

Taper 如期而至，加息还有多远？ ——2021年11月美联储议息会议点评

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qizq.com.cn

相关报告

1 宏观点评 20211022：财政政策会更积极么？——2021年9月财政数据点评

2 宏观快报 20211027：“减碳”定了哪些目标？——碳达峰碳中和工作政策解读

3 宏观快报 20211027：涨价对利润的拖累结束了么？——2021年9月工业企业利润数据点评

4 宏观快报 20211031：并未结束的利润挤压——2021年10月PMI数据点评

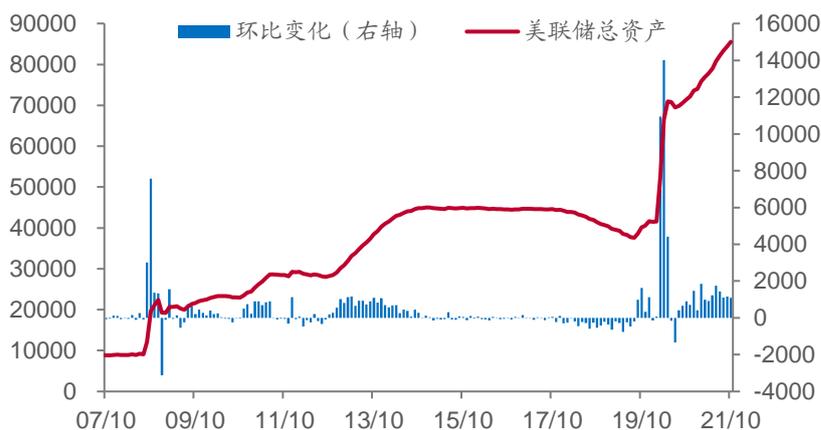
投资要点

- 本次美联储议息会议决定于11月开启缩减购债进程，在1200亿美元资产购买规模的基础上每月减少资产购买150亿美元，缩减购债开始的时间以及速度均与市场预期基本一致。会议指出，夏季以来，新冠病例的增加减缓了经济复苏的脚步，但随着疫苗接种的持续推进和供应瓶颈的缓解，经济和就业将持续增长，鲍威尔表示，明年下半年前美国或将实现充分就业。会议依然认为通胀上升主要由暂时性因素导致，但供应限制比预期的更大、持续时间更长，高通胀或将持续，且供给约束缓解的不确定性仍强。鲍威尔表示，现在并不是加息的好时机，缩减购债的时机并不构成对加息情况的指引。不过，本轮Taper的速度比上一轮有所加快，而等到明年年中购债结束，加上就业市场可能已经基本恢复，如果通胀增速中枢短期难以下降，则下半年加息大概率会上政策日程，对此风险需要加以防范。
- **Taper如期而至。**本次美联储议息会议决定开启缩减购债进程，将从11月开始，在原来1200亿美元资产购买规模的基础上每月减少150亿美元，其中每月国债购买减少100亿美元，每月MBS购买减少50亿美元，而今年12月将按照同样的速度削减资产购买规模。如果未来保持这一缩减购债速度不变，那么整个过程将持续8个月，并于明年年中结束购债。与此同时，美联储继续维持三大政策利率不变。
- **明年下半年前或实现充分就业。**会议指出，受益于疫苗的推广与强有力的政策支持，经济活动与就业指标继续增强，但夏季以来，新冠病例的增加减缓了经济复苏的脚步，未来经济的恢复路径仍取决于疫情的发展。会议表示，疫苗接种的持续推进和供应瓶颈的缓解，将支持经济和就业的持续增长以及通胀的下降。美联储主席鲍威尔在随后的新闻发布会上表示，随着新冠疫情的消退，美国本季度经济增长应该会加快，并预计今年经济将实现强劲增长。其表示目前的失业率高估了劳动力市场的复苏，并认为美国可能在明年下半年前实现充分就业。事实上，美国在疫情冲击后的经济恢复路径和我国相似，在达到接近疫情前增速水平后，很大概率也会面临增长动能乏力的问题。
- **高通胀或将持续，供给约束缓解的不确定性仍强。**会议依然认为，通胀上升主要由暂时性因素导致，由于新冠疫情和经济重新开放带来的供需失衡，部分行业的价格水平大幅上涨。鲍威尔表示，目前通胀情况仍远高于长期政策目标，供应限制比预期的更大、持续时间更长，不过，其也指出，货币政策工具并不能够解决供应问题，并且，对于供给约束的缓解很难预测，解决时间也具有很大的不确定性，在随后的答记者问中，他提到通胀大致会在明年二、三季度回落。我们认为，当前美国货币政策的转向很大程度上受到通胀高企的影响，如果高通胀持续性超出预期，鲍威尔也表示，会运用货币政策工具保持价格的稳定性。
- **政策进度加快，加息或也不远。**鲍威尔表示，美联储相信现在并不是加息的好时机，需要等待就业市场进一步恢复，他再次强调缩减购债的时机并不构成对加息情况的指引。他指出，是否加息仍取决于经济自身的发展，

美联储能够保持足够的耐心。不过，本轮 Taper 的速度比上一轮有所加快，从 Taper 启动到结束购债的时间较上一次也有缩短，而等到明年年中购债结束，加上就业市场可能已经基本恢复，如果像我们预计的那样，通胀增速中枢短期难以下降，则下半年加息大概率会提上政策日程。

- 风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

图表 1: 美联储资产负债表规模 (亿美元)



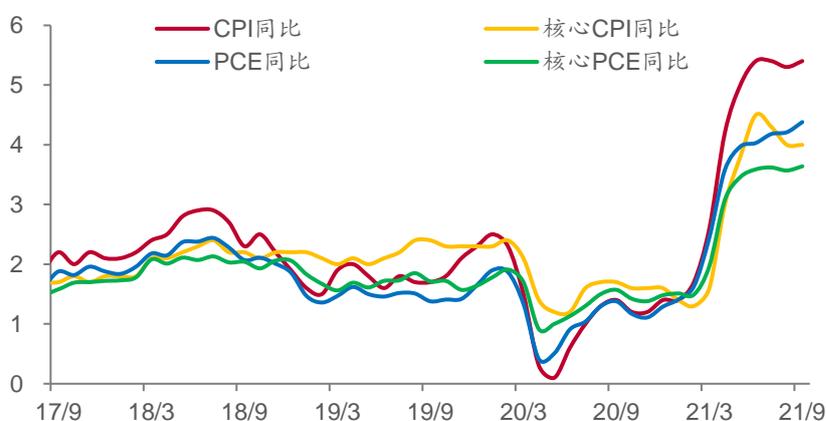
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 2: 非农就业人数 (万人)



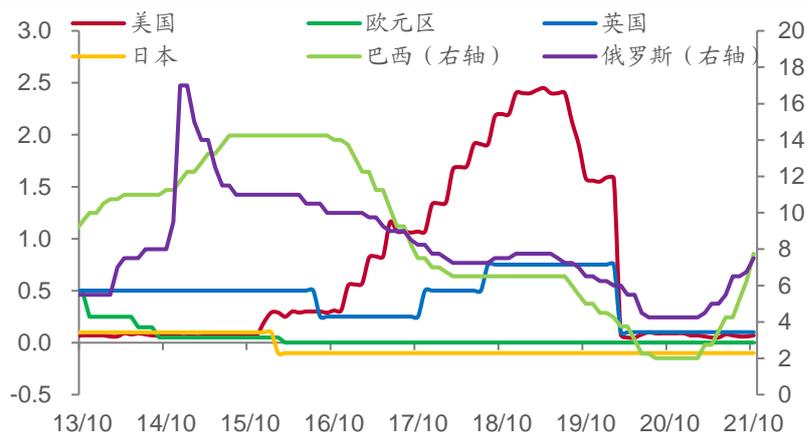
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 3: 美国通胀持续高企 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 4: 各经济体政策利率变化 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

风险提示: 政策变动, 经济恢复不及预期。

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_28840

