



程实：美联储大概率 12 月 启动 Taper，对市场影响中 性



文/新浪财经意见领袖专栏作家 程实 张弘硕



9月美联邦公开市场委员会（FOMC）议息会议已开始向市场释放 Taper（缩减购债）信号并大概率认为 Taper 将在年内启动。在我们假设的基准情景下，如果未来三个月美国就业市场可实现月平均 65 万的新增就业人数，就业缺口修复至 330 万人上下，则美联储将于 12 月正式开启 Taper。而按照 FOMC 的最新共识，Taper 将于 2022 年年中结束。因此，我们预计缩减资产购买的规模在每个月 150 亿美元（其中国债 100 亿，MBS50 亿）。这意味着 Taper 操作将持续 8 个月并于 2022 年 7 月正式结束。

同时，我们也假设了两种 Taper 后置的意外情况。具体来说，一种情况是在疫情季节性反弹和就业持续疲弱的状况下，美联储可能会在 2022 年 1 月启动 Taper，并以 120 亿美元（国债 70 亿，MBS50 亿）每月额度

进行缩减资产购买。另一种极端状况是在季节性疫情反弹与就业疲弱的状况下，叠加短期通胀反弹及中长期通胀预期快速上升。美联储将以每月 300 亿美元的速度缩减资产购买（国债 200 亿，MBS100 亿）。

Taper 启动时间与路径

目前 FED 月度购债规模为 1200 亿美元，其中 800 亿美元为美国国债，400 亿美元为抵押贷款支持债券（MBS）。基于美联储主席鲍威尔在本月 FOMC 会议上针对 Taper 所释放的信息，就业缺口的恢复将基本决定 Taper 是否年内落地，而就业缺口是否可全面恢复至充分就业状态则与疫情控制和经济活动持续恢复高度相关。当前，美国就业缺口还有 533 万人（与 2020 年 2 月疫情前相比），我们结合本次议息会议及近期其他联储重要官员针对就业市场与 Taper 关联的具体论述，认为 Taper 开启路径有以下 3 种可能性：

一般情景（发生概率：85%）：尽管疫情存在局部和季节性反弹，但供给瓶颈对生产劳动的影响正在逐步弱化。8 月美国整体通胀率开始回落，但仍保持在较疫情前的高位水平。同时，美联储上调全年个人消费支出（PCE）预测至 4.2%，反映当前通胀压力仍不可忽视。劳动力市场摩擦仍在，疫情反弹使得 8 月新增就业人数大幅低于市场预期，但从三个月平均来看，美国 6~8 月新增就业人数依旧达到每月平均 75 万人的水平。基于美联储预测目标框架，一旦当前就业缺口逼近最大就业目标，美联储就会提前行动。本次议息会议中，鲍威尔认为当前就业市场已修复至 50%~60%。

因此,我们预计如果未来三个月美国就业市场可实现月平均 65 万人上下的新增就业人数,就业缺口修复至 330 万人上下,则美联储将于 12 月正式开启 Taper。按照 FOMC 的最新共识, Taper 将于 2022 年年中(7~8 月)结束。因此,我们预计缩减资产购买将持续 8 个月,其缩减规模每个月 150 亿美元(其中国债 100 亿, MBS50 亿)。

延迟情景(发生概率:10%):进入冬季,疫情反弹不确定性增大,美国就业数据持续低于市场预期。就业缺口离“实质性进一步进展”仍存在一定距离。在此情景下,美联储官员或将推迟 Taper 到 2022 年。具体来看,我们预料美联储可能会在 2022 年 1 月启动 Taper,并以每个月 120 亿美元(国债 70 亿, MBS50 亿)的速度缩减资产购买。预计缩减购债将于 2022 年 10 月结束,整个过程持续 10 个月。

极端情景(发生概率:5%):美国依旧将在 2022 年 1 月启动 Taper,但叠加短期通胀反弹及中长期通胀预期持续快速上升,为避免通胀失控,美联储将提高缩减资产购买的额度,预计将以每月 300 亿美元的速度缩减资产购买(国债 200 亿, MBS100 亿)。整个购债过程将在 4 个月内结束。

Taper 年内启动的概率大

综合近 3 个月来的美国经济数据及本次 FOMC 最新会议纪要,今年 12 月大概率启动 Taper 的原因有四:

一是美国经济整体恢复水平超出预期。尽管本次美联储经济预期概要

(SEP) 下调了美国全年经济预测，但美国经济已经由复苏阶段转向扩张阶段。正如鲍威尔所阐述的：“复苏的步伐超出了预期，产出仅在四个季度后就超过了之前的峰值，不到经济大衰退后所需时间的一半。”从占美国经济比重最大的消费项来看，8月最新数据显示美国零售销售环比大幅高于市场预期，反映了美国居民部门消费支出依旧保持强劲增长。因此，经济整体恢复情况已经为启动缩减购债提供了稳固的经济基础。

二是美国通胀压力持续。当前美国整体通胀水平已经满足美国启动缩减购债的条件。更需关注的是，尽管8月美国整体通胀率同比下滑，但8月美国中期通胀预期再创历史新高。消费者预计未来三年美国整体通胀率将达到4%，结合本次美联储SEP再次上调美国全年PCE，这使得更多联储官员将支持年内启动Taper。

三是延迟Taper或将对市场产生更大风险。延迟Taper不仅仅是助推美国通胀预期进一步上行，更重要的是为对抗通胀风险金融资本将进一步助推商品及地产市场。长久下去这将加剧商品及地产市场泡沫风险，若未来美联储为应对累积的金融风险不得不加快货币紧缩的力度，这可能将诱

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_26889

