

Taper 渐近，加息提前

报告日期：2021-06-18

分析师：郑小霞

执业证书号：S0010520080007

电话：13391921291

邮箱：zhengxx@hazq.com

分析师：刘超

执业证书号：S0010520090001

电话：13269985073

邮箱：liuchao@hazq.com

联系人：方晨

执业证书号：S0010120040043

电话：18258275543

邮箱：fangchen@hazq.com

相关点评报告

1. 《情绪短暂扰动，反弹无忧》2021-06-16
2. 《被动宽松延续，反弹行情依旧》2021-06-14
3. 《浦东三十年再腾飞：优势产业及投资机会梳理》2021-06-10
4. 《短期无忧，继续把握反弹窗口期》2021-06-06

主要观点：

● 市场事件

6月17日凌晨，美联储公布最新利率决议，宣布维持基准利率在0%-0.25%区间不变，超额准备金利率从0.1%调整至0.15%，隔夜逆回购利率从0上调至0.05%，将继续每月增持至少800亿美元的国债和至少400亿美元的住房抵押贷款支持证券，直到委员会的充分就业和物价稳定目标取得实质性进展。

本次决议基本符合预期，鲍威尔讲话偏鸽派。与3月会议相比，美联储维持了对于基准利率水平与购债规模的描述，上修了经济增速以及通胀预期。但与此同时，本次会议点阵图显示对于2023年前加息的预期在普遍上升，尽管鲍威尔后续讲话偏鸽，但美联储官员投票总体情况稍显偏鹰，需要密切关注可能存在的美联储超预期收紧风险。仍然存在超预期影响。

● Taper 预期进一步发酵，预计7月底充分讨论

在美国经济持续恢复的条件下，Taper 愈来愈近，我们推断7月议息会议时美联储将就有关Taper 缩减充分讨论。6月议息会议决议中依然维持之前的购债规模，每月增持至少800亿美元美债及400亿美元MBS。这符合我们之前关于本次会议不会进行Taper 的判断。但缩减量化宽松的氛围已发酵，鲍威尔在此次议息会议中提及，如果经济进展继续，将在接下来的会议上考虑缩减规模的计划。但鲍威尔同时强调，缩减节奏更多取决于数据的反馈，需要与市场进行充分沟通、避免市场过度反应。这一鸽派强调更像是减缓市场冲击而做出的部分妥协。

● 加息时点或提前

鲍威尔提及加息讨论仍尚早，但与与会者加息预期普遍上升，我们判断加息时间点可能超预期提前。此次会议维持基准利率在0%-0.25%区间不变，并且再次强调这一目标区间合适。主要来源于美联储对于通胀数据表现出高容忍度，就业情况依然是基准利率锚定的重要数据。在委员会确认充分就业前，基准利率区间出现变动概率不大。市场方面广泛关注的依然是Taper 节奏，对于短期加息讨论仍不充分。鲍威尔此后在决议后的发布会上点明现在讨论加息还为时过早，加息根本不是现在会议的焦点。相比较鲍威尔的发言，美联储其他委员态度偏鹰。从点阵图来看，与3月会议比较，委员们对于2023年前的加息预期普遍上升：支持2022年开始加息的委员有7名，3月为4位；支持2023年开始加息的委员有13名，3月会议为7位；支持2023年底前加息两次的委员有11位，与会者预测满足加息条件的时间节点可能比预想要快。对此我们认为加息时间点可能提前。

● 疫情约束预计Q3结束

本次会议上调经济预期、下调失业率，我们判断疫情对于美国经济的约束三季度有望解除。对于经济基本面，美联储上修了对2021年的经济预期，由之前的6.5%增加至7.0%。同时，大幅上调通胀预期暗示更高的容忍度，

其预计今年的通胀率将达到 3.4%，远高于此前提出的 2.4%，但会议仍然声明维持长期通胀率在 2% 的锚定点，容忍通胀在一段时期内适度高于 2%。作为重点的就业情况，此次美联储下调了对于 2022 年的失业率预期，由此前的 3.9% 降至 3.8%，也暗示了对美国经济修复前景的乐观。据此推断疫情对美国经济的影响将在三季度解除。

● 吸收过剩流动性趋势加速、逆回购有望再创新高

美联储略升联邦基金利率区间，预计未来过剩流动性的被动回收将趋势性延续，并有加大的可能。此次会议美联储对联邦基金利率区间的上下限都做了调整——上限超额准备金利率从 0.10% 上调至 0.15%；下限隔夜逆回购利率从零上调至 0.05%。这一上调将调整市场利率底部，通过提高利率以降低“负利率”情况的概率。面对金融市场流动性过剩的现状，利率区间的抬升将会加速市场资金的回收，逆回购规模恐再创新高。此前已经连续 6 个交易日超过 5000 亿美元。预计后市逆回购规模仍存再次新高的可能性。

● 对美股保持乐观、美债存抬升空间

对于美股，我们认为美联储货币政策调整不会对美股构成实质性风险。我们在美债收益率影响系列研究报告《美债收益率上行会引发美股深调吗？》中阐述过，美股最大的风险来源于增长超预期下滑，绝非是货币政策从宽松到首次收紧。本质原因在于美股是美国经济基本面最好的映射，货币政策的首次调整正是对美国经济增长已经恢复至正常水平的确认，基本面超预期下滑风险彻底解除，因此不会对美股产生持续性压制。

对于美债而言，经济修复持续叠加 QE 预期不在，两者会共同抑制美债收益，美债长端上行仍会持续。我们在美债收益率影响系列研究报告《美债收益率还要上行多久？》中明确指出美债收益率上行还将持续较长时间，增长见顶是重要观察指标，美债收益率见顶时间通常滞后经济顶部时间 1-3 个月。美国经济顶部尚未出现，美债上行仍将持续。

● 风险提示

中美关系超预期恶化；美国经济再崩溃；意外冲击事件的不可预测性；政策收紧超预期等。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

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_20254

