点评：

主题演讲中，美联储主席鲍威尔对美国整体经济状况作出乐观评价。鲍威尔在讲话中指出，美国经历了史上最严重但最短暂的衰退，随后复苏的速度远超预期、比金融危机后快了 1 倍有余，整体产出水平也已超过疫情前的峰值。不过，经济整体快速修复的背后，鲍威尔认为，本轮经济复苏与历史相比，是非典型、不平衡的。比如，与疫后经济大衰退不同，居民收入水平不降反增。并且，家庭支出从服务转向商品（尤其是汽车、家电等耐用品），大幅推升耐用品价格、引发通胀读数高升。此外，劳动力市场改善的同时又极度失衡，低薪工人、西班牙裔及非裔的失业率依然高企。

图1：美国经济快速走出了疫情，并大幅反弹



数据来源：Wind、开源证券研究所

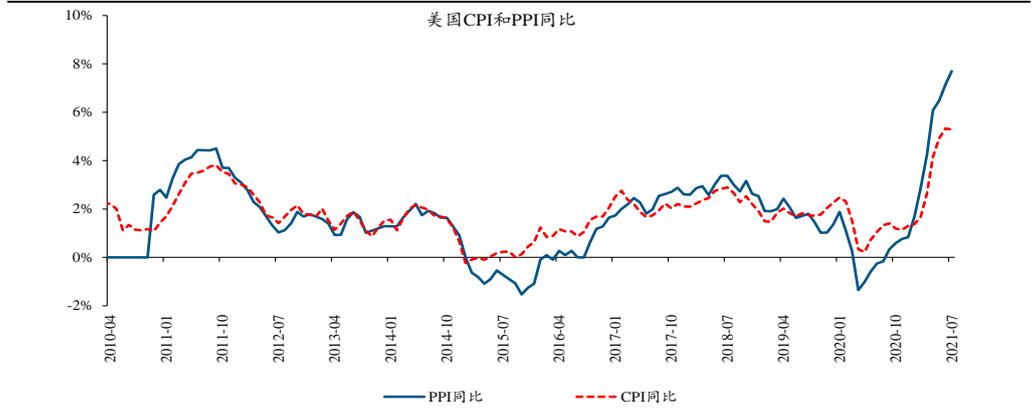
图2：与经济走势不同，美国居民收入疫后不降反升



数据来源：Wind、开源证券研究所

对于市场关心的通胀问题，鲍威尔认为“通胀读数虽令人担忧，但很可能是暂时性的”。鲍威尔从5个方面，论证通胀是“暂时性的”：（1）迄今为止没有广泛的通胀压力，部分服务项价格未恢复至疫前水平；（2）部分高通胀项目（二手车）的涨价压力开始缓解；（3）工资增速依然符合长期通胀目标；（4）长期通胀预期对家庭、企业及金融市场依然有效；（5）近30年的全球通缩压力依然盛行。

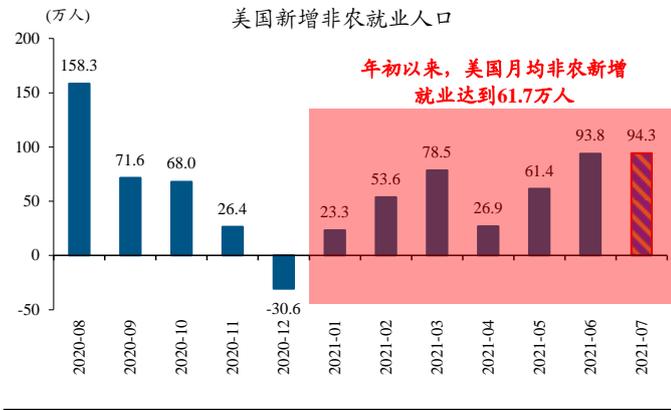
图3：鲍威尔依然认为美国通胀压力“可能是暂时性的”



数据来源：Wind、开源证券研究所

对于就业前景，鲍威尔在讲话中作出了积极展望。鲍威尔指出，近几个月来，劳动力市场的前景有显著改善，职位空缺水平创下历史新高，但5.4%的失业率依然过高。不过，Delta病毒风险可控下，疫苗接种率提升、学校复课、救济金到期等，均有利于未来就业最大化的目标实现。

图4: 美国非农就业已有大幅修复



数据来源: Wind、开源证券研究所

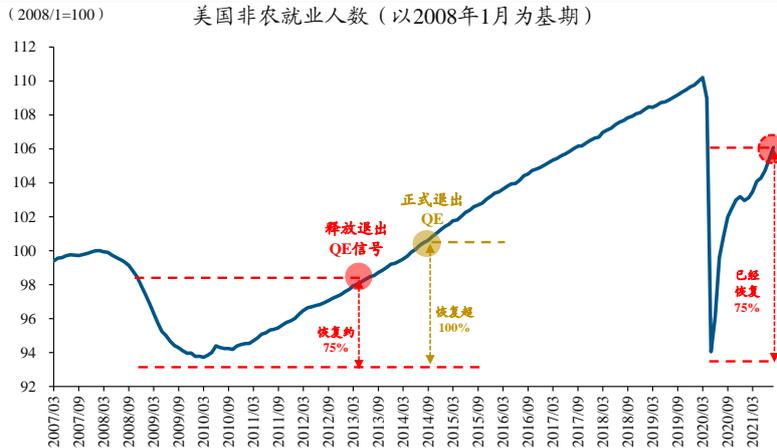
图5: 美国职位空缺数接连刷新历史新高



数据来源: Wind、开源证券研究所

综合美国经济、通胀及就业前景，鲍威尔认为美联储可能年内启动 Taper，但同时强调 Taper 的时点及速度并非加息的信号。具体到货币政策，鲍威尔表示，目前通胀已取得“实质性进展”，劳动力市场也朝着就业最大化的目标取得了明显进展。若经济延续当前的复苏节奏，美联储将在年内启动 Taper。不过，鲍威尔同时强调，Taper 启动的时点及速度并非加息的信号。基准利率将维持在当前水平，直至就业最大化以及通胀达到 2% 的长期目标。

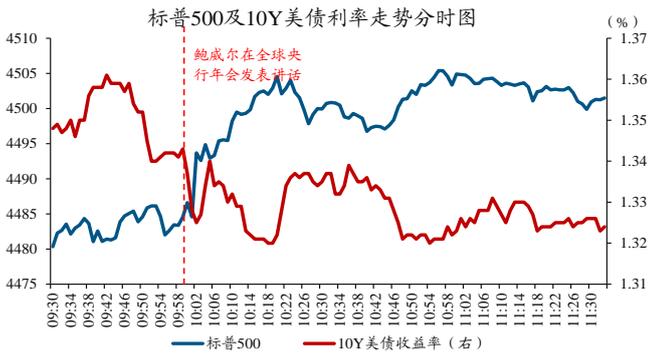
图6: 就业的持续稳健修复，给予了美联储启动 Taper 的底气



数据来源: Wind、开源证券研究所

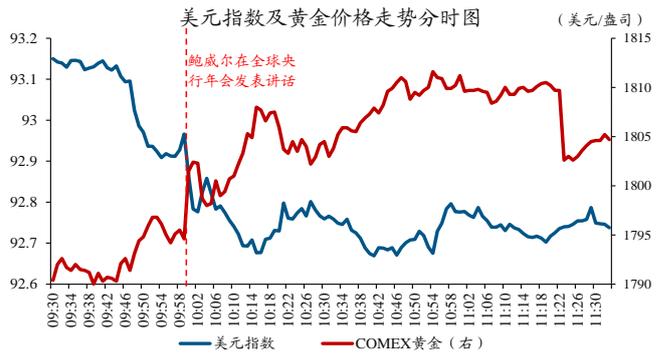
鲍威尔讲话后，市场对美联储启动 Taper 预期的消化，已经较为充分。鲍威尔的表态，使得美联储启动 Taper 的“靴子”基本落地。对此，市场的反应也较为“积极”，10Y 美债利率、美元指数双双下行，美股、黄金均有所走高。

图7: 鲍威尔讲话后, 美股走高、10Y美债利率回落



数据来源: Wind、开源证券研究所

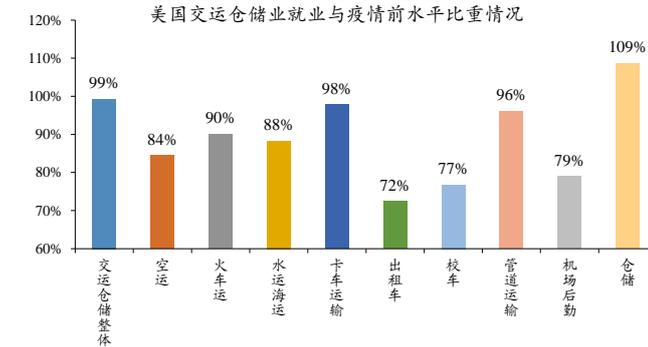
图8: 鲍威尔讲话后, 美元回落、黄金上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

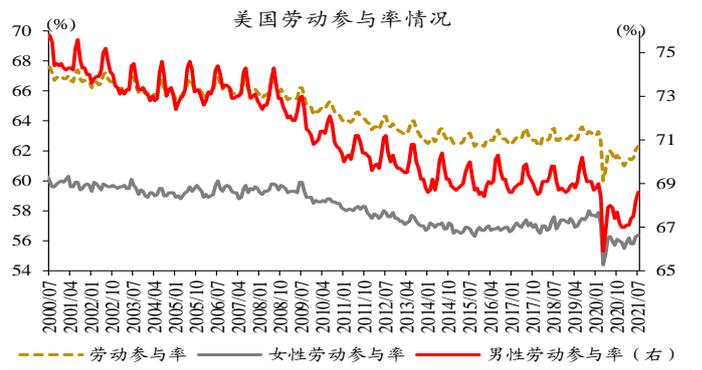
展望未来, 市场对美联储货币政策的关注重点将更多转向加息, 需密切跟踪美国就业走势及联储官员们最新表态。将通胀压力认定为暂时性后, 美联储将美国就业表现, 作为货币政策调整的核心考量。回顾就业走势, 整体就业快速修复的同时, 疫情对部分服务业、政府部门的就业依然存在拖累。很多中小学因疫情及防疫政策等未能复课, 也拖累了女性劳动参与率, 影响到整体就业表现^①。展望未来, 若疫情改善、中小学复课等带动美国就业持续加速修复, 美联储对加息的态度可能更加鹰派。9月FOMC披露的最新利率点阵图, 将帮助市场了解美联储官员们最新立场。

图9: 疫情导致美国出租车等行业就业恢复进度滞后



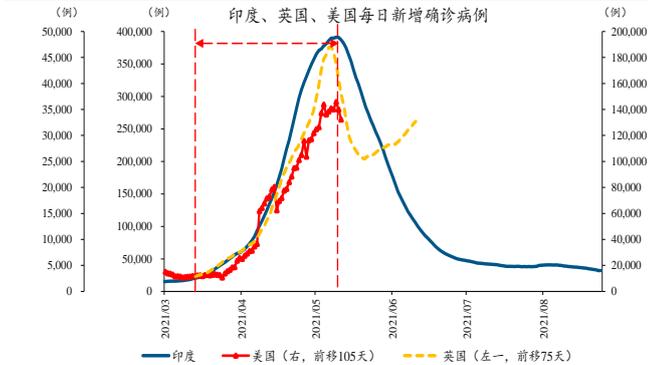
数据来源: Wind、开源证券研究所

图10: 很多中小学未正常复课, 拖累了女性劳动参与率



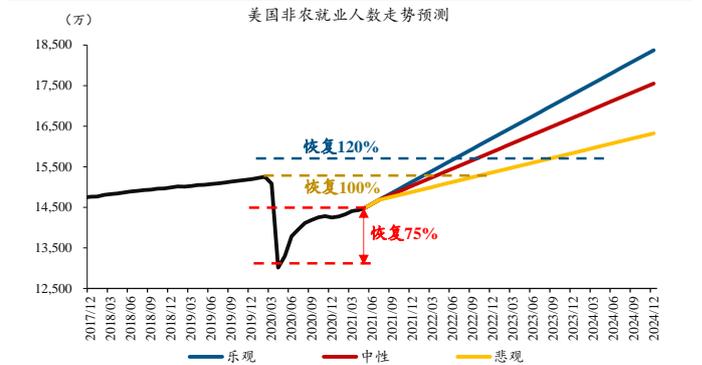
数据来源: Wind、BLS、开源证券研究所

图11: 受益于疫苗接种, 美国疫情或已近拐点



数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 疫情等拖累减轻, 有望推动就业修复进一步加快



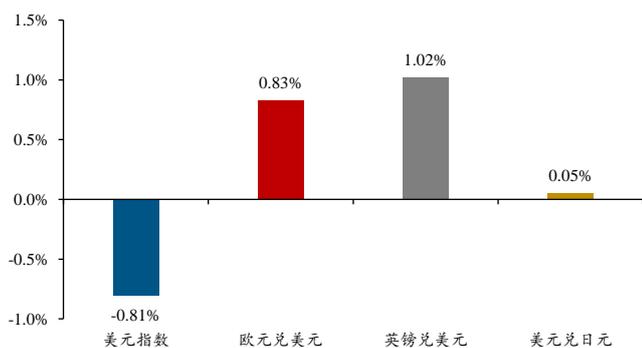
数据来源: Wind、BLS、开源证券研究所

^① 关于美国就业市场分析, 请参考我们已发布报告《不要低估美国经济的韧性》。

2、大类资产回溯：全球主要股指普涨，油价大涨

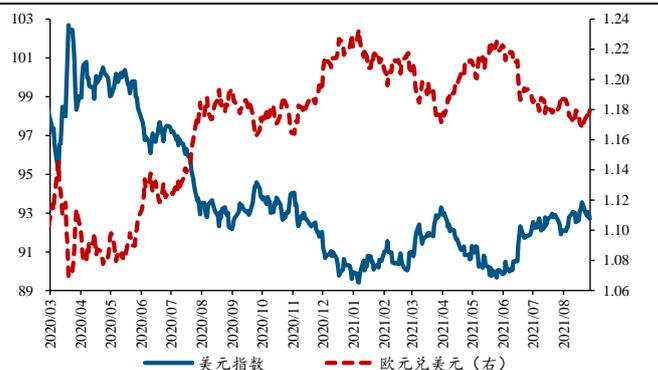
当周（8月23日-8月27日），美元下跌，欧元、英镑上涨。美元指数下跌0.81%至92.7。其他货币方面，欧元、英镑兑美元分别上涨0.83%、1.02%至1.18、1.38；日元汇率下跌，美元兑日元上涨0.05%至109.85。

图13：当周，美元下跌，欧元、英镑上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

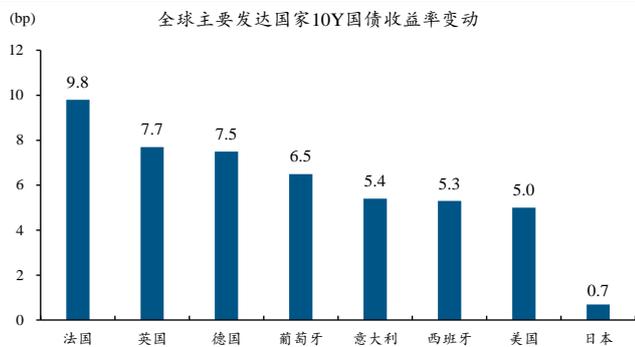
图14：当周，美元指数下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

当周（8月23日-8月27日），主要国家10Y国债收益率普遍上行。10Y美债收益率上行5bp至1.31%。其他债市方面，10Y法、英、德债收益率分别上行9.8bp、7.7bp、7.5bp至0.6%、-0.05%、-0.42%。

图15：当周，主要国家10Y国债收益率普遍上行



数据来源：Wind、开源证券研究所

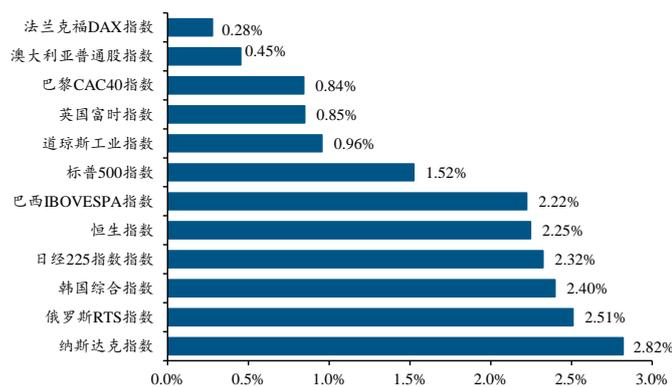
图16：当周，10Y美债收益率震荡上行



数据来源：Wind、开源证券研究所

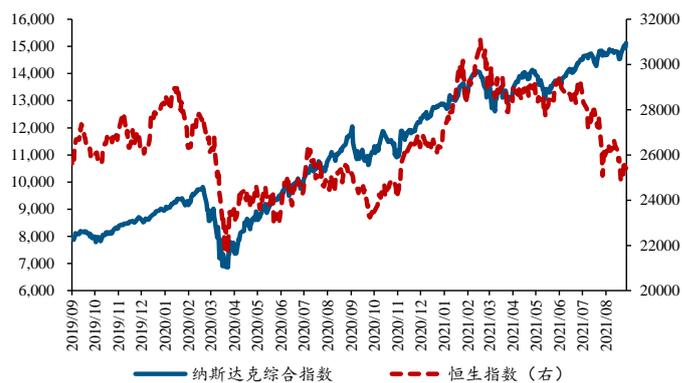
当周（8月23日-8月27日），全球主要股指普涨。美股方面，道琼斯、标普500、纳斯达克分别上涨0.96%、1.52%、2.82%。亚洲股指方面，恒指、日经225、韩国综指分别上涨2.25%、2.32%、2.4%。欧洲股指方面，德国DAX、法国CAC40分别上涨0.28%、0.45%。

图17: 当周, 全球主要股指普遍上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

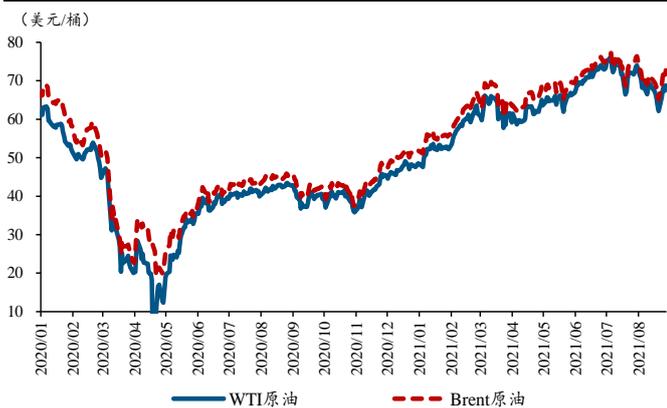
图18: 当周, 纳斯达克、恒指双双上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

当周(8月23日-8月27日), 原油、黄金双双上涨。原油方面, WTI、Brent原油分别上涨10.62%、11.54%至68.74美元/桶、72.7美元/桶。黄金方面, COMEX黄金上涨1.21%至1803.1美元/盎司。

图19: 当周, WTI、Brent原油价格双双上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

图20: 当周, COMEX黄金价格上涨



数据来源: Wind、开源证券研究所

3、重点关注: 美国8月非农就业数据

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_25588



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn