

缩债进程超市场预期 警惕美债利率上升风险

事件:

北京时间周四(9月23日)凌晨2:00,美联储公布9月利率决议,维持基准利率在0%-0.25%不变,符合市场预期。

点评:

本次议息会议结果基本延续此前的措辞,但鲍威尔讲话大幅加快了缩债进展预期:一、会议声明延续此前措辞,本次议息会议声明延续“通胀是暂时的”,“经济发展路径取决于疫情的发展”等措辞,仅有“如果进展大致如预期,委员会认为资产购买步伐可能很快就会放缓”的措辞需要注意,但也强调没有迹象表明何时会发生。二、11月Taper预期快速上升。鲍威尔表示,声明中的措辞意味着,缩减购债规模最早可能在下次会议上得到满足,使得11月Taper预期大幅上升。三、缩债“大约在2022年年中结束”,如果按照12月马上开启Taper的话,约每个月减少200亿美元的购债规模,这大幅超出此前市场预期的每月缩减100亿-120亿的预期,更为关键的是,加息预期的时间点也将出现前移。总的来讲,本次议息会议透露出更为激进的缩债进程,短期需要警惕美债利率拉升和新兴市场股指的调整风险。

超预期的零售 vs 不及预期的非农。8月美国就业和消费市场呈现的分化态势或许会对美联储紧缩预期带来分歧,两者分项充分体现了疫情带来的拖累,整体数据我们认为是偏乐观解读的。首先是非农就业数据上,2021年8月非农就业人数修复了疫情以来缺口的80%,早已超过2013年5月上轮美联储官讨论Taper下74%的修复阈值。其次,非农分行业来看,受疫情冲击最大的休闲和酒店业、教育和保健服务、专业和商业服务仍占目前缺口的57%;但和7月岗位空缺结构并不完全相符,两者的结构差别也验证了后续就业市场有进一步复苏的空间。而零售销售上更是除了汽车销售外,各大行业的销售均录得不同程度的改善,体现了就业改善向消费增长传导的持续性。因此我们认为上述两大数据仍支撑美联储将在12月议息会议上公布Taper时间表的判断。

后续美国长端利率将迎来上行阶段。为了对比紧缩预期和实际操作对大类资产的影响,我们将2013年的上轮Taper分为正式讨论阶段(2013年5月22日伯南克官讨论Taper到2013年12月19日美联储公布Taper时间表)和公布并执行阶段(2013年12月19日至2014年10月30日美联储停止QE)。回溯历史来看:一、10Y美债利率呈现先涨后跌的走势,在正式讨论阶段,紧缩预期驱动美债利率回升约86bp,而到正式执行后美债利率迎来见顶回落;二、与之相对应,新兴市场股指呈现先跌后涨的变化;此外商品录得震荡,并且和当前背景存在差异,美元表现偏弱,美股持续走强。考虑到9月21日美国众议院通过暂停政府债务上限的法案,若后续再取得进展,政府重新发债将带来“抽水”的现象,同样将驱动美债利率走高。

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

研究院 FICC 组

侯峻

从业资格号: F3024428

投资咨询号: Z0013950

研究员

蔡劭立

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3063489

投资咨询号: Z0014617

联系人:

彭鑫

☎ 010-64405663

✉ pengxin@htfc.com

从业资格号: F3066607

高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

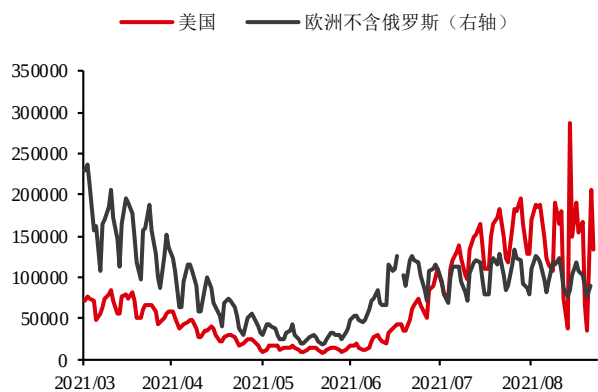
从业资格号: F3063338

图 1: 近几次重要 FOMC 议息会议摘要

	2021 年 9 月会议	2021 年 7 月会议	2021 年 6 月会议	2021 年 3 月会议
经济活动	伴随疫苗接种取得进展和强有力的政策支持, 经济活动和就业指标继续走强。 受疫情不利影响最严重的部门近几个月已出现好转, 但新冠病例的增加导致它们复苏放缓。	随着疫苗接种取得进展和强有力的政策支持, 经济活动和就业指标继续增强, 受大流行影响最严重的部门也出现了改善, 但尚未完全恢复	疫苗接种的进展减少了新冠肺炎的传播 ; 随着疫苗接种取得进展和强有力的政策支持, 经济活动和就业指标继续增强, 受大流行影响最严重的部门仍然薄弱, 但已有改善	新冠疫情给美国 and 全球造成了巨大的经济困难; 在复苏步伐放缓后, 经济活动和就业指标最近有所上升, 尽管 受到大流行影响最严重的部门仍然偏软
通胀	通货膨胀率高企, 主要反映了 暂时性 因素。	通货膨胀率上升, 主要反映了 暂时性 因素	通货膨胀率上升, 主要反映了 暂时性 因素	通货膨胀率继续 低于 2%
对后续经济和通胀的观点	经济发展路径继续取决于疫情的发展。疫苗接种的进展可能会继续减少公共卫生危机对经济的影响, 但经济前景面临的风险犹在。	经济发展的道路将继续取决于病毒的传播过程, 疫苗接种的进展可能会继续减少公共卫生危机对经济的影响, 但经济前景面临的风险仍存	经济发展的道路将很大程度上取决于病毒的传播过程, 疫苗接种的进展可能会继续减少公共卫生危机对经济的影响, 但经济前景面临的风险仍存	经济发展的道路将很大程度上取决于病毒的传播过程, 以及疫苗接种的进度, 目前的公共卫生危机将持续在短期内严重影响经济活动、就业和通货膨胀, 并对中期经济前景构成相当大的风险
利率和购债规模	联邦基金目标利率区间维持在 0%-0.25%; 每月将继续增持国债至少 800 亿美元, MBS 至少 400 亿美元, 直到充分就业和物价稳定的目标取得实质性进展。 如果进展大致如预期, 委员会认为资产购买步伐可能很快就会放缓。	联邦基金目标利率区间维持在 0%-0.25%; 每月将继续增持国债至少 800 亿美元, MBS 至少 400 亿美元, 直到充分就业和物价稳定的目标取得实质性进展, 委员会将在未来的会议上继续评估这一进展	联邦基金目标利率区间维持在 0%-0.25%; 每月将继续增持国债至少 800 亿美元, MBS 至少 400 亿美元, 直到充分就业和物价稳定的目标取得实质性进展	联邦基金目标利率区间维持在 0%-0.25%; 每月将继续增持国债至少 800 亿美元, MBS 至少 400 亿美元, 直到充分就业和物价稳定的目标取得实质性进展

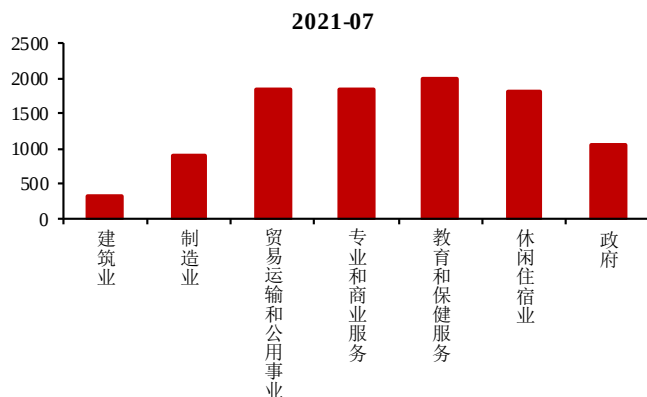
数据来源: 华泰期货研究院根据公开信息整理

图 2: 美国和欧洲新冠病例的当日新增数 单位:例



数据来源: Wind 华泰期货研究院

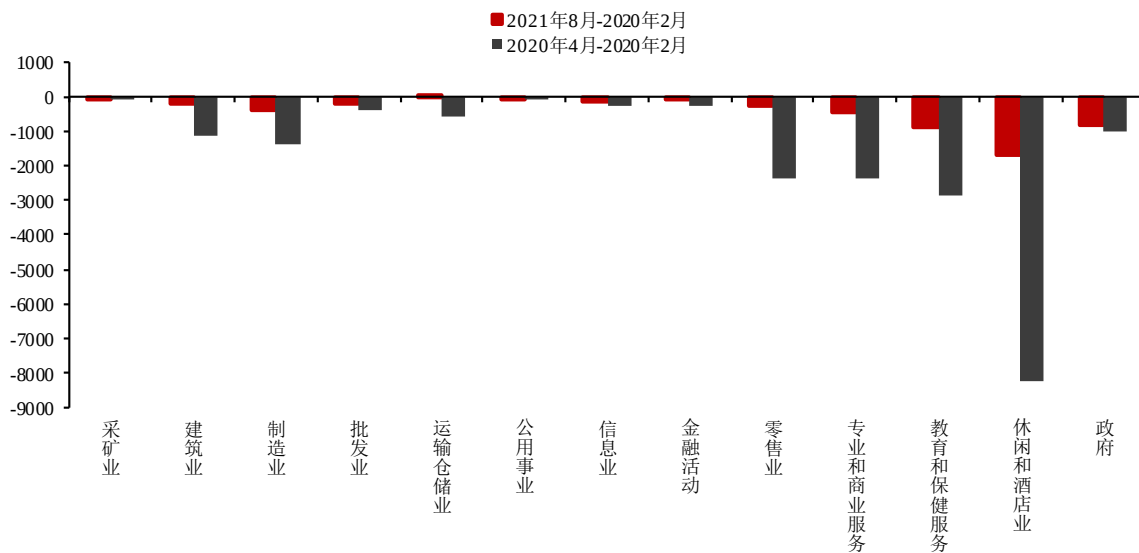
图 3: 美国职位空缺数的分行业情况 单位:千人



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 美国非农就业人数对疫情以来缺口填补的分行业情况

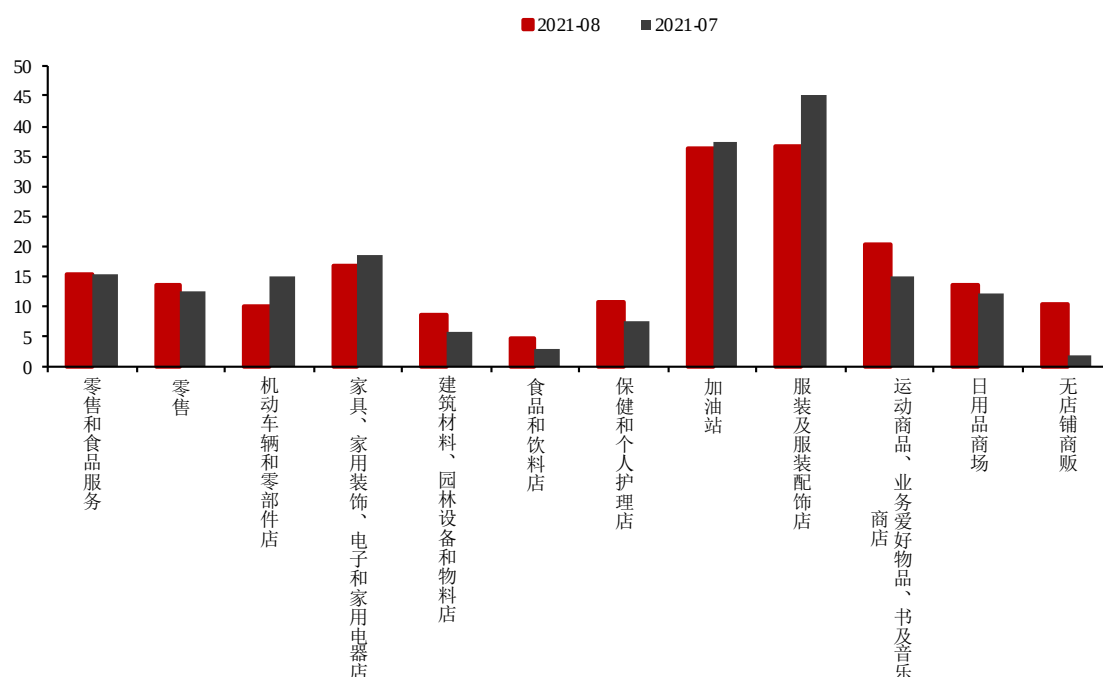
单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 美国分行业的零售销售同比

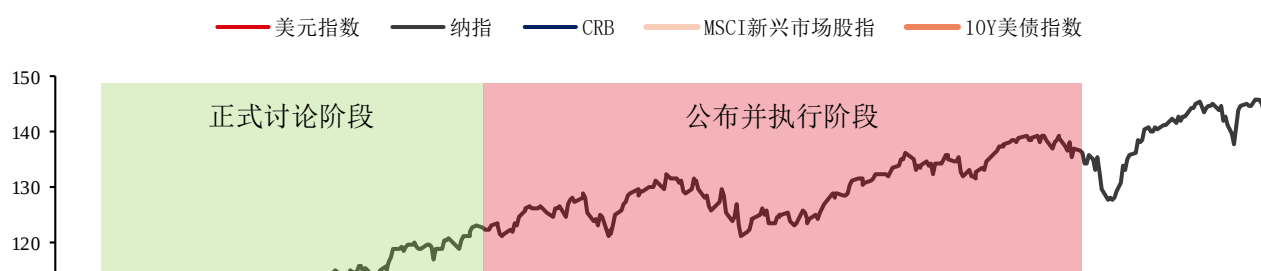
单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 历史上美联储 Taper 下各类资产的走势

单位: %



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_26822

