

Taper 渐行渐近，但或有惊无险

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qizq.com.cn

相关报告

- 1 宏观专题 20210322: 政府杠杆率从何处降?
- 2 宏观专题 20210329: 补库存要靠哪些行业?
- 3 宏观专题 20210405: 修路能否致富? ——拜登计划的现实与影响
- 4 宏观专题 20210426: 全球疫情反弹, 经济迎来拐点?
- 5 宏观专题 20210509: 假期服务恢复, 因何被低估?
- 6 宏观专题 20210524: “未富先老”还是“未富先降”? ——从经济发展视角看我国人口变化
- 7 宏观专题 20210531: 成本压力来袭, 哪些行业堪忧?
- 8 宏观专题 20210620: 消费下半场, 中国将接棒?
- 9 宏观专题 20210724: Delta 变异毒株有多可怕?
- 10 宏观专题 20210816: 地产调控会不会放松?
- 11 宏观专题 20210907: 民企为何赚不到钱? ——从利润分化看政策取向

投资要点

- **专题思考：Taper 渐行渐近，但或有惊无险**
- **通胀倒逼政策转向。**美联储主席鲍威尔表示年内或将启动 Taper，不过从当前美国就业市场情况来看，离完全恢复尚有不小的距离，美联储的这一表态也明显偏鸽。不过，虽然就业情况欠佳，但高企的通胀会倒逼美联储货币宽松政策的转向。相比于缩减购债而言，加息对于经济和资本市场的影响更大。按照美联储上一轮 QE 退出的路径和当前鲍威尔的表态，美联储在购债退出之前应该不会启动加息。而缩减购债的实施方式及结束购债时间，在一定程度上能够反映加息动向。
- **Q4 美债利率或将重启上行。**上一轮 QE 退出由于和市场的沟通并不充分，美联储释放 Taper 信号时曾引发“缩减恐慌”。今年以来，美债利率走高一度也成为市场关注的焦点，但美联储的偏鸽态度加上财政部 TGA 账户的“泄洪”，使得美债利率不升反降。当前美国债务上限暂停期业已结束，短期来看，美债利率或仍受财政政策主导，债市供需格局有利于债券收益率的低位稳定。不过，我们预计，债务上限问题大概率将在四季度得到解决，加之美联储年内很可能宣布实施 Taper，美债收益率或将再度开启上行趋势。尽管美债利率可能由降转升，但上行幅度相对有限，短期恐怕也很难突破 2020 年以来的高点。此外，在美联储新的政策工具呵护下，我们预计，美债利率上行的斜率也将较为平缓。
- **提前加息应对，有惊但或无险。**在美联储宣布实施 Taper 之前，不少新兴经济体已经提前开始加息，如俄罗斯和巴西今年以来已加息四次。在各经济体纷纷提前应对的情况下，美联储货币政策转向引发的全球资本市场调整可能不会特别剧烈。
- **一周扫描：**
- **疫情：全球新增确诊和死亡病例本周继续下降。**最新一周，全球新冠肺炎新增确诊与死亡病例录得约 363.4 万与 5.9 万，新增确诊、新增死亡较前一周分别下降 6.1%和 4.6%。多国政府继续放宽防疫管制。亚洲多国疫苗接种速度加快，欧美疫苗接种速度趋缓。
- **海外：美国贫困率有所反弹，加税计划推进。**美国拟推进加税计划，本次民主党公布的加税方案低于此前拜登政府提出的税改方案。美国 2020 年贫困率反弹，零售销售环比意外上行。
- **物价：食品价格指数回落，钢、煤价双双上行。**本周商务部食用农产品价格、农业部农产品批发价格均值环比均下滑，分别下降 0.2%和 0.3%。9 月以来食品价格指数回落。本周国际油价回升，国内钢价、煤价双双上行。
- **流动性：资金利率上行，美元指数上涨。**资金利率有所上行。DR007 周度均值环比上行 10.5bp，R007 周度均值环比上行 16.0bp。美元指数均值略升至 92.8。
- **大类资产表现：欧美股市回调，债券收益率上行。**本周亚太市场表现较好，韩国综合指数及日经 225 领涨，欧美市场普遍回调。国内权益方面，化工领涨。本周 10 年期国债收益率周度均值上行 2.5bp，10 年期国开债收益率周度均值上行 0.03bp。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

内容目录

| | |
|-------------------------------|--------|
| 1. 疫情：全球新增确诊和死亡病例继续下降..... | - 4 - |
| 2. 海外：美国贫困率有所反弹，加税计划推进..... | - 5 - |
| 4. 物价：食品价格指数回落，钢价、煤价双双上行..... | - 7 - |
| 5. 流动性：资金利率上行，美元指数上涨..... | - 9 - |
| 6. 大类资产表现：欧美股市回调，债券收益率上行..... | - 11 - |

图表目录

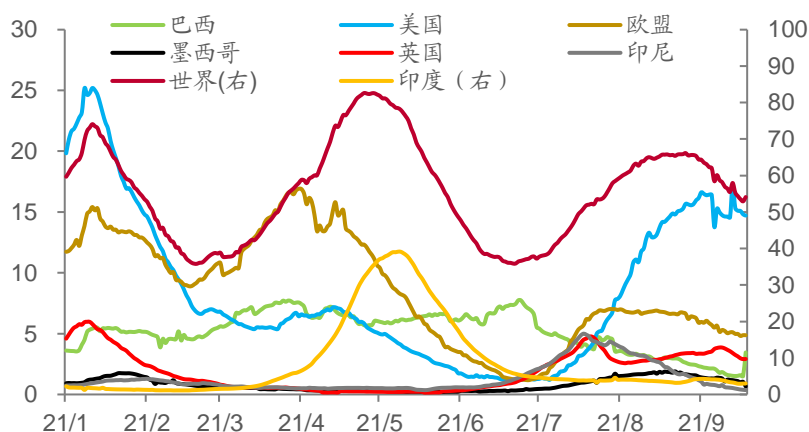
| | |
|---------------------------------------|--------|
| 图表 1: 各经济体每日新增病例数量 (七日移动平均, 万例) | - 4 - |
| 图表 2: 各国每日疫苗接种量 (七日移动平均, 万剂) | - 5 - |
| 图表 3: 各经济体疫苗覆盖率 (%) | - 5 - |
| 图表 4: 美国 CPI 同比增速 (%) | - 6 - |
| 图表 5: 美国零售销售环比增速 (%) | - 7 - |
| 图表 6: 农产品批发价格 200 指数..... | - 7 - |
| 图表 7: 食用农产品价格指数..... | - 7 - |
| 图表 8: 猪肉批发价格 (元/公斤) | - 8 - |
| 图表 9: 牛羊肉、蔬菜、水果和鸡蛋价格 (元/公斤) | - 8 - |
| 图表 10: 布伦特和 WTI 原油价格 (美元/桶) | - 9 - |
| 图表 11: 螺纹钢价格 (元/吨) | - 9 - |
| 图表 12: 动力煤及焦煤价格 (元/吨) | - 9 - |
| 图表 13: R001 和 DR001 利率 (%) | - 10 - |
| 图表 14: R007 和 DR007 利率 (%) | - 10 - |
| 图表 15: 央行公开市场操作 (亿元) | - 10 - |
| 图表 16: CNH、CNY 即期和 NDF 远期汇率 | - 10 - |
| 图表 17: 美元指数..... | - 10 - |
| 图表 18: 大类资产表现 (%) | - 11 - |
| 图表 19: 申万行业表现 (%) | - 11 - |
| 图表 20: 10Y 国债和国开债收益率 (%) | - 12 - |
| 图表 21: 10Y-1Y 国债和国开债期限利差 (%) | - 12 - |

1. 疫情：全球新增确诊和死亡病例继续下降

全球新增确诊和死亡病例本周继续下降，美国单日新增确诊病例数有所回落。最新一周，全球新冠肺炎新增确诊与死亡病例录得约 363.4 万与 5.9 万，新增确诊、新增死亡较前一周分别下降 6.1% 和 4.6%。数据显示，美国、印度、英国是单日新增确诊病例数最多的三个国家，单日新增确诊病例数均在 3 万人左右。美国单日新增确诊自 9 月 13 日达到峰值 27 万后，本周有所下降，9 月 19 日新增确诊病例数为 3.4 万人。我国福建省本周出现了新一轮疫情，新增确诊病例超过 260 人。

多国政府继续放宽防疫管制。英国政府 17 日宣布将大幅放宽英格兰地区入境政策，自 10 月 4 日起，废除现行入境防疫“信号灯”系统，简化入境新冠检测次数，以促进旅游业发展。马来西亚冠病疫情有所改善，当局宣布多项放宽在运动、休闲与经济领域的防疫管制，并坚持全国各级学校按计划在 10 月 3 日逐步复课。印度尼西亚政府准备在今年 11 月当地疫苗接种率达七成后，就开放边界让外国人入境，这是印尼政府首次表明开放边界的时间。

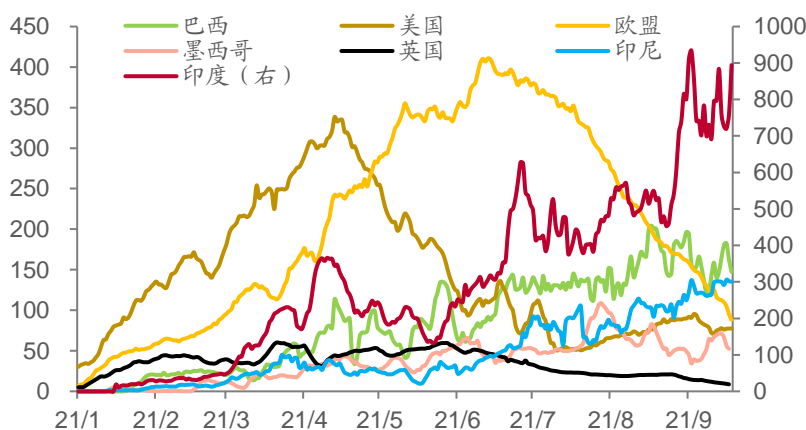
图表 1：各经济体每日新增病例数量（七日移动平均，万例）



来源：Our World in Data，中泰证券研究所

亚洲多国疫苗接种速度加快，欧美疫苗接种速度趋缓。亚洲多国近期加快了疫苗接种速度，甚至超越了美国的进度。在日本和韩国，接种至少一剂疫苗的人数占比已经超过了美国，分别达到了 65.6% 和 66.4%。澳洲如今接种至少一剂疫苗的人口比例接近 58%，政府设定了高疫苗接种目标，若冠病疫苗接种计划进展顺利，澳大利亚第二大城市墨尔本将可在 10 月底结束封锁。美国和英国本周接种率停滞不前，英国接种至少一剂疫苗的人口比例本周仅上升 0.1%。

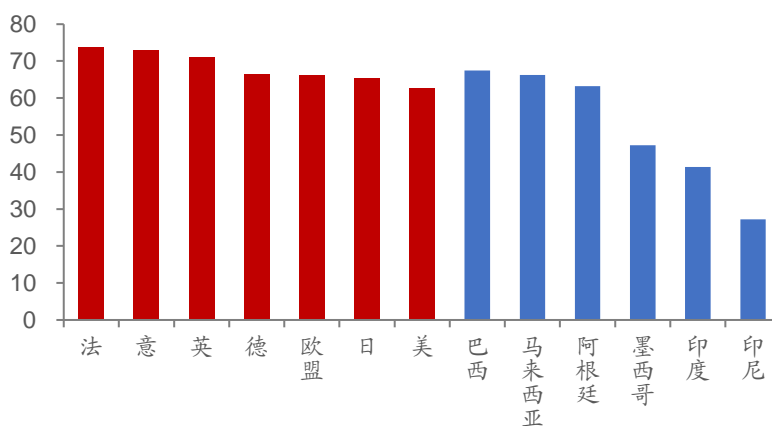
图表 2: 各国每日疫苗接种量 (七日移动平均, 万剂)



来源: Our World in Data, 中泰证券研究所

全球疫苗覆盖率仍不均衡, 部分发展中国家疫苗覆盖率快速上升。世界卫生组织总干事谭德塞 9 月 14 日表示, 全球目前已接种新冠疫苗 57 亿多剂, 但非洲只占其中的 2%。谭德塞表示, 世卫组织的目标是在今年年底前为每个国家至少 40% 的人口接种疫苗, 在明年年中前为全球 70% 的人口接种疫苗。美国拜登政府正在游说全球领导人支持一项雄心勃勃的终结冠病大流行行动, 包括确保全球 70% 人口能在明年完成冠病疫苗接种。部分发展中国家的疫苗覆盖率已超过美国, 其中巴西的疫苗覆盖率已达到 67.5%, 马来西亚也达到了 66.3%, 但印度和印尼的疫苗覆盖率仍然很低, 未超过 50%。

图表 3: 各经济体疫苗覆盖率 (%)



来源: Our World in Data, 中泰证券研究所, 红色为发达国家或地区, 蓝色为发展中国家

2. 海外: 美国贫困率有所反弹, 加税计划推进

美国拟推进加税计划。9 月 13 日, 美国众议院民主党人公布了一揽子加税方案, 提议把企业税税率从 21% 提高到 26.5%, 对 500 万美元以上的个人收入征收 3 个百分点的附加税, 还提议将最高个人所得税税率从 37% 提高到 39.6%, 并将资本利得税最高税率从 20% 提高到 25%。本次民主党公布的加税方案低于此前拜登政府提出的税改方案。美联储官员梅斯特表示, 尽管 8 月份就业报告疲弱, 仍希望在今年某个时候开始减少资产购买。联储官员哈

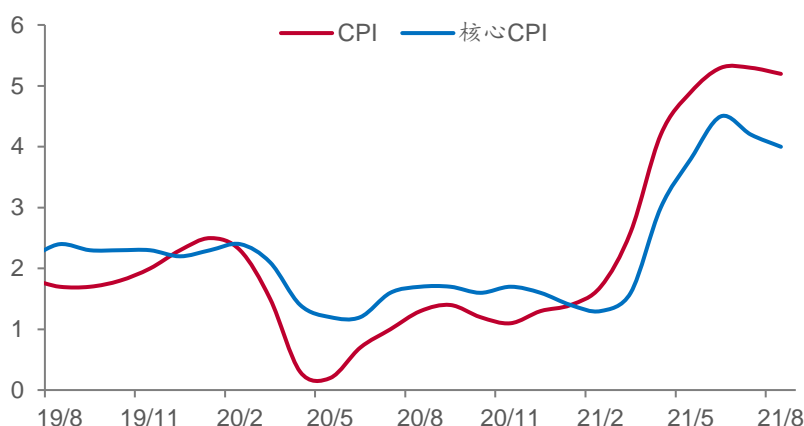
克认为，应当尽早缩减购债规模。

欧央行对未来经济表示乐观，日央行或进一步放松货币政策。 欧洲央行行长拉加德本周表示，欧元区经济复苏正在进行，预计欧元区将在今年年底前达到疫情前的产出水平。对于欧元区的通胀情况，欧洲央行执委施纳贝尔、埃尔南德斯德科斯、雷恩都认为，目前未看到消费者价格快速上涨带来的风险，通胀上升主要是暂时的。由于日本通胀目标迟迟未达成，日本央行行长黑田东彦表示，如有必要，日本央行将进一步放松货币政策，尽早实现 2% 的通胀目标。

美国 2020 年贫困率反弹。 美国人口普查局报告显示，受新冠疫情影响，2020 年美国有 3720 万人生活在贫困状态，贫困率由前一年的 10.5% 上升至 11.4%，为五年来首次反弹。2020 年，美国经通胀调整的居民收入中位数减少 2.9%，至 67521 美元，为 2011 年以来首次出现显著下滑，也是自 1967 年以来的最大降幅。

美国通胀略有缓和。 美国劳工部最新公布，8 月季调后 CPI 同比上升 5.2%，环比上升 0.3%，环比涨幅为七个月来最小；8 月核心 CPI 同比上升 4%，环比上升 0.1%，环比涨幅创今年 2 月以来新低。美国通胀增速小幅放缓。

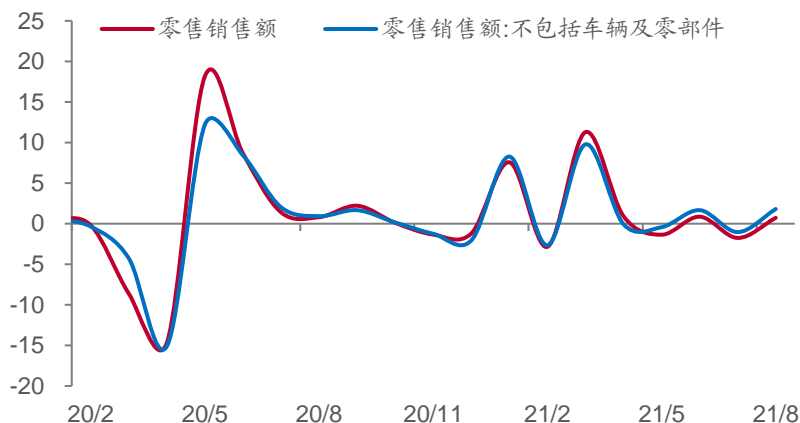
图表 4: 美国 CPI 同比增速 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

零售销售环比意外上行。 美国 8 月零售销售环比由负转正，增长 0.7%，7 月份下修后为下降 1.8%；不包括机动车辆及零部件的零售销售环比增 1.8%，为 4 月以来的最大增幅。零售销售的意外增长，或体现出消费者需求有所回升。

图表 5: 美国零售销售环比增速 (%)

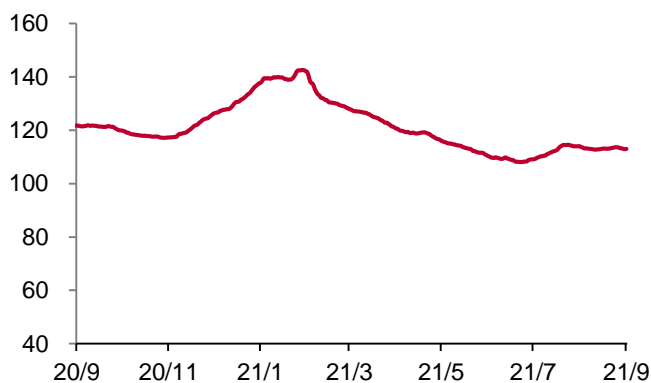


来源: WIND, 中泰证券研究所

4. 物价: 食品价格指数回落, 钢价、煤价双双上行

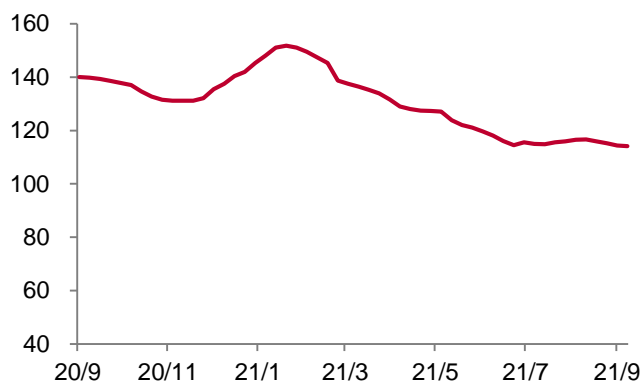
食品价格指数下滑。本周商务部食用农产品价格、农业部农产品批发价格均值环比均下滑, 分别下降 0.2%和 0.3%。9 月以来商务部食用农产品价格、农业部农产品批发价格均下降。

图表 6: 农产品批发价格 200 指数



来源: Wind, 中泰证券研究所

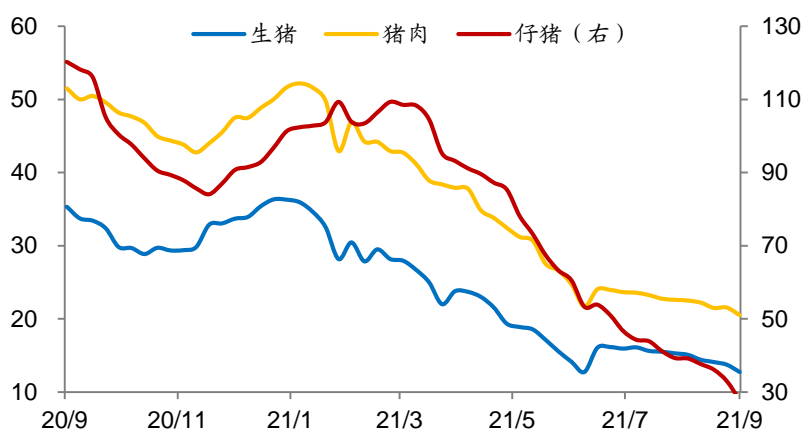
图表 7: 食用农产品价格指数



来源: WIND, 中泰证券研究所

本周仔猪、生猪、猪肉价格均值环比分别下降 16.0%、7.3%和 4.8%。9 月以来仔猪、生猪、猪肉价格均有回落。

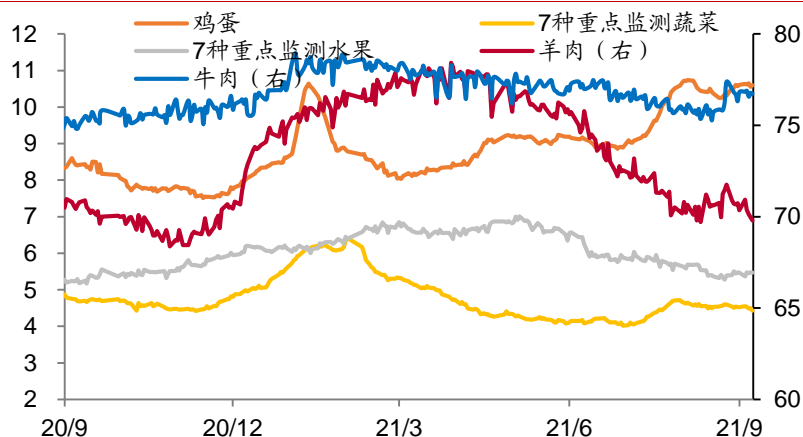
图表 8: 猪肉批发价格 (元/公斤)



来源: WIND, 中泰证券研究所

本周鸡蛋价格均值环比上涨 0.3%; 牛肉价格保持稳定; 羊肉、28 种重点监测蔬菜、7 种重点监测水果均值环比均下行, 分别下降 0.6%、0.7%和 0.1%; 9 月以来羊肉、牛肉、鸡蛋价格上行, 蔬菜、水果价格下行。

图表 9: 牛羊肉、蔬菜、水果和鸡蛋价格 (元/公斤)



来源: WIND, 中泰证券研究所

国际油价回升。本周布伦特原油价格和 WTI 原油价格均值环比回升, 升幅分别是 2.4%和 4.0%。9 月以来国际油价走高, 布伦特原油价格和 WTI

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_26770



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn