

2021 年 9 月 23 日

TAPER 已在预期内，对国内资产影响有限

宏观点评

华鑫证券 研究发展部

分析师：

曹慈川

执业证书编号：S1050517070001

电话：021-54967586

邮箱：caoxc@cfsc.com.cn

事件：北京时间今日凌晨，美联储 9 月 FOMC 会议结束，继续维持目前的货币政策，但暗示最快 11 月将启动 TAPER。

● 对经济增长预期减弱，通胀抬升

从美联储 9 月公布的经济预测中我们可以发现，其对 2021 年美国经济的预期从 6 月最高增 7.8% 降至 6.3%，但同时也调高了 2022-2023 年的经济预期。客观来说，目前德尔塔病毒对美国经济也造成了较大冲击，从会后的表态上鲍威尔也提及部分受疫情影响的行业复苏缓慢。另一方面，对通胀的担忧开始升温，PCE 预测上限从 3.9% 提升至 4.4%，并同步调高 2022-2023 年的通胀预期。总体看 9 月会议及经济预测较明显地反映了近期德尔塔病毒及通胀的影响，从会后表态上也可以看到，通胀已对货币政策再次形成压力。

● TAPER 或在年内启动，2022 年加息概率继续提升

会后鲍威尔表示，缩减 QE 可能最快将在 11 月进行讨论。我们认为这种预期从 3 月议息会议开始已向市场进行了较为明确的传递，从我们此前的预计看，年内开始 TAPER 与 2022 年加息均在预期之中。联邦基金利率 2022 年的中值从 6 月预计的 0.1% 提升到 0.3%，也意味着 2022 年加息一次已基本成为共识，2023 年中值也从 0.6 提升至 1.0，或代表 2022-2023 年美联储可能有 3 次加息操作。我们认为从目前的经济形势及疫情防控情况看，美联储最快可能在 2022 年 6 月开始第一次加息操作。

● 紧缩预期已有所消化，对国内暂无实质影响

从 23 日凌晨美债、美股及美元指数的走势看，市场实际已对紧缩有较强的预期，本次 9 月会议较市场最坏预期相对乐观。此前市场普遍预期，9 月可能将对 TAPER 进行讨论，显然疫情的扩散推迟了紧缩的进程。对国内市场而言，目前美联储的表态不影响国内经济基本面，从货币政策节奏上，中美明显不处于一个周期，我们认为即使美联储在 11 月正式开展 TAPER，对股债的影响依旧有限。我们倾向于将关注点放在近期又出现明显上涨的大宗商品上，美联储缩减 QE 或将对目前高涨的商品价格形成压制，甚至扭转 2020 年下半年以来的上涨趋势。

● 风险提示：宏观经济恢复不及预期；海外疫情缓和不及预期。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

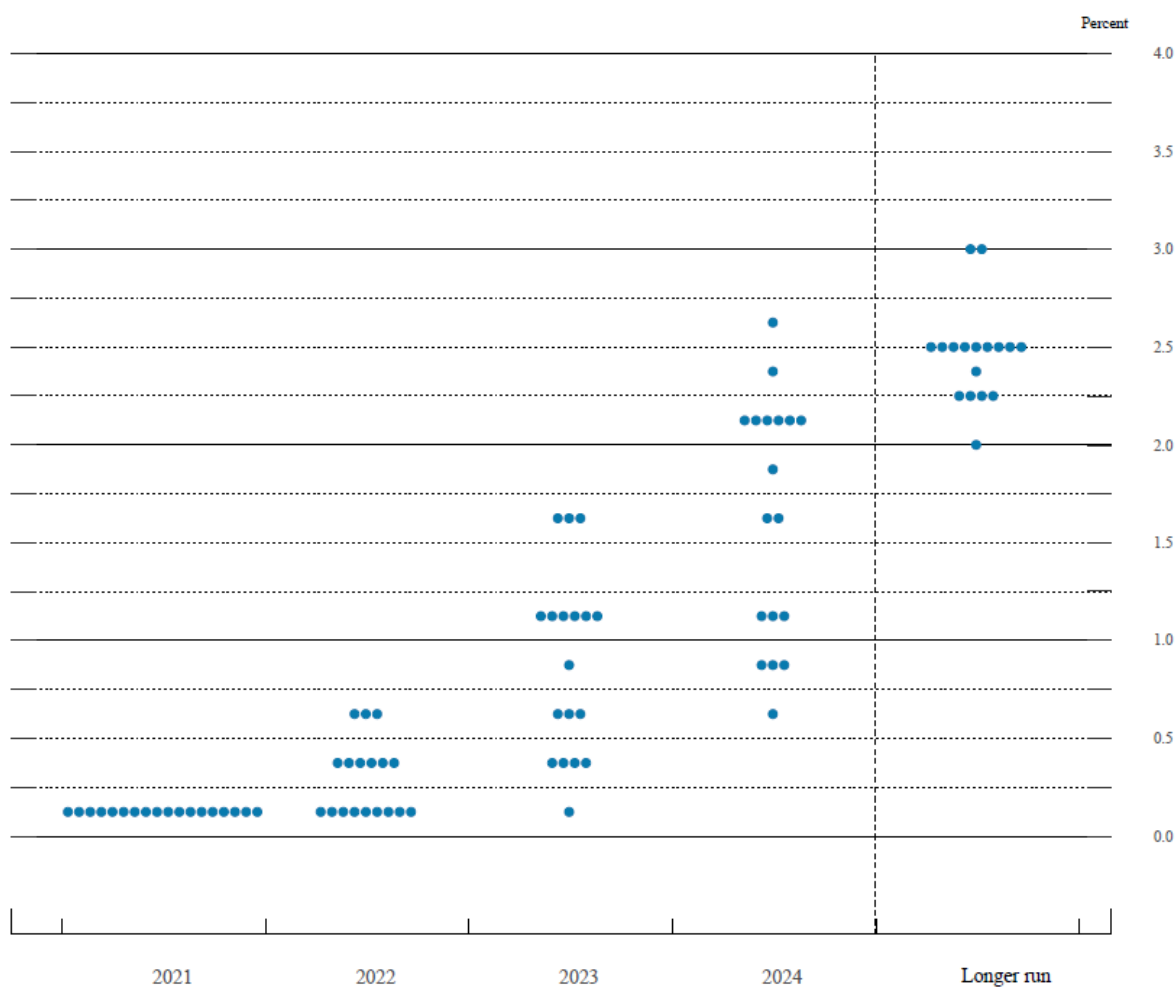
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>

图表 1 美联储最新点阵图（9月22日公布）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师简介

曹慈川：2015 年加入华鑫证券，主要研究和跟踪领域：宏观、策略研究。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

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_26799

