

## 美联储如期实施 Taper，对资产价格着什么？

**事件：**11月4日凌晨，美联储 FOMC 会议宣布维持 0-0.25% 利率不变，并将于 11 月开始缩减购债计划，每月减少购债 150 亿美元；声明公布后，美元指数回落，美国 10 年期国债收益率上升，黄金回落，美股三大股指上涨。

**评论：**

**1、11 月 FOMC 声明符合预期。**2021 年 11 月的 FOMC 会议声明显示，美联储委员一致通过维持联邦基金利率区间在 0%-0.25% 水平不变，并将从 11 月开始缩减购债计划，每月减少 100 亿国债和 50 亿 MBS 债券购买。会议声明整体对经济和劳动力市场的进展相对乐观，整体表述符合市场预期。

**2、Taper 节奏偏鸽。**美联储整体 Taper 的节奏偏鸽派体现在四个方面：一是开启 Taper 的时间节点偏晚——在 11 月份开始；二是每月减少购债的数量不高——减少 100 亿的国债和 50 亿的 MBS 债券净购买；三是减少购债的数量保持了灵活性——美联储表示如果经济指标发生变化将随时调整购债数量；四是隔断了 Taper 与加息的预期传导——重申实施 Taper 并不意味着一定加息。

**3、Taper 靴子落地，资产价格拐点临近。**首先，美国实际利率高点接近。随着美联储公布 Taper 的细节，市场对美国经济复苏的预期定价也接近充分。后续来看，尽管疫情对经济影响逐步消退，但消费疲软、资本开支下滑、地产投资走弱的趋势正在变得明显，美国经济复苏的力度也将逐渐放缓，这意味着线性外推的去预测美联储在 2022 年加息可能面临风险，美国实际利率反而可能逐步回落。**第二，黄金的短期买点显现。**短期来看，随着美国实际利率本轮高点的显现，黄金的短期买点也出现。后续随着美国经济复苏的力度放缓，美联储加息的概率也将逐步下降，美国实际利率将重新回到下行通道上来，金价将转向上涨。**第三，美股回调的压力加大。**美联储 11 月实施 Taper 的靴子落地效应，带动短期风险偏好回升推升了 FOMC 会议后的美股上涨。但随着流动性边际收缩的压力增加、以及美国经济放缓带来的企业盈利预期的下降，美股整体向下调整的压力将逐步加大。**第四，美元指数高点临近。**尽管美债收益率短期回升，但市场对非国家货币收缩的预期升温导致了 FOMC 会议后的美元指数回落。后续，如果美国经济复苏力度放缓，美联储加息预期下降，美元指数将重新转向下降。

**4、我国的政策和资产价格仍“以我为主”。**首先，我国的货币政策不会由于美联储的 Taper 而被动收紧。无论从经济基本面来看，还是从美联储的外溢效应来看，我国当前的货币政策并没有被动收紧的压力，反而随着滞胀环境中“胀”的因素的消退，“滞”对货币宽松的诉求越来越高。**第二，中债受到美债的影响也相对有限。**尽管美债收益率小幅回升，但中美利差对汇率影响趋弱、美联储政策对我国货币政策外溢效应趋弱，使得我国国债收益率受到美债波动的影响相对有限。**第三，美股波动对 A 股影响有限。**当前 A 股整体风险偏好较低，更多受到国内经济基本面和政策预期的影响，美股短期的风险偏好波动对 A 股影响有限。

**风险提示：**1、疫情再度加剧；2、美联储 Taper 引发去杠杆；3、货币收紧超预期，风险资产波动加剧。

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001  
(8621)61038260  
duanxiaole@gjzq.com.cn

杨一凡 联系人  
yangyifan@gjzq.com.cn

**特别声明:**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402

# 我们的产品



## 大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

## 条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

## 即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

## 云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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\\_28725](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28725)

