

美联储11月实施Taper可期

事件：9月23日凌晨，美联储公布9月FOMC会议声明，宣布维持0-0.25%利率不变，美元指数上涨，人民币兑美元离岸汇率窄幅波动，美国10年期国债收益率冲高回落，收益率曲线走平，黄金冲高回落，美股三大股指上涨。

评论：

1、9月FOMC声明整体符合预期。2021年9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，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。会议声明整体对经济和劳动力市场的进展相对乐观，美联储委员对2022年底加息的预期有所升温。

2、美联储下调经济预期，上调通胀预期，调升失业率预期。1)从经济来看，美联储将2021年实际GDP增速从6月的7.0%调降至5.9%；2)从通胀来看，将2021年的核心PCE从6月的3.0%调升至3.7%，将2022年的从2.1%调升至2.2%；3)从劳动力市场来看，将2021年的失业率从3月4.5%调升至4.8%。

3、美联储11月实施Taper可期。在会后的新闻发布会上，鲍威尔表示，“如果经济继续与预期一致，美联储将在下次会议上轻松采取缩减购债的计划”，“估计在2022年年中结束购债”。具体来看，鲍威尔表示，尽管经济有所修正，增长依然较快；劳动力需求非常强劲；通胀正在上升，并且会持续几个月，然后才会缓和；供应瓶颈、雇佣困难仍可能超预期；Taper时点对加息没有直接信号意义；美联储远未达到加息的条件。

4、美联储本轮或难走到加息。首先，通胀即使持续时间超预期，但主要驱动力并不是需求。鲍威尔表示，如果2022年通胀继续保持较高水平，美联储将启动加息。但我们认为，除了通胀指标达到美联储标准外，还需要观察通胀的高位维持是供给拉动还是需求拉动。目前看，即使明年疫情逐步消退，需求走弱的概率依然较高。**其次，部分需求已经出现走弱迹象。**美国的消费、住宅投资都已经出现走弱的迹象。从消费来看，尽管新增就业人数持续回升，但居民的可支配收入相比救济金反而下降，这对消费能力形成负面影响；从住宅投资来看，美国的房屋销售和房价中位数都出现走弱迹象，住宅库存有所上升。如果美联储逐步收紧流动性（实施Taper），需求下滑的速度可能更快。**第三，资本市场对Taper已经有所定价，但对需求下滑的定价不够。**市场对美联储11月实施Taper、每个月缩减150亿美元已经进行较为充分的预期，但在线性外推的预期下，市场对于经济复苏的持续性、盈利改善的幅度过于乐观。无论从一些领先指标来看，还是从我国过去一段时间的经验来看，即使疫情消退，经济复苏的力度仍将低于预期。**第四，美联储Taper可能中断，甚至转向再度QE。**我们预计，在疫情逐步得到控制的假设下，2022年上半年美国等发达经济体需求仍将再度转向回落，美联储将被迫中断Taper的实施；如果需求回落幅度超预期，或者供给回升力度较大，大宗商品价格出现较大幅度回调，美联储可能会再度转向QE。

风险提示：1、疫情再度加剧；2、美联储Taper引发去杠杆；3、货币收紧超预期，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_26810

