

美联储 Taper 提速 预计明年开始加息

证券分析师： 李沛

执业证书编号： S0630520070001

电话： 021-20333403

邮箱： lp@longone.com.cn

美联储 Taper 提速，预计明年开始加息。美联储公布 12 月 FOMC 货币政策委员会决议，将基准利率维持在 0%-0.25% 不变。并于 2022 年 1 月起 Taper 每月缩减规模提升至 300 亿美元，基本符合市场预期。预计美联储会在明年 3 月左右结束 Taper，明年年中开始加息。市场表现上，美股和黄金表现不跌反涨。原因来看，鲍威尔此前一直以“就业结构未恢复至疫情前水平”以及“通胀暂时性”的表述表态偏鸽。提名连任美联储主席后开始表态偏鹰，首先取消了通胀“暂时性”的表述，其次提到“FOMC 对 2022 年通胀预期上调明显，且通胀上升或对充分就业目标构成主要威胁”。而在议息会议召开前期已经有美国官员提到缩债规模或提升至 300 亿美元，故隔夜决议一定程度上也是靴子落地的过程。此前 11 月 FOMC 会议 Taper 正式开启时，风险资产亦表现上涨，故市场或已提前反映预期。对于我国来说，对于海外市场的货币政策一直保持“以我为主”。从中美国债十年期利差来看，目前为 145bp 附近，息差空间较大，美国即使后续加息，对我国的外汇波动压力或有限。在经济“稳增长”诉求下，我国年底至明年上半年货币政策整体或维持中性略偏宽松，不排除有降息的可能性。

经济数据喜忧参半。12 月 15 日，国家统计局发布 11 月经济数据。总体来看，1) 工业生产延续改善。中下游的行业（医药、食品、汽车等）增速整体较上月明显回升，但上游行业（化工、有色金属、热力电力等）多数增速表现回落。随“保供稳价”及“能耗双控”纠偏，上游价格改善有利于推动工业生产恢复。2) 制造业投资仍起到主要拉动作用，地产回落幅度有所收窄，但地产投资边际改善的持续性仍有待观察。10 月-11 月居民中长期贷款边际改善，叠加近月房地产调控政策纠偏，地产有望合理健康运行。3) 基建投资和消费表现仍然较弱，或分别与下半年基建项目落地不及预期及疫情散点扰动下，消费零售表现有关。经济情况总体和近期中央经济工作会议中提到的经济“三重压力”相符。在稳增长诉求、降准以及定向降息等边际宽松信号及专项债额度提前下达等积极信号下，明年一季度经济有望企稳。

财政部下达 2022 年提前批新增专项债务限额 1.46 万亿元。近期财政部已向各地提前下达了 2022 年新增专项债务限额 1.46 万亿元。明确 2022 年专项债券重点用于 9 大方向：一是交通基础设施，二是能源，三是农林水利，四是生态环保，五是社会事业，六是城乡冷链等物流基础设施，七是市政和产业园区基础设施，八是国家重大战略项目，九是保障性安居工程。总体看，1) 此次 2022 年提前批新增专项债 1.46 万亿元的规模高于 2019 年与 2020 年，低于 2021 年的水平，但 2021 年的提前批额度是今年 3 月才下达，并非上一年年末。而本次 2022 年提前批专项债恢复了前一年年底下达的惯例，利于推动明年年初形成实物工作量。2) 我国政府债务风险总体可控，政府债务率为 93.6%，低于国际通行标准 100%-120%。但财政部表示地方政府债务坚持“中央不救助原则”，不仅要坚决遏制隐性债务增量，还要稳妥化解隐性债务存量，防范“处置风险的风险”。

证监会修改《内地与香港股票市场交易互联互通机制若干规定》公开征求意见。此次修订着重对内地投资者返程交易行为作出规范，对所谓“假外资”实施严格监管。新规拟明确，沪深股通投资者不包括内地投资者，香港经纪商不得再为内地投资者新开通沪深股通交易权限。新规设置1年过渡期，过渡期内，存量内地投资者可继续通过沪深股通买卖A股；过渡期结束后，存量投资者不得再通过沪深股通主动买入A股，所持A股可继续卖出；无持股内地投资者的交易权限由香港经纪商及时注销。影响上看，1)从统计数据上看，在香港开立证券账户及北向交易权限，通过沪深股通交易A股的内地投资者交易金额在北向交易占比中维持在1%附近，总体交易规模并不大，且绝大部分开户者其实并无实际交易。但根据证监会的要求，此类证券活动与沪深股通引入外资的目的不符。两种途径交易可能引发跨境违法活动的风险，不利于沪深港通的平稳运行和长远发展。而此次修订《互联互通规定》总体为进一步完善沪深港通机制，利于资本市场长远发展。

本周大盘震荡下行。盘面上看，传媒、煤炭和公用事业行业涨幅居前，美容护理、家用电器和有色金属行业跌幅居前。在前一周降准及定向降息利好释放市场上行后，本周大盘明显调整。美联储加速Taper靴子落地，经济数据喜忧参半，预计随着一系列稳增长刺激措施落地，年末至节前预计流动性合理充裕。总体来看仍维持年末至明年初货币政策中性略偏宽松的判断。建议逢低关注大消费板块，看好节前的结构性行情。

全球新冠疫情仍严峻，确诊增速继续回升。截至12月18日，全球新冠肺炎累计确诊病例累计2.74亿例，较前一周新增454万例，周环比升26.3万例。其中美国、英国和法国周累计新增确诊数居前，分别为93万例、51万例和36万例。周新增确诊数达一万以上国家中，确诊增幅居前国家分别为西班牙、阿根廷和澳大利亚。国内来看，冬季来临下疫情局部散点出现。12月18日当日，新增新冠本土病例44例（浙江31例；陕西10例；广东3例）。

本周定增项目新增证监会核准5家，发审委通过6家，股东大会通过7家，董事会通过9家。截止本周五，定价方式为竞价的增发预案有：证监会核准97家，发审委通过18家，股东大会通过177家，董事会预案75家。

正文目录

1.重要资讯.....	5
1.1.财政部下达 2022 年提前批新增专项债务限额 1.46 万亿元.....	9
1.2.美联储 Taper 提速 预计明年开始加息.....	5
1.3.经济数据喜忧参半.....	7
2.其他资讯.....	9
2.1. 国家发改委：推动专项债尽快形成实物工作量.....	9
2.2. 发改委：扎实推进 102 项重大工程建设 适度超前开展基础设施投资.....	10
2.3. 央行、银保监会分别召开扩大会议传达学习中央经济工作会议精神.....	10
2.4. 证监会：确保注册制改革平稳落地.....	11
2.5.证监会修改《内地与香港股市交易互联互通机制规定》公开征求意见.....	11
3.市场高频数据.....	12
3.1. 股票市场.....	12
3.2. 新冠疫情及疫苗接种情况.....	12
3.3. 经济增长.....	13
3.4. 通货膨胀.....	14
3.5. 流动性.....	16
4.定增动态.....	17
5.经济日历.....	18

图表目录

图 1 (美联储每月资产购买情况, 百万美元).....	6
图 2 (美联储资产负债总额及边际变化, 百万美元).....	6
图 3 (美国联邦基金利率, %).....	6
图 4 (中美国债十年期利差, %).....	6
图 5 (非农就业人数及失业率, 千人, %).....	6
图 6 (美元指数, 点).....	6
图 7 (美国 PCE 通胀数据, %, %).....	7
图 8 (美国 GDP 不变价环比折年率, %).....	7
图 9 (工业增加值当月同比, %).....	8
图 10 (工业增加值当月同比细分项, %).....	8
图 11 (固定资产完成额累计同比, %).....	8
图 12 (基建、制造业固定投资完成额累计同比, %).....	8
图 13 (地产开发投资增速当月同比, %).....	8
图 14 (社会消费品零售总额同比, %).....	8
图 15 (汽车、石油零售额当月同比, %).....	9
图 16 (城镇调查失业率, 月, %).....	9
图 17 (申万二级行业周涨跌幅, %).....	12
图 18 (全球新冠肺炎累计确诊及死亡病例, 例, 例).....	13
图 19 (全球新冠肺炎当周新增及环比增加病例, 例, 例).....	13
图 20 (周环比增幅居前国家, %).....	13
图 21 (国内新冠肺炎新增确诊, 日, 例).....	13
图 22 (30 大中城市:商品房成交面积, 万平方米).....	13
图 23 (高炉开工率, %).....	13
图 24 (波罗的海干散货指数 BDI, 点).....	14
图 25 (中国出口集装箱运价指数, 点).....	14
图 26 (猪肉平均批发价, 元/公斤).....	14
图 27 (农产品批发价格 200 指数, 2015 年=100).....	14
图 28 (菜篮子产品批发价格 200 指数, 2015 年=100).....	14
图 29 (螺纹钢期货收盘价, 元/吨).....	15
图 30 (环渤海动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨).....	15
图 31 (水泥价格指数, 点).....	15
图 32 (上期有色金属指数, 2002 年 1 月 7 日=1000).....	15
图 33 (公开市场货币净投放, 亿元).....	16
图 34 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜, %).....	16
图 35 (存款类机构质押式回购加权利率隔夜 7 天期, %).....	16
图 36 (中债国债到期收益率 10 年期, %).....	16

1.重要资讯

1.1.美联储 Taper 提速 预计明年开始加息

事件：美联储公布 12 月 FOMC 货币政策委员会决议，将基准利率维持在 0%-0.25% 不变，将超额准备金利率（IOER）维持在 0.15% 不变，将隔夜逆回购利率维持在 0.05% 不变。并于 2022 年 1 月起 Taper 每月缩减规模提升至 300 亿美元，基本符合市场预期。

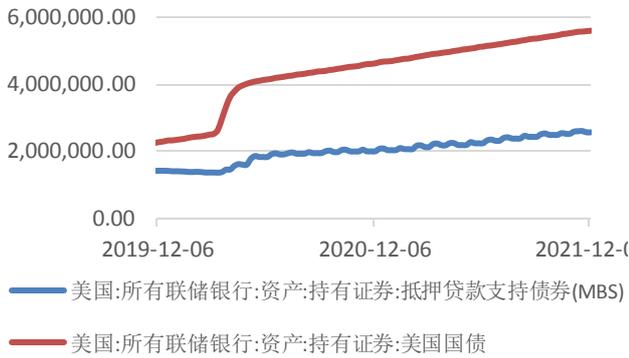
关于 Taper：2022 年 1 月中开始将缩减购债规模的速度提升一倍，由每月购债缩减 150 亿美元（100 亿国债和 50 亿 MBS）提高至每月缩减 300 亿美元（200 亿国债和 100 亿 MBS）的水平。11 月议息会议提到“必要的时候也会根据实际情况调整缩减购债步伐”，那么此次调整或主要源于持续高企且上行的物价水平，且新冠疫情仍严峻与 Omicron 发酵仍给经济前景带来不确定性。按照此前购买计划，Taper 预计会在 6 月左右结束，而目前 Taper 速度翻倍，QE 完全退出时间或提前至明年 3 月-4 月。

关于加息：美联储预计 2022 年将会有三次加息，每次加息 25 个基点，2023 年再加息 3 次。鲍威尔表示加息时机不会早于 Taper。具体看，18 名 FOMC 委员均预计 2022 年开始美联储将开启加息，其中 2/3 的委员认为 2022 年将至少加息三次。考虑到 Taper 购债速度调整为未来加息节奏留出空间，预计明年 6 月-7 月美联储会开启加息。

关于就业通胀：声明删除“通胀是暂时的”表述。近月美国通胀持续上扬，11 月 CPI 上涨 0.8%，同比涨 6.8%，为近 39 年的最高水平；11 月 PPI 同比升 9.6%，为近十年来最高值。就业方面，11 月美国失业率为 4.2%，虽呈现逐月修复态势，但较疫情前 3.5% 水平仍有差距。且 11 月非农新增就业人口大幅低于预期值，距离实现充分就业仍有一定距离。当前劳动参与率不高，主要源于股市楼市涨幅较大叠加儿童缺乏保育配套政策，使得劳动力参与工作积极性不高。目前劳动力成本较高，但鲍威尔认为工资增长并不是通货膨胀加剧的主要原因，高通胀主要还是源于强财政政策刺激带来的需求推动。

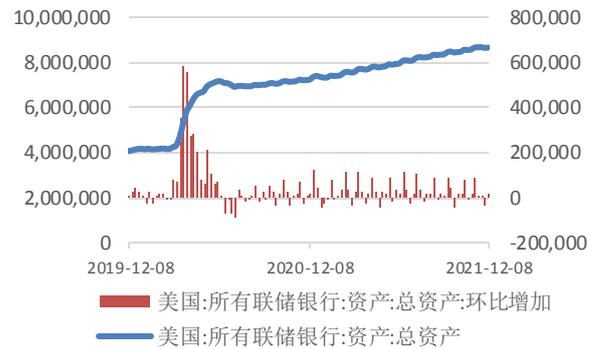
整体来看，12 月议息会议调整内容在预期之内。预计美联储会在明年 3 月左右结束 Taper，明年年中开始加息。市场表现上，美股和黄金表现不跌反涨。原因来看，鲍威尔此前一直以“就业结构未恢复至疫情前水平”以及“通胀暂时性”的表述表态偏鸽。提名连任美联储主席后开始表态偏鹰，首先取消了通胀“暂时性”的表述，其次提到“FOMC 对 2022 年通胀预期上调明显，且通胀上升或对充分就业目标构成主要威胁”。而在议息会议召开前期已经有美国官员提到缩债规模或提升至 300 亿美元，故隔夜决议一定程度上也是靴子落地的过程。此前 11 月 FOMC 会议 Taper 正式开启时，风险资产亦表现上涨，故市场或已提前反映预期。对于我国来说，对于海外市场的货币政策一直保持“以我为主”。从中美国债十年期利差来看，目前为 145bp 附近，息差空间较大，美国即使后续加息，对我国的外汇波动压力或有限。在经济“稳增长”诉求下，我国年底至明年上半年货币政策整体或维持中性略偏宽松，不排除有降息的可能性。

图 1 (美联储每月资产购买情况, 百万美元)



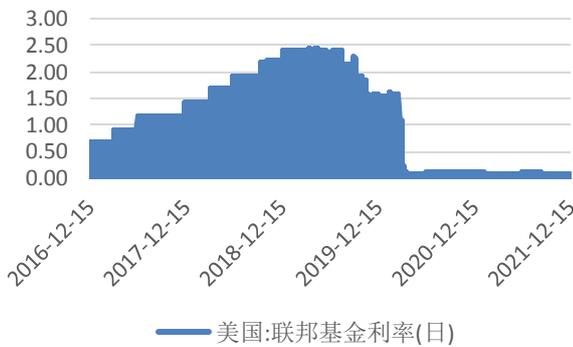
资料来源: 美联储, 东海证券研究所

图 2 (美联储资产负债总额及边际变化, 百万美元)



资料来源: 美联储, 东海证券研究所

图 3 (美国联邦基金利率, %)



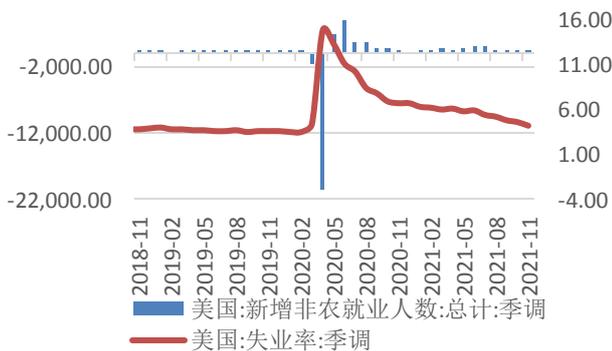
资料来源: 美联储, 东海证券研究所

图 4 (中美国债十年期利差, %)



资料来源: 美联储, 中债估值中心, 东海证券研究所

图 5 (非农就业人数及失业率, 千人, %)



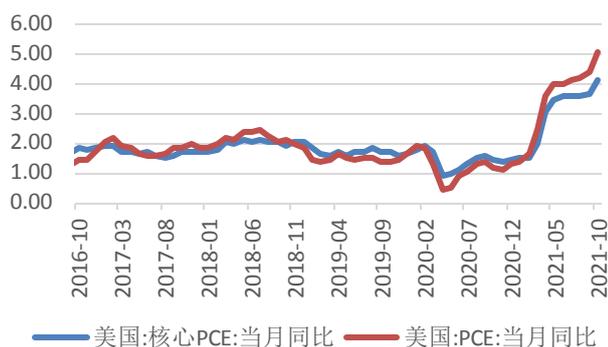
资料来源: 美国劳工部, 东海证券研究所

图 6 (美元指数, 点)



资料来源: 美联储, 东海证券研究所

图 7(美国 PCE 通胀数据, %, %)



资料来源: 美国经济分析局, 东海证券研究所

图 8(美国 GDP 不变价环比折年率, %)



资料来源: 美国经济分析局, 东海证券研究所

1.2.经济数据喜忧参半

12月15日, 国家统计局发布11月经济数据。结构上看, 固定资产投资和工业生产韧性较强, 地产销售与投资增速均有改善, 消费零售受疫情干扰环比回落。

生产: 工业生产延续改善。11月份, 规模以上工业增加值同比实际增长3.8%, 继9月录得今年以来最低值3.1%后连续两月回升, 环比上月增长0.37%。比2019年同期增长11.1%, 两年平均增长5.4%, 两年平均值环比上月增0.2个百分点。具体来看, 中下游的行业(医药、食品、汽车等)增速整体较上月明显回升, 但上游行业(化工、有色金属、热力电力等)多数增速表现回落。随“保供稳价”及“能耗双控”纠偏, 上游价格改善有利于推动工业生产恢复。

投资: 制造业韧性仍存, 地产投资同比降幅收窄, 基建投资较弱。三大细分项看, 11月制造业投资同比增速虽小幅回落, 主要源于去年同期基数有所抬升, 两年平均增速看制造业投资明显上升为4.3%。11月基建投资增速同比和两年平均增速均明显回落, 或与下半年基建项目落地不及预期有关。11月地产投资增速同比为-4.8%, 前值为-5.5%, 降幅较上月收窄0.7个百分点。明年保障性住房建设提速, 有望拉动房地产投资增速维持正值, 10月-11月居民中长期贷款边际改善, 叠加近月房地产调控政策纠偏, 地产有望合理健康运行。

消费: 疫情散点扰动下, 消费零售表现疲软。11月社会消费品零售总额41043亿元, 同比增长3.9%, 较上月回落1.0个百分点, 为年内次低值, 主要原因10月末至11月国内疫情散发扰动; 比2019年11月份增长9.0%, 两年平均增速为4.4%。其中汽车增速降幅环比收窄, 或与汽车缺芯情况缓解有关。石油制品增速环比下降, 或与国际油价回落有关。

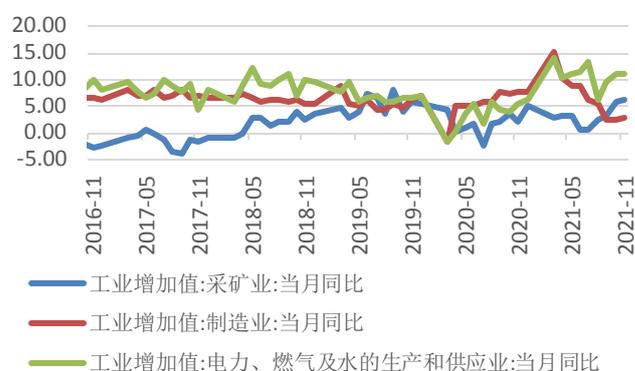
总体来看, 11月经济数据中, 制造业投资仍起到主要拉动作用, 地产回落幅度有所收窄, 但地产投资边际改善的持续性仍有待观察。基建投资和消费表现仍然较弱, 和近期中央经济工作会议中提到的经济“三重压力”相符。在稳增长诉求、降准以及定向降息等边际宽松信号及专项债额度提前下达等积极信号下, 明年一季度经济有望企稳。

图 9 (工业增加值当月同比, %)



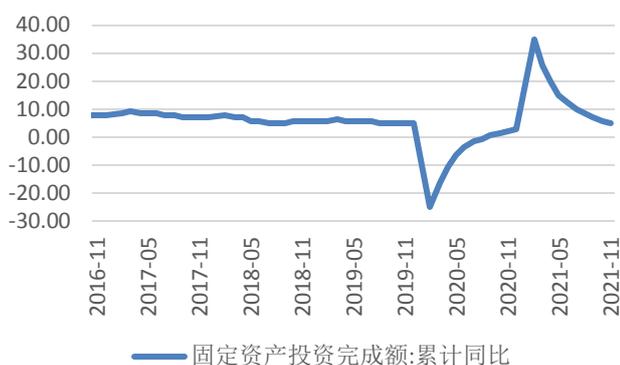
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图 10 (工业增加值当月同比细分项, %)



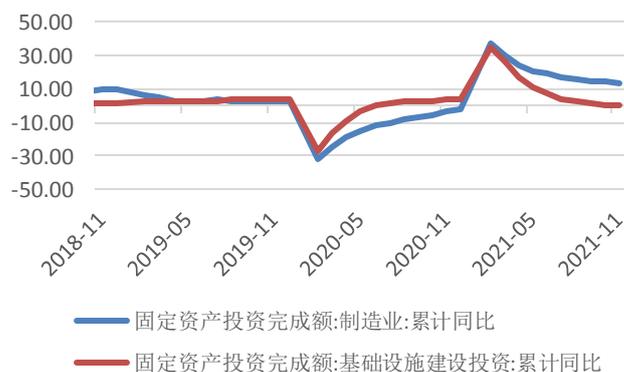
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图 11 (固定资产完成额累计同比, %)



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图 12 (基建、制造业固定投资完成额累计同比, %)



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图 13 (地产开发投资增速当月同比, %)

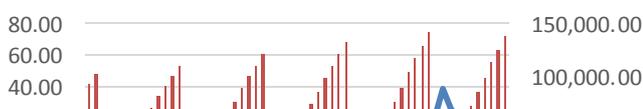


图 14 (社会消费品零售总额同比, %)



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_31486

