

2021年11月04日

宏观研究

研究所

证券分析师: 樊磊 S0350517120001
021-61981316 fanl@ghzq.com.cn
联系人: 方诗超 S0350121030003
fangsc@ghzq.com.cn

Taper靴子落地

——11月美联储议息会议点评

最近一年走势



事件:

北京时间11月4日凌晨,美联储的联邦公开市场委员会(FOMC)公布了11月议息会议决议。决议保持了对经济前景的乐观判断与对就业市场的信心。通胀方面,鲍威尔虽仍坚持通胀的暂时性,但表述方面有所松动。货币政策方面,决议宣布将于本月开始逐步缩减购债规模,政策利率则维持当前0%-0.25%的水平不变,符合市场预期。我们维持此前的判断,预计2022年联储可能会着手加息。

投资要点:

■ 联储对四季度经济和就业前景保持乐观

此次议息会议中联储延续了此前会议中对于经济前景的乐观态度。在决议中,美联储表示,在疫苗进展顺利以及强有力的财政政策支持下,美国的经济活动与就业指标继续增强。与上月决议中略有不同的是,对于受疫情影响最严重的行业,联储认为是夏季新冠病例的增加减缓了它们的复苏,暗示疫情反复对这些行业恢复的拖累可能已逐渐过去。

就业方面,联储保持了对劳动力市场恢复的信心。除了9月决议中提到的“疫苗接种进展将对降低公共健康风险对经济的影响”外,11月决议中还提到“供应缓解的限制”也将支持经济活动和就业的持续增长。随后的新闻发布会中,鲍威尔再度强调了他对就业形势的乐观态度。他重申劳动力市场的情况正持续改善,雇主对工人的需求依然十分强劲,目前低劳动参与率背景下的劳动力短缺虽然包含了一部分人口老龄化与退休等趋势性因素,但壮年群体的低劳动参与率主要还是受到一些与疫情有关的短期因素,包括照顾孩子与家庭的需求、对感染新冠病毒的担忧等的影响,这些阻碍劳动力供应的因素将随着遏制病毒取得下一步进展而很快消退,劳动力供应与经济活动恢复将得到支撑。鲍威尔预计,明年可能达到充分就业的水平。

■ 联储坚持通胀的暂时性,但表述有所松动

决议中,联储延续了此前一贯的“通胀上行主要反映暂时性因素”的表述,但额外补充说明了“与疫情以及经济重新开放相关的供需

相关报告

《10月PMI数据点评:工业部门或已经走过“滞胀”的至暗时刻 *樊磊》——2021-10-31

《9月工业企业利润数据点评:利润增速延续下行趋势,上下游分化减弱 *樊磊》——2021-10-29

《9月财政数据点评:财政支出的积极性回升有限 *樊磊》——2021-10-24

《2021年三季度经济数据及近期政策点评:供给约束限制政策宽松 *樊磊》——2021-10-20

《9月贸易数据点评:航运改善或导致短期出口偏强 *樊磊》——2021-10-14

失衡已导致了某些部门价格的大幅上涨”。

发布会上鲍威尔对于通胀的表述有所松动。后续的新闻发布会上，鲍威尔承认，目前通货膨胀率远高于联储 2% 的长期目标，导致高通胀的供应限制在规模和持续时间上都超过了此前预期。相较于上次会议中提到的“当前联储所监测的相关指标显示，市场对长期通胀的预期仍与联储 2% 的长期通胀目标大体相一致”，此次会议中的表述更为保守，有明显松动。鲍威尔没有再次提到上述检测指标，并且表示“联储的工具无法缓解供应限制，而预测供应限制的持续时间及其对通胀的影响非常困难”——“全球供应链错综复杂，恢复所需的时间高度不确定。”谈及应对措施，鲍威尔表示“如果观察到通胀水平或长期通胀预期的发展轨迹正持续大幅上升并超过联储目标，联储将使用工具保持价格水平的稳定”，对比 9 月会议中“若此后看到通胀预期与 2% 的目标有实质性的持续偏离，联储将调整货币政策作出应对”，最新的表达似乎更为模糊。

同时，鲍威尔再度解释了“暂时性”的含义。他表示，人们对“暂时性”有不同的定义，对一些人来说，它可能带有短暂的感觉，但对于联储来说，“暂时性”意味着通货膨胀不是“永久的”或者会非常长期的持续。虽然这与 7 月会议中鲍威尔使用“通货膨胀过程”进行的解释相一致，但他此番的再次强调似乎透露出联储对于通胀水平信心的弱化。

■ Taper 靴子落地，节奏符合市场预期

购债规模如期缩减。此次会议宣布将自 11 月起每月减少 100 亿美元的国债购买和 50 亿美元机构抵押贷款支持证券的购买，即 11 月晚些时候，联储将分别以每月至少 700 亿美元与 350 亿美元的幅度增持美国国债和抵押贷款支持证券(MBS)，12 月则将分别以每月至少 600 亿美元与 300 亿美元的幅度增持美国国债和抵押贷款支持证券。以此类推，预计这一过程将于 2022 年 6 月结束。缩减购债的时点、节奏与构成均符合市场预期。同时，委员会表示，虽然目前计划每个月都可能适当降低净资产购买速度，但如果经济前景发生变化，联储将随时调整缩减购债的节奏，为政策调整留出了一定的余地。

政策利率保持不变，强调缩减购债对加息没有直接信号意义。此次决议宣布仍维持当前 0%-0.25% 的利率水平。新闻发布会中，鲍威尔补充，本次会议的重点不是加息，而是缩减购债，并再度强调，缩减购债并不直接传递加息信号。

随着 Taper 靴子落地，市场对于加息的预期有所提前。我们维持 2022 年可能会着手加息的预测。

■ 风险提示 经济不达预期，政策低于预期，中美关系、疫情恶化

【宏观经济小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，超过 10 年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006 年获得北京大学学士学位，2008 年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

方诗超，宏观助理研究员。2017 年在浙江大学获得经济学学士学位，2020 年于美国 Cornell 大学获得应用经济学硕士学位。2021 年加入国海证券，从事宏观经济研究。

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本

报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

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_28827

