

美联储 11 月议息会点评：官宣没有意外，平淡才是最好的结局

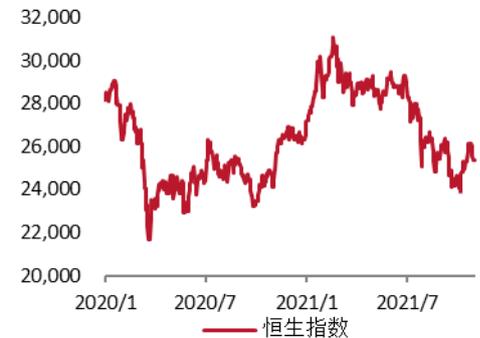
11 月 FOMC 会议中，美联储宣布本月立即开始执行 Taper，每月减少购买 100 亿美元国债及 50 亿美元 MBS，2022 年中期结束购债，同时维持联邦基金目标利率 0-0.25% 不变。但也指明有可能会根据经济情况调整缩债节奏。本次 Taper 时间表及节奏基本符合市场预期，虽然立即开始执行略早于概率最高的 12 月，且较 2013 年的官宣显得更加紧迫，但也在市场普遍预期之内。从每月合计 150 亿美元的规模来看，节奏也较 2013 年更加平稳，有利于减少相关资产波动。

美联储关于通胀的表述仍然是强调暂时性，指出疫情相关的供需失衡和经济复苏导致一些部门物价显著提升，随着后续接种的推进和供给侧约束的缓解，通胀压力也将得到缓解。但美国通胀持续高位，9 月 CPI 同比增 5.4%，高于前值 5.3% 及市场预期 5.3%，为 2008 年 7 月以来新高，连续 4 个月保持在 5% 以上。CPI 环比增 0.4%，高于前值 0.3% 及市场预期 0.3%。核心 CPI 同比增 4%，前值 4%，市场预期 4.1%。9 月，美联储更看重的 PCE 升至 4.4%，环比上涨 1.7 个百分点；核心 PCE 升至 3.6%，环比上涨 0.7 个百分点，均创下近三十年来最高水平。基于目前的通胀压力，美联储也表示目前的货币政策工具对供给侧问题作用有限，只能靠供需缺口自行弥补，因此再平衡的时间存在高度不确定。

由于近段时间全球商品价格持续走高，通胀压力也大幅上升，导致市场并不支持美联储通胀暂时性的结论，市场的加息预期也频频提前。从期货市场的隐含利率来看，2022 年将会加息两次，最早加息时间提前到了 6 月。在 FOMC 会后的新闻发布会上，美联储主席重申现在还不是加息的时候，在就业和参与率方面仍然有很大的空间需要改善，才能实现就业最大化。但基于目前较高的通胀已经给美国家庭和个人带来实际影响，如果未来看到通胀或长期通胀预期持续高于美联储的目标，也会使用工具来维持价格平衡。美联储未来会持续谨慎观测通胀变化，但退出量化宽松和加息的时间点没有任何直接联系。从美联储的表态来看，显然并不希望太快加息，同时也希望能够引导市场对于加息预期的回落，对于加息的态度仍然是鸽派。预计只要短期通胀能够在明年二、三季度随着经济进一步开放而回落，美联储被动加息的压力就会大幅下降。加息作为常规货币政策，其实施和取消的必要性更加取决于经济周期的需要，其灵活性也更加高于 Taper。如果 Taper 结束后美国经济复苏程度没有达到预期，那么加息也可以成为一个非必需选项。而从美国经济在完全脱离疫情时期，回归到其常规经济周期之后，其所面临的就业和通胀目标的阻碍将使得未来加息必需满足更加严格的条件。

隔夜美股的市场表现也充分体现了 Taper 靴子落地以及对于加息仍然鸽派的表态后的乐观情绪。三大股指系数收涨，其中纳指涨幅最大，达到 1.04%。预计该因素短期对港股亦会形成利好，尤其是调整到位的成长类标的。但我们对于港股中期的判断仍然较为谨慎，主要还是基于两方面原因：第一，流动性方面，我们认为到这个阶段，虽然美联储 Taper 靴子已落地，但这并不意味着港股就能出现熊转牛。之后真正开始 Taper，以及潜在的加息提前威胁，将使港股增量资金不足、资金面偏紧的情况延续。所以港股即使下跌空间有限但也不会立刻形成牛市。第二，港股基本面及盈利增速也将受到中国经济复苏边际放缓的影响。因此我们判断，港股或有反弹，但不会有大行情。目前仍然需要保持中等仓位水平，控制系统性风险。

图表：恒生指数走势表现



来源：彭博、中泰国际研究部，截至 2021-11-3

分析师

纪春华, CFA

+852 2359 1847

vincent.ji@ztsc.com.hk

公司及行业评级定义

公司评级定义：

以报告发布时引用的股票价格，与分析师给出的 12 个月目标价之间的潜在变动空间为基准：

买入：基于股价的潜在投资收益在 20% 以上

增持：基于股价的潜在投资收益介于 10% 以上 至 20% 之间

中性：基于股价的潜在投资收益介于 -10% 至 10% 之间

卖出：基于股价的潜在投资损失大于 10%

行业投资评级：

以报告发布日后 12 个月内的行业基本面展望为基准：

推荐：行业基本面向好

中性：行业基本面稳定

谨慎：行业基本面向淡

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司（“中泰国际”）分发。本研究报告仅供我们的客户使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。本公司所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、状况及独特需要做出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- (1) 在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无投资银行业务关系。
- (2) 分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- (3) 中泰国际证券或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得 (i) 以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或 (ii) 再次分发。

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_28830

