

海外宏观周报

四个信号增加美联储讨论Taper概率

■ 核心摘要

1、主题评论：四个信号增加美联储讨论 Taper 概率。1) 纽约联储公开市场操作报告提及扩表规模。纽约联储预计 2023 年美联储总资产规模达到 9 万亿美元。我们测算，若按当前购债速度，则需约 9 个月就能达到此规模。如果 2021 年全年维持当前 QE 速度（增加 8400 亿资产），则 2022 年逐步缩减 QE 后，资产增加的空间仅为 2400 亿左右。这样看来，需要警惕两种情况：一是，美联储可能在 2021 年下半年就开始削减 QE，二是，2021 年不削减 QE 但到 2022 年快速降低资产购买速度。

2) 美联储隔夜逆回购激增。近一周，美联储隔夜逆回购国库券金额共计 2.24 万亿美元，其中 5 月 27 日（周四）曾达到 4853 亿美元，创 2015 年末以来新高。在美联储维持 QE、美元流动性充裕的背景下，去年美国财政部新发的短端（1 年期内）国债集中到期，加上季度末商业银行有缩表需求（2013-2017 年 ON RRP 数额峰值均为季末），多方因素共同作用导致流动性集中进入 ON RRP 工具。ON RRP 工具用量激增，或迫使美国关键短期利率跌破 0，可能进一步对美联储 QE 形成压力。

3) 更多美联储官员讲话提及缩减 QE。如近一周费城联储主席哈克、美联储副主席克拉里达、美联储副主席夸尔斯的讲话。

4) 通胀预期边际缓和、就业持续复苏。美国近一周公布的 4 月 PCE 指数同比增幅达 3.6%，虽然读数很高、且小幅超预期，但市场反应较为钝化。此外，最新房地产数据显示，美国高企的房价对房屋销售开始产生较为明显的抑制作用，叠加 4 月耐用品订单环比下降，再结合债券市场交易数据看，美国通胀预期可能正在回落。而当周申领失业金数据继续展现就业市场的持续恢复。综合来看，美国 5 月经济数据有望积极，如即将公布的非农数据有望强劲，这将为美联储讨论 Taper 提供基础。

2、美国经济：1) 拜登宣布任内第一份预算提案，预计 2022 财年总支出 6 万亿美元。预算中的重点事项并不超预期，主要包括了美国就业和家庭计划，以及增加对教育、美国国税局、疾控中心等方面的拨款。拜登就业和家庭计划规模达 3.4 万亿美元，每年多支出的部分约 4 千亿美元。拜登可能希望在 2022 财年在此基础上适当增加投入，因考虑到 2022 年中期选举后、以及 2024 年换届后财政支出将面临很大不确定性。该计划还需经过国会审批，有可能被缩减。**2) 共和党拟增加基建计划规模至 9280 亿美元。**白宫最新提出的基建计划为 1.7 万亿美元，尽管金额差距缩小，双方在“基建”定义与如何支付方面仍有鸿沟。

3、海外疫情与疫苗跟踪：东南亚仍处于全球疫情“震中”，越南、泰国和马来西亚仍保持两位数的累计确诊增幅。印度疫情稍有好转，累计确诊增幅回落至 6.5%。疫苗接种速度上，欧美均有所放缓，印度有所提高。

4、全球资产表现：全球股市——全球大部分地区股市普涨，A 股创业板指涨 3.8%、连续三周领涨全球。中美成长股跑赢价值股，体现全球风险偏好边际回升。2021 年以来，欧洲股市依然领跑全球，标普 500 涨 11.9%，中国创业板指涨 9.0%。2020 年以来，A 股创业板指累计涨近 80%、领涨全球，并显著跑赢同期美股纳指的涨幅 53%，同期 A 股和美股大盘表现持平。**全球债市——**10 年期美债收益率整周跌 5bp，实际利率跌 4bp；5 年期 TIPS 隐含通胀预期跌 5bp。近一周看空美债情绪为近 3 个月以来最低水平。当前美国高收益企业债需求接近历史最强水平。**商品市场——**截至 5 月 27 日，国内螺纹钢、铁矿石期货价格与 5 月 12 日的高点相比回调幅度达到 22%，与 5 月 17 日（国内政策收紧前）相比回调幅度达 16-17%。不过，近一周伦铜和伦铝价格回升。外汇市场——美元指数走平，5 月 28 日收于 90.05。日元大跌，其余主要亚洲货币走强。比特币 5 月 29 日收于 3.46 万美元，各国进一步加强对加密货币的监管和“指责”。

一、主题评论：四个信号增加美联储讨论 Taper 概率

近一周，有四个信号增加了美联储在 6 月 16-17 日的议息会议正式讨论 Taper 的可能性。

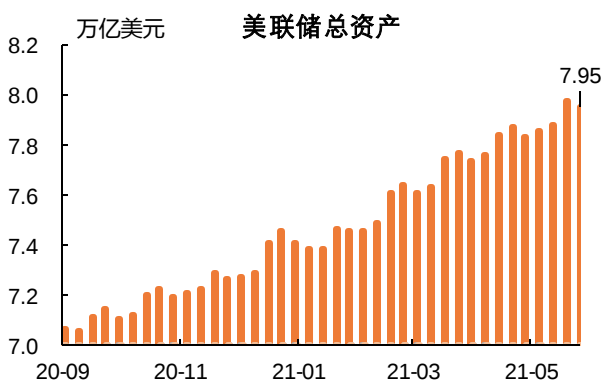
信号一：纽约联储公开市场操作报告提及扩表规模

5 月 24 日，纽约联储发布 2020 年度公开市场操作报告。报告预计，美联储资产规模可能会因持续的资产购买而扩大，到 2023 年达到 9 万亿美元。截至 5 月 26 日的一周，美联储总资产规模为 7.95 万亿（图表 1），若按当前购债速度（每月 800 亿国债+400 亿 MBS），则需约 9 个月就能达到 9 万亿美元的资产规模。如果 2021 年全年维持当前 QE 速度（增加 8400 亿资产），则 2022 年逐步缩减 QE 后，资产增加的空间仅为 2400 亿左右。这样看来，需要警惕两种情况：一是，美联储可能在 2021 年下半年就开始削减 QE，二是，2021 年不削减 QE 但到 2022 年快速降低资产购买速度。因此，如果美联储需要在 2021 年 Q4 开始削减 QE，则 6 月议息会议很可能需要开始就削减 QE 的时点和节奏进行讨论。

信号二：美联储隔夜逆回购激增

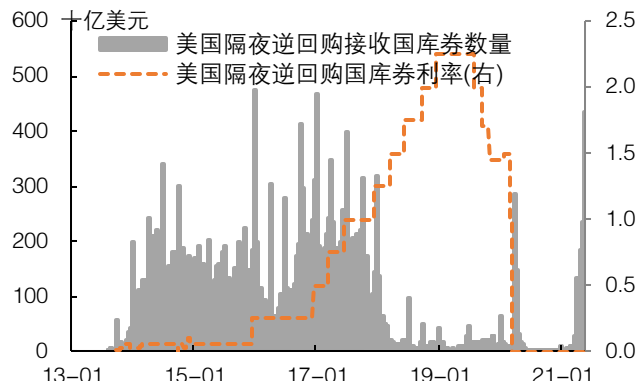
美联储隔夜逆回购工具（ON RRP）近期激增引发市场关注，进一步强化市场对 Taper 的预期。近一周（5 月 24-28 日）美联储隔夜逆回购国库券金额共计 2.24 万亿美元，其中 5 月 27 日（周四）曾达到 4853 亿美元，创 2015 年末以来新高。在美联储维持 QE、美元流动性充裕的背景下，去年美国财政部新发的短端（1 年期内）国债集中到期，加上季度末商业银行有缩表需求（2013-2017 年 ON RRP 数额峰值均在季末，图表 2），多方因素共同作用导致流动性集中进入 ON RRP 工具。ON RRP 工具用量激增，或迫使美国关键短期利率跌破 0，可能进一步对美联储 QE 形成压力。

图表1 美联储资产规模已达 7.95 万亿美元



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 美联储 ON RRP 工具数额激增



资料来源: Wind, 平安证券研究所

信号三：更多美联储官员讲话提及缩减 QE

5 月 21 日费城联储主席哈克表示，应该尽早、而不是更晚开始讨论减少购债（taper）的事情，这与他在 5 月 11 日的偏鸽立场不同。5 月 25 日，美联储副主席克拉里达表示，FOMC 可能在未来的政策会议上讨论何时适合缩减 QE，这将取决于所得到的一系列经济数据。5 月 25 日，里士满联储主席巴尔金称，在价格上涨方面，看到货运、能源和农业领域存在的物价压力，将密切关注通胀数据。目前调查得出的通胀预期十分稳定，通货膨胀的市场指标没有超过美联储的 2% 目标。5 月 26 日，美联储负责金融监管的副主席夸尔斯讲话称，如果其对今后几个月美国经济增长、就业和通胀的预测是准确的，那么美联储就应该在未来几个月的会议上开始讨论减少 QE 购债。

信号四：通胀预期边际缓和、就业持续复苏

美国近一周公布的 4 月 PCE 指数同比增幅达 3.6%，虽然读数很高、且小幅超预期，但市场反应较为钝化。此外，最新房地产数据显示，美国高企的房价对房屋销售开始产生较为明显的抑制作用，叠加 4 月耐用品环比下降，再结合债券市场交易数据看，美国通胀预期可能正在边际回落。而当周申领失业金数据继续展现美国就业市场的持续恢复。**综合来看，美国 5 月经济数据有望积极，如消费在非耐用品和服务的带动下维持强劲，就业恢复边际加强（未来一周即将公布的 5 月非农数据有望强劲）。而市场对于美国通胀担忧边际减弱、通胀预期回落，或能进一步减少通胀走高对市场行为的负面扰动（如企业过度补库和生产、以及用工需求过旺带来的工资上涨问题）。这些均可能为美联储讨论 Taper 提供支撑。**

二、海外重点跟踪

1、美国经济：拜登财政计划继续推进

拜登宣布任内第一份预算提案。5 月 28 日周五，白宫发布了拜登总统任内第一份正式预算提案，预计 2022 财年总支出 6 万亿美元。此前特朗普在疫情前（2020 年 2 月）公布的 2021 财年预算总支出是 4.8 万亿美元。相比之下，拜登每年财政支出增加 1 万亿美元左右。

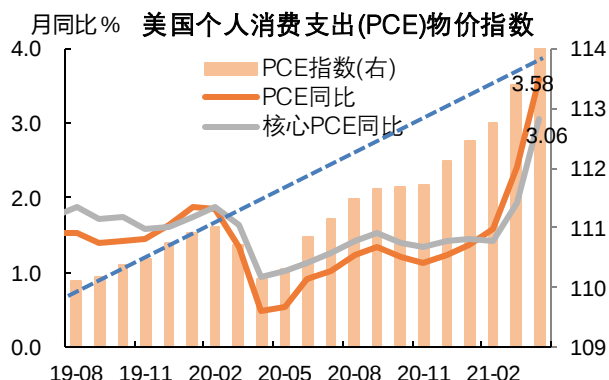
这份预算提案中需要注意的是：1) 预算中的重点事项并不超预期，主要包括了美国就业和家庭计划，以及增加对教育、美国国税局、疾控中心等方面的拨款。2) 拜登就业和家庭计划规模达 3.4 万亿美元（考虑到最新就业计划已从 2.3 万亿削减至 1.7 万亿），持续 8-10 年，则每年多支出的部分约 3.4-4.2 千亿美元。3) 拜登可能希望在 2022 财年在 4 千亿美元的平均支出基础上适当增加投入，因考虑到 2022 年中期选举后、以及 2024 年换届后财政支出将面临很大不确定性。4) 该计划还需经过国会审批，有可能被缩减，因此拜登可能适当“夸大”支出计划，以便在日后谈判中留足余地。在预算法案通过后，未来拜登可能再次动用“预算调解”以推动其就业和家庭计划。

共和党拟增加基建计划规模至 9280 亿美元。5 月 27 日，美国参议院共和党人提出一项 9280 亿美元的基建提案，高于此前共和党在 4 月 22 日提出的基建计划规模（5,680 亿美元），也高于 5 月 9 日共和党领袖麦康奈尔提到的基建计划上限（8000 亿美元）。这说明共和党表现出一定合作与妥协姿态。白宫最新（5 月 21 日）提出的基建计划为 1.7 万亿美元，尽管金额差距缩小，双方在“基建”定义与如何支付方面仍有鸿沟。如果谈判失败，民主党或使用“预算调解”程序。

美国 4 月 PCE（个人消费支出指数）同比为 3.6%，预期 3.5%，前值 2.3%，创 2008 年以来最快增速，远高于美联储的官方通胀目标 2%。但剔除疫情影响，PCE 两年复合增速约为 2%，这一数字符合美联储的目标。4 月核心 PCE 同比为 3.1%，预期 2.9%，前值 1.8%，创 1992 年来最高。在补贴减少的背景下，美国 4 月个人收入环比为 -13.1%，略高于预期的 -14.2%，较前值的 21.1% 大幅回落。4 月个人消费支出金额环比 0.5%，预期 0.5%，前值 4.2%。数据公布后，市场反应并不强烈，现货黄金短线走高，10 年美债利率钝化，美元短线走高后回落。

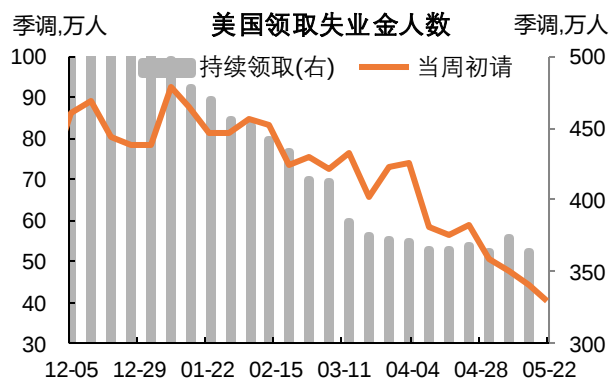
美国初请失业金人数连续 4 周下降，截至 5 月 22 日的一周为 40.6 万人，预期 42.5 万人，前值 44.4 万人。值得注意的是，虽然国会将疫情失业救济金延长至 9 月 6 日，但目前已超过 20 个州取消了这一补助金。

图表3 美国 4 月 PCE 两年复合增速仍不算高



资料来源: Wind, 平安证券研究所

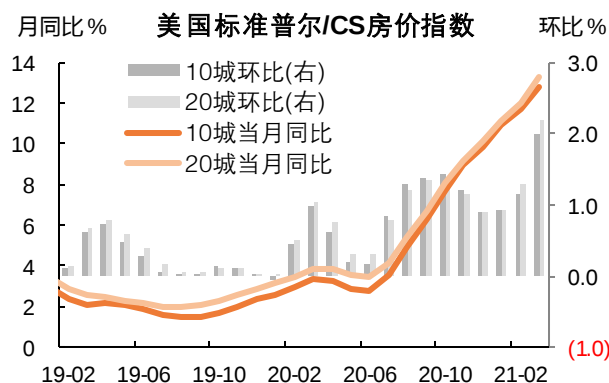
图表4 美国初请失业金人数连续 4 周下降



资料来源: Wind, 平安证券研究所

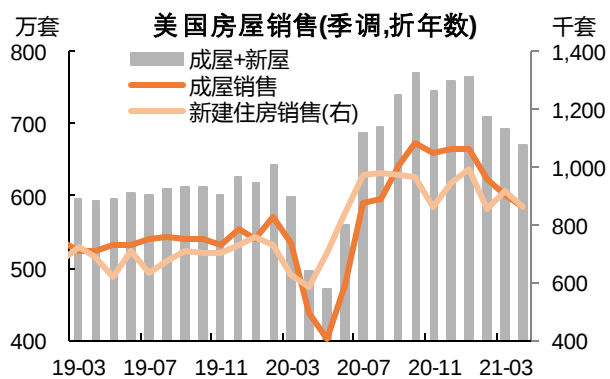
美国高企的房价或正抑制房屋需求。美国 3 月 S&P/CS20 座大城市房价指数环比升 2.2%，连续 10 个月增长，创 2013 年 12 月以来新高。美国 4 月新屋销售季调年化为 86.3 万套，环比下跌 5.9%，同比增 48.3%。3 月新屋销售数据从 102.1 万套大幅下修至 91.7 万套，环比增幅也从 20.7% 大幅下修至 7.4%。至此，4 月成屋+新屋销售年化共计 671.3 万套，前值 692.7 万套，连续三个月下滑。

图表5 美国 3 月房价指数更快攀升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

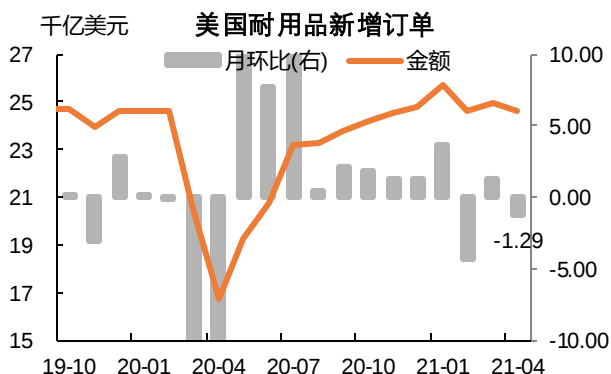
图表6 美国 4 月房屋销售全面下滑



资料来源: Wind, 平安证券研究所

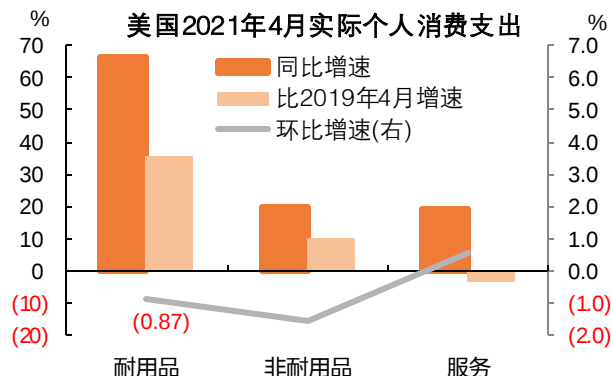
美国耐用品消费需求或迎来拐点，非耐用品和服务消费需求仍有提升空间。美国 4 月耐用品订单环比减 1.3%，为去年 4 月以来第二次下跌（上一次是今年 2 月），预期增 0.7%，前值增 0.8%。美国 4 月商品贸易逆差初值从上月的 920 亿美元收窄至 852 亿美元。其中，进口金额下降 2.2%，出口上升 1.2%。从近一周公布的 PCE 数据看，4 月耐用品消费支出同比增 66%，比 2019 年 4 月增长 35%；而非耐用品和服务消费同比分别为 19% 和 20%，比 2019 年 4 月分别增长 10% 和下降 3%。随着消费场景继续恢复，预计非耐用品消费仍有一定上涨空间，服务消费恢复空间更大。

图表7 美国 4 月耐用品订单环比下滑



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 美国非耐用品和服务消费支出或仍有恢复空间



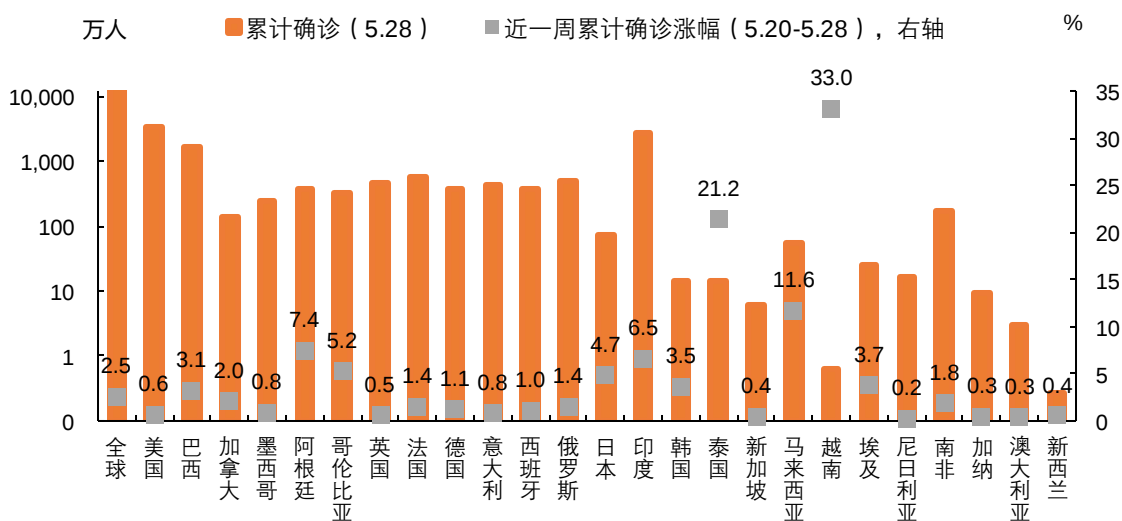
资料来源: Wind, 平安证券研究所

2、海外疫情与疫苗跟踪：东南亚仍在“震中”，印度总体好转

全球疫情有所改善，截至 5 月 28 日，全球新冠累计确诊 1.70 亿人，近一周全球累计确诊增速有所回落（2.5%，前值 3.0%）。欧美方面，美国本周累计确诊涨幅继续下降（0.6%，前值 0.7%）；阿根廷单日确诊创新高，据卫生部 27 日数据，该国单日新增病例首次突破 4 万例，创疫情以来最高值；欧洲疫情持续改善，各国按计划推进解封。

亚洲方面，东南亚处于全球疫情的“震中”：越南累计确诊增幅维持在 30% 以上（33.0%，前值 33.2%），政府总理在 25 日签发的“关于确保工业区新冠疫情防控安全”公函中指出，此轮疫情在工人密度高的北江省、北宁省工业区传播，导致供应链和生产链受阻严重。马来西亚（累计确诊增幅 11.6%，前值 8.9%）卫生部长称，全国每日每百万人中的新冠确诊病例已超印度，未来除了收紧防疫措施之外，还将进一步扩大病毒检测规模。泰国累计确诊增幅有所回落，但仍超过 20%（21.2%，前值 31.2%），继监狱出现大规模确诊之后，电子产品工厂又现聚集性疫情。印度疫情进一步好转，本周累计涨幅为 6.5%（前值 9.3%），但虽然总体有所好转，局部地区确诊病例数量仍然正在“爬坡”。

图表9 近一周各国新冠疫情发展情况一览（截至 5 月 28 日）

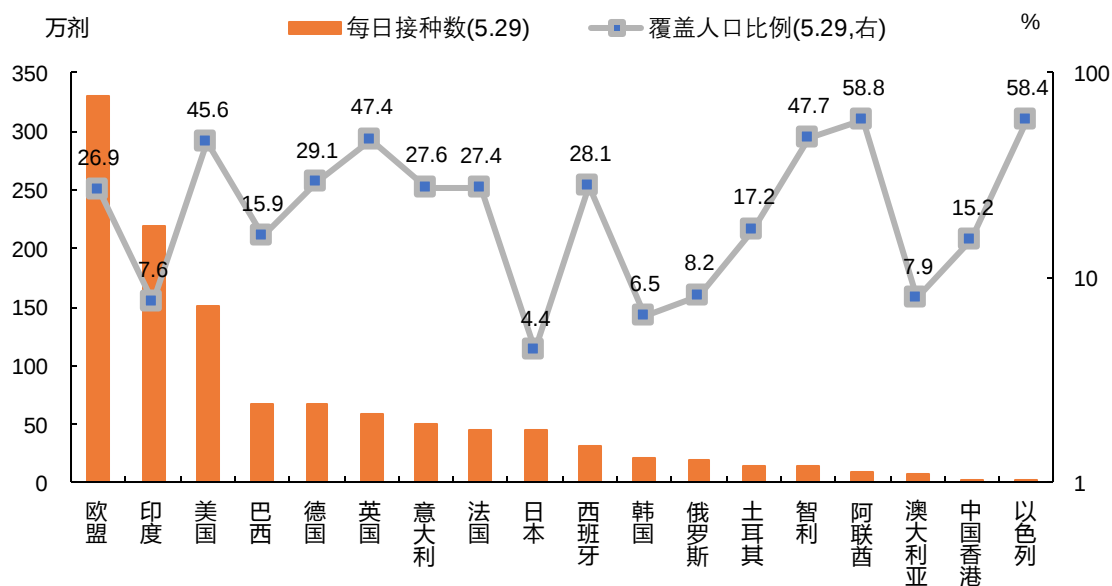


资料来源: Wind, 平安证券研究所

全球疫苗接种不断加速：据 Bloomberg 统计，截至北京时间 5 月 29 日，全球已经有 176 个国家接种了 18.1 亿剂疫苗，全球平均每天接种量超过 3000 万剂。**欧洲方面，**英国累计接种 6335 万剂，覆盖人口比例达到 47.4%。欧盟累计接种量近 2.39 亿剂，近一周平均每日接种量回落至 329 万剂/天（前值 362 万剂/天），接种速度仍然领跑全球。**美国方面，**目前美国已经注射超过 2.9 亿剂疫苗，半数人口接种了至少 1 剂疫苗，接种速度继续收敛，150 万剂/天（前值 188 万剂/天）。**亚洲方面，**印度每日接种量增加至 219 万剂/天（前值 183 万剂/天）。韩国发布接种激励政策，允许已接种疫苗的民众享有部分“防疫豁免”，以应对疫苗进度缓慢的情况。

疫苗研发与安全方面，Moderna 首席执行官表示，其针对青少年的新冠疫苗有效，Moderna 计划 6 月上旬将相关数据提交给全球监管机构以获授权。日本厚生劳动省 26 日公布的统计数据显示，5 月 3-21 日，日本全国又新增 57 例接种辉瑞疫苗后死亡的病例，但具体关联性有待进一步评估。

图表10 海外新冠疫苗接种进度一览（截至 5 月 29 日）



资料来源: Bloomberg (数据获取日为北京时间5月29日), 平安证券研究所

三、全球资产表现

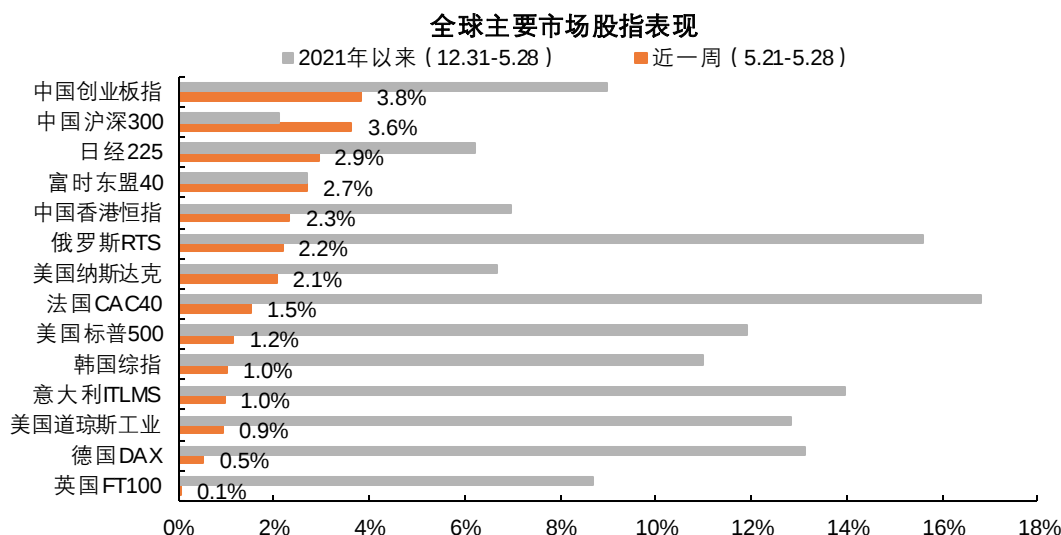
1、全球股市——大部分地区股市回暖，A股创业板指领涨

近一周(截至5月28日),全球大部分地区股市普涨,A股创业板指涨3.8%、连续三周领涨全球;沪深300指数涨3.6%,至此2021年以来涨幅由负转正至2.1%;美股纳指、标普500和道指分别涨2.1%、1.2%和0.9%。中美成长股跑赢价值股,体现全球风险偏好边际回升。

2021年以来,欧洲股市依然领跑全球,法国CAC40、意大利ITLMS和德国DAX指数分别涨16.8%、14.0%和13.1%;标普500涨11.9%,中国创业板指涨9.0%。

2020年以来,A股创业板指累计涨近80%、领涨全球,并显著跑赢同期美股纳指的涨幅53%;而A股和美股大盘表现持平,沪深300和标普500指数均涨30%;韩国综指累计涨45%、表现不俗。

图表11 A股创业板指连续三周领涨全球



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表12 2020年以来A股创业板指累计涨近80%、领涨全球



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_19881

