

2021 年 12 月 17 日

证券研究报告—宏观简评

美联储 Taper 提速 预计明年开始加息

12 月美联储议息会议点评

◎ 投资要点:

分析日期 2021 年 12 月 17 日

证券分析师: 李沛

执业证书编号: S0630520070001

电话: 021-20333403

邮箱: lp@longone.com.cn

相关研究报告

◆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。

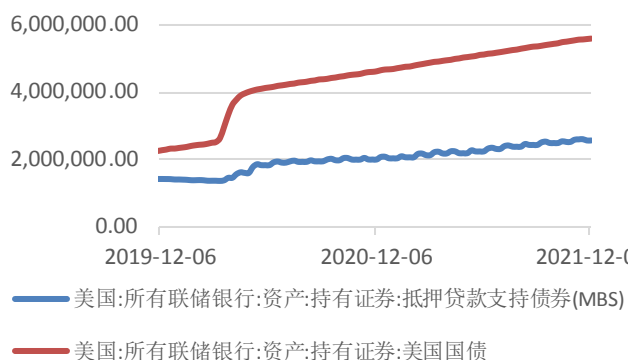
◆关于 Taper: 2022 年 1 月中开始将缩减购债规模的速度提升一倍, 由每月购债缩减 150 亿美元 (100 亿国债和 50 亿 MBS) 提高至每月缩减 300 亿美元 (200 亿国债和 100 亿 MBS) 的水平。11 月议息会议提到“必要的时候也会根据实际情况调整缩减购债步伐”, 那么此次调整或主要源于持续高企且上行的物价水平, 且新冠疫情仍严峻与 Omicron 发酵仍给经济前景带来不确定性。按照此前购买计划, Taper 预计会在 6 月左右结束, 而目前 Taper 速度翻倍, QE 完全退出时间或提前至明年 3 月-4 月。

◆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。

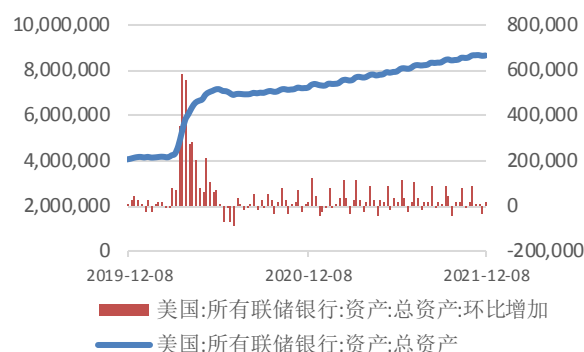
◆整体来看, 12 月议息会议调整内容在预期之内。预计美联储会在明年 3 月左右结束 Taper, 明年年中开始加息。市场表现上, 美股和黄金表现不跌反涨。原因来看, 鲍威尔此前一直以“就业结构未恢复至疫情前水平”以及“通胀暂时性”的表述表态偏鸽。提名连任美联储主席后开始表态偏鹰, 首先取消了通胀“暂时性”的表述, 其次提到“FOMC 对 2022 年通胀预期上调明显, 且通胀上升或对充分就业目标构成主要威胁”。而在议息会议召开前期已经有美国官员提到缩债规模或提升至 300 亿美元, 故隔夜决议一定程度上也是靴子落地的过程。此前 11 月 FOMC 会议 Taper 正式开启时, 风险资产亦表现上涨, 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)



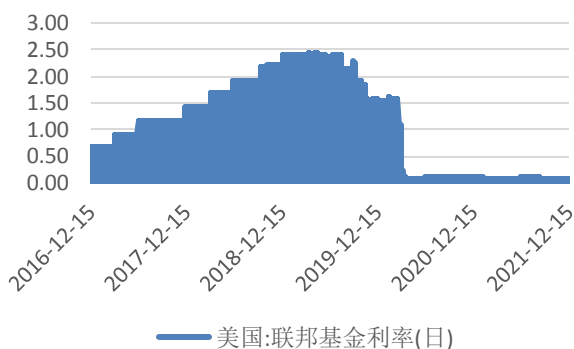
资料来源: 美联储, 东海证券研究所

图2 (美联储资产负债总额及边际变化, 百万美元)



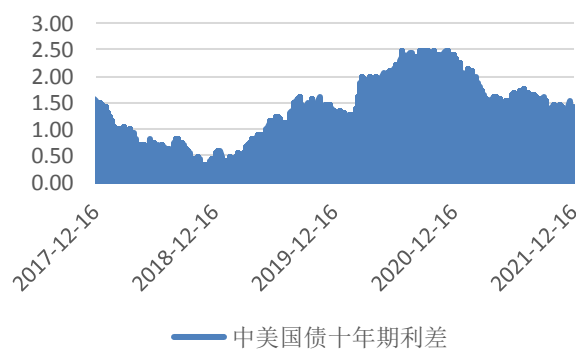
资料来源: 美联储, 东海证券研究所

图3 (美国联邦基金利率, %)



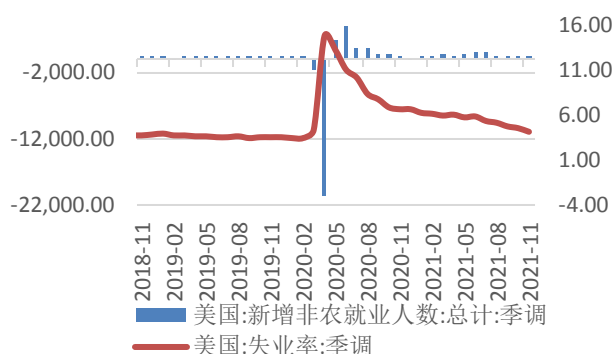
资料来源: 美联储, 东海证券研究所

图4 (中美国债十年期利差, %)



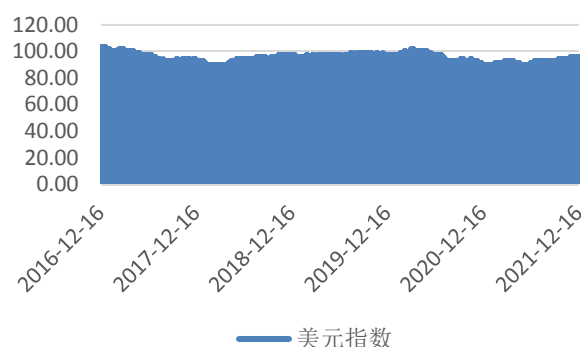
资料来源: 美联储, 中债估值中心, 东海证券研究所

图5 (非农就业人数及失业率, 千人, %)



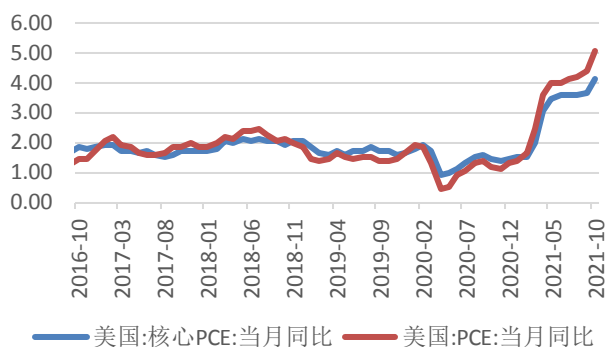
资料来源: 美国劳工部, 东海证券研究所

图6 (美元指数, 点)



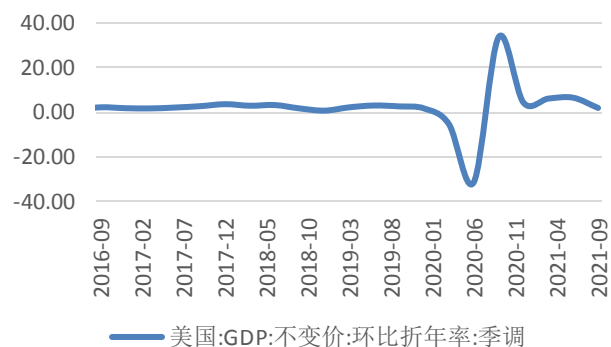
资料来源: 美联储, 东海证券研究所

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

分析师简介:

李沛：四川大学经济学学士，英国圣安德鲁斯大学金融硕士，东海证券研究所宏观策略分析师，三年证券研究经验。

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

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_31489

