

美联储 Taper 落地后有哪些机会

事件:

北京时间周四(11月4日)凌晨2:00,美联储公布利率决议,维持利率在0%-0.25%不变,并于11月启动缩债计划,将每月资产购买规模减少150亿美元,基本符合市场预期。

点评:

本次会议要点如下:一、正式宣布 Taper,将在未来八个月结束购债。于11月启动缩债计划,每月减少购买100亿美元的美国国债和50亿美元的机构住房抵押贷款支持证券(MBS)。二、继续强调通胀的暂时性。指出疫情相关的供需失衡和经济复工助长了通胀,后续接种的推进和供应限制缓和将推动通胀下降。三、鲍威尔鸽派表态。在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,“我们认为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”。鲍威尔继续强调通胀是暂时性的,“预计美国通胀将朝着更长周期的2%目标回落,具体来说,明年二或三季度通胀可能就会随着疫情消散而回归正常。”

近期市场对美联储加息预期逐渐走高。随着全球商品的持续走高,以及联储官员的发言,市场开始逐步否定“暂时性”通胀的观点,开始预期加息进程提前。一方面,从美联储政策利率期货的隐含利率来看,从今年10月初开始市场对于2022年6月往后的加息预期逐步走高,截止11月3日的数据显示,2022年全年将加息两次(每次25bp),6月加息的概率为35%,第二次加息最快在9月,加息的概率为48%,12月加息的概率超过50%。此外,近期2022年仍具有投票权的纽约联储主席、圣路易斯联储主席、克利夫兰联储主席以及堪萨斯联储主席均曾表态支持2022年加息。最后则是近期持续走高的通胀也支持这一论点,美联储9月CPI、核心PCE、PPI同比分别录得5.4%、3.6%、8.6%均大幅高出联储的通胀目标。

谈论加息为时尚早。首先是美国通胀有望迎来迅速回落,假设目前商品价格维持不变的前提下,由于去年基数仍在持续高走,根据我们拟合的CPI同比数据显示,将于2022年2月迅速降至3%上下。其次,目前全球各国均开始调控商品价格,包括呼吁欧佩克增产、重启伊朗谈判、俄罗斯增加天然气供应、美国和日本抛售石油战略储备预期等措施,尽管境外各国并未采取国内般严厉政策,但也看到整体商品的涨幅已经有所放缓。最后则是加息、缩债等紧缩政策对金融市场和实体经济具有较大冲击性,美联储仍需一定政策观望空间。综上所述,我们认为谈论加息为时尚早,后续美联储加息的预期有望回落,短期长端的美债利率有见顶回落的可能。

关注 Taper 落地后的配置机会。对大类资产而言,历史 Taper 阶段下,美债利率呈现先涨后跌的规律,美联储公布 Taper 后,将出现美债利率见顶回落,新兴市场股指企稳反弹,

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

以及黄金反弹的机会。目前来看黄金短期有望企稳反弹，加息预期的回落以及长端利率的回调将带来黄金的配置机会，后续需要继续跟踪美债利率的变化。A 股则需要关注国内政策边际转松带来的短期行情，但在类滞胀的大环境下，目前预计仍难有趋势性机会。此外，11 月底左右美国政府债务上限的谈判进程也需要关注，存在大规模发债对市场“抽水”进而抬升利率的风险。

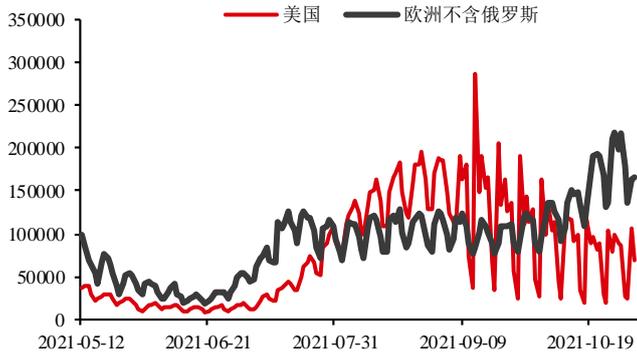
国内政策存在边际转松的概率。本月央行政策工具将回笼较大额的流动性，首先是截止 11 月 3 日，本周央行已经通过逆回购累计净回笼了 6300 亿，本周后续还将有 4000 亿逆回购到期，而本月还将迎来 1 万亿的 MLF 到期，结合 11 月底前完成专项债剩余发行计划的目前，本月国内将存在一定的流动性缺口。短期政府进行 MLF 或者降准操作，一方面能够缓解流动性缺口，另一方面也能够有效应对美联储 Taper 所带来的冲击。若政策边际转松，可以关注短期 A 股的配置机会。

图 1: 近几次重要 FOMC 议息会议摘要

	2021 年 11 月会议	2021 年 9 月会议	2021 年 7 月会议	2021 年 6 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。部分经济继续取决于疫情发展形势。	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, 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
通胀	通胀目前高企, 主要体现为预计将是暂时性的因素。疫情相关的供需失衡和经济复工已经助长一些行业的价格大涨。	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
对后续经济和通胀的观点	接种的进展和供应限制缓和料将支持经济活动和就业继续增长, 以及通胀下降。经济前景面临的风险仍存在。	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
利率和购债规模	联邦基金目标利率区间维持在 0%-0.25%; 于 11 月晚些时候启动缩债计划, 每月降低购买步伐, 每月减少购买 100 亿美元的美国国债和 50 亿美元的机构住房抵押贷款支持证券 (MBS)	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

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



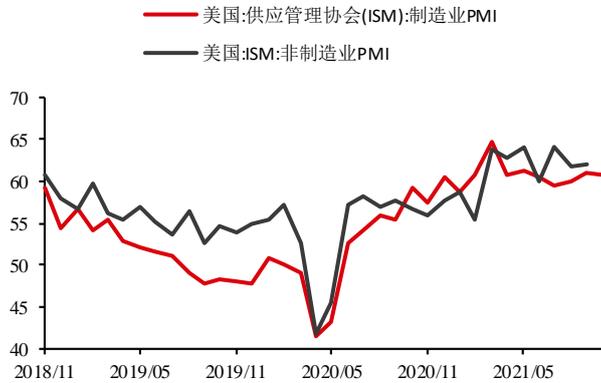
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 高频的美国经济数据仍相对乐观 单位:%



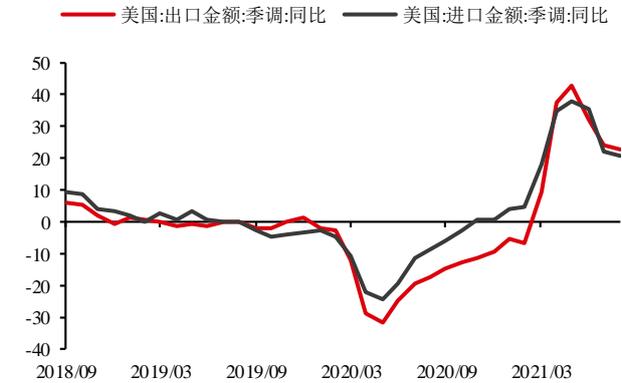
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 美国景气指标 单位:%



数据来源: Wind 华泰期货研究院

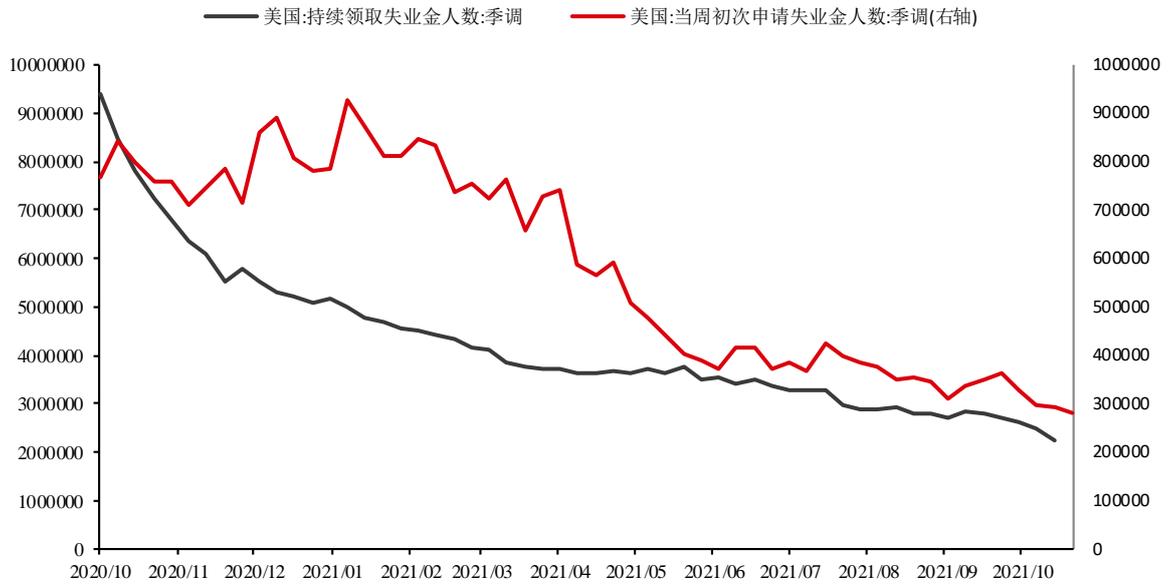
图 5: 美国进出口增速 单位:%



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 高频数据显示美国就业市场持续改善

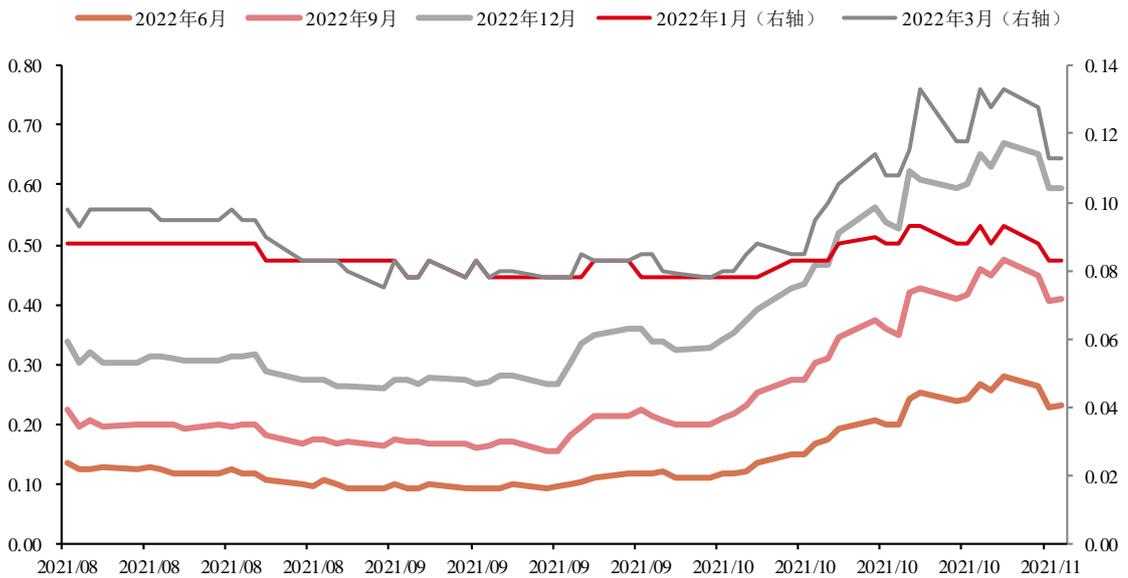
单位: 人



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 美联储政策利率期货的隐含利率

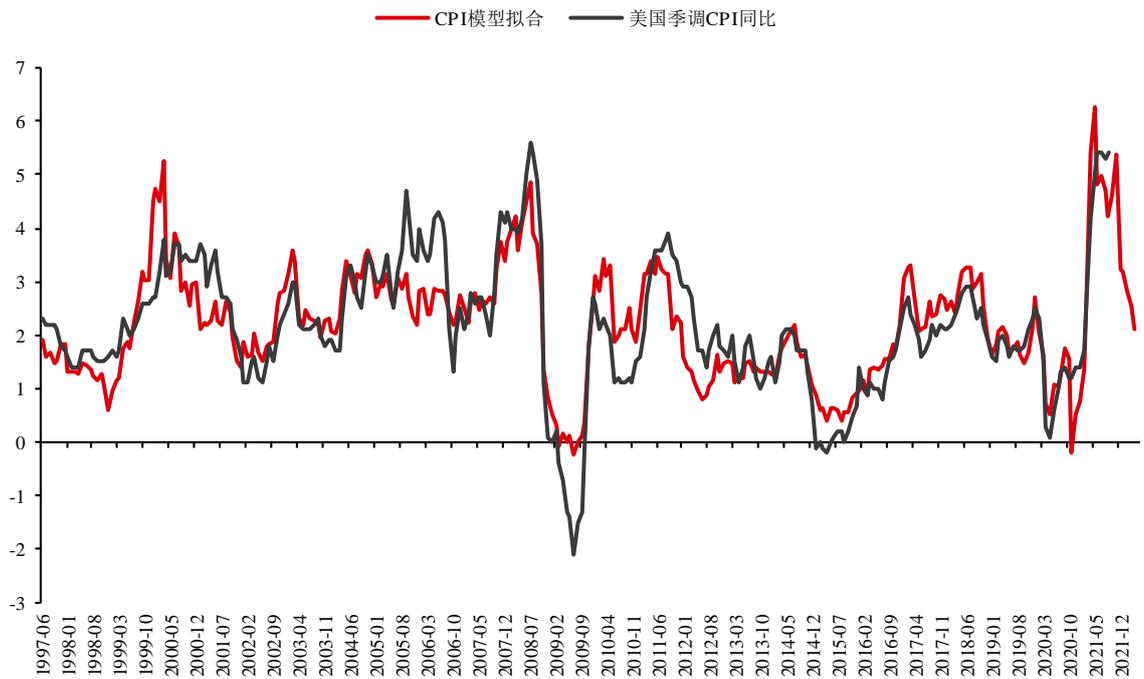
单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 受高基数效应拖累, 后续美国通胀有望迅速回落

单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 不同期限的通胀预期存在背离

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_28843



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn