

美联储正式启动 Taper

——美联储 11 月议息会议点评

执笔: 陈夏昕

电话: 0591-878925

投询资格: Z0011393

一、事件背景

2021年11月3日, 美联储召开11月议息会议, 维持联邦基准利率0%-0.25%区间不变, 并将于11月晚些时候启动缩减购债计划, 每月资产购买规模减少150亿美元。

二、11月FOMC会议盘点: 美联储正式启动 Taper, 加息时间不定

美联储11月正式启动 Taper, 预计2022年年中结束。根据美联储最新FOMC议息声明, 美联储于11月启动缩债计划, 每月减少购买100亿美国国债和50亿美元MBS。按照当前1200亿美元/月的基数计算, 将在未来8个月结束购债, 在2022年年中美联储Taper进程将正式结束。

美联储继续强调通胀的暂时性。本次会议对通胀的表述增多, 强调供需失衡导致一些部门的价格大幅上涨。但美联储仍坚持认为通胀是暂时性的, 认为疫苗接种的进展和供应限制的缓解会推动通货膨胀回落。

美联储主席鲍威尔鸽派发言。在会后新闻发布会上, 美联储主席鲍威尔强调减码购债的时机对加息没有直接信号意义。并重申通胀是暂时性因素, “预计通胀将在2022年二季度或三季度回落。并且可能会在2022年实现充分就业”。

总体来看, 美联储如期启动Taper, 但美联储会议基调较预期偏鸽, 对未来经济展望较为积极, 表示疫苗接种进展和供应链限制的缓解, 预期会推动经济活动改善, 并且推动通胀回落。

表 1: 美联储 FOMC 声明对照一览表

项目	2021年6月会议声明	2021年7月会议声明	2021年9月会议声明	2021年11月会议声明
经济活动	疫苗接种方面的进展减少了 COVID-19 在美国的传播。伴随疫苗的推进以及强有力的货币政策支持, 经济活动和就业的指标得到了加强。受疫情不利影响最为严重的部门仍然疲软, 但已体现出改善。	随着疫苗接种的推进搭配强有力的政策支持, 经济活动和就业指标得以继续加强。受疫情不利影响最为严重的部门仍然疲软, 但已体现出改善。	在疫苗注射以及强有力政策支持的帮助下, 经济活动与就业指标得以继续加强。受疫情不利影响最为严重的部门在近几个月已然有所改观, 但是疫情的反复放缓了它们的复苏。	在疫苗注射以及强有力政策支持的帮助下, 经济活动与就业指标得以继续加强。受大流行病影响最严重的部门在最近几个月有所改善, 但夏季疫情的病例增加放缓了它们的复苏。

管理风险

创造财富

通胀	通货膨胀已经上升,主要反映了 临时性因素 。	通货膨胀已经上升,主要反映了 临时性因素 。	通胀处于高位,主要反映了 临时性因素 。	通胀处于高位,主要反映了 临时性因素 。 疫情和经济重启的因素引发了供需失衡,导致一些部门的价格大幅上涨。
信贷条件	整体金融条件仍然宽松 ,部分反映了支持经济的政策措施和流向美国家庭和企业的信贷。	整体金融条件仍然宽松 ,部分反映了支持经济的政策措施和流向美国家庭和企业的信贷。	整体金融条件仍然宽松 ,部分反映了支持经济的政策措施和流向美国家庭和企业的信贷。	整体金融条件仍然宽松 ,部分反映了支持经济的政策措施和流向美国家庭和企业的信贷。
经济前景展望	经济的发展路径将在很大程度上取决于疫情的走向 。疫苗接种的进展可能将继续削弱公共卫生危机对经济的影响,但经济前景的风险仍然存在。	经济的发展路径仍取决于疫情的走向 。疫苗接种的进展可能将继续削弱公共卫生危机对经济的影响,但经济前景的风险仍然存在。	经济的发展路径仍将取决于疫情的走向 。疫苗接种的进展可能将继续削弱公共卫生危机对经济的影响,但经济前景的风险仍然存在。	经济的发展路径继续取决于病毒的走向 。疫苗接种的进展和供应限制的缓解预计将支持经济活动和就业的持续增长, 通货膨胀则将相应回落 。经济前景的风险仍然存在。
利率及购债	委员会决定将联邦基金利率的目标范围保持在0-0.25%。美联储将继续每月至少增持800亿美元的国债和每月至少增持400亿美元的MBS,直到在实现委员会的充分就业和价格稳定目标方面取得实质性的进一步进展。这些资产购买有助于促进平稳的市场运作和宽松的金融条件,从而支持信贷流向家庭和企业。	委员会决定将联邦基金利率的目标范围保持在0-0.25%。美联储将继续每月至少增持800亿美元的国债和400亿美元的MBS,直到实现委员会的充分就业和价格稳定的目标取得实质性的进一步进展。 经济在实现这些目标方面取得了进展,委员会将在未来的会议上继续评估进展 。这些资产购买有助于促进平稳的市场运作和宽松的金融条件,从而支持信贷流向家庭和企业。	委员会决定将联邦基金利率的目标范围保持在0-0.25%。美联储至少增持800亿美元的国债和每月至少增持400亿美元的MBS,直到在实现委员会的充分就业和价格稳定目标方面取得实质性的进一步进展。自那时起,美国经济已经朝着这些目标取得了进展。 如果进展可大致如预期般维持下去,委员会判断可能很快就需要放缓资产购买的步伐 。这些资产购买有助于促进有利的市场运作和宽松的金融条件,从而支持信贷流向家庭和企业。	委员会决定将联邦基金利率的目标范围保持在0-0.25%。 鉴于自去年12月以来经济朝着委员会的目标取得了实质性的进一步进展,委员会决定开始放缓其每月净资产购买的步伐,国债减少100亿美元,对MBS则减少50亿美元 。削减将从本月晚些时候开始,委员会将每月至少增持700亿美元的美债,每月至少增持350亿美元的MBS。从12月开始,委员会将每月至少增持600亿美元的美债,每月至少增持300亿美元的MBS。委员会判断,每个月类似的净资产购买步伐的减少可能是适当的,但如果经济前景的变化需要,委员会准备调整购买的节奏。美联储持续购买并持有证券将继续促进市场平稳运行和宽松的金融条件,从而支持信贷流向家庭和企业。

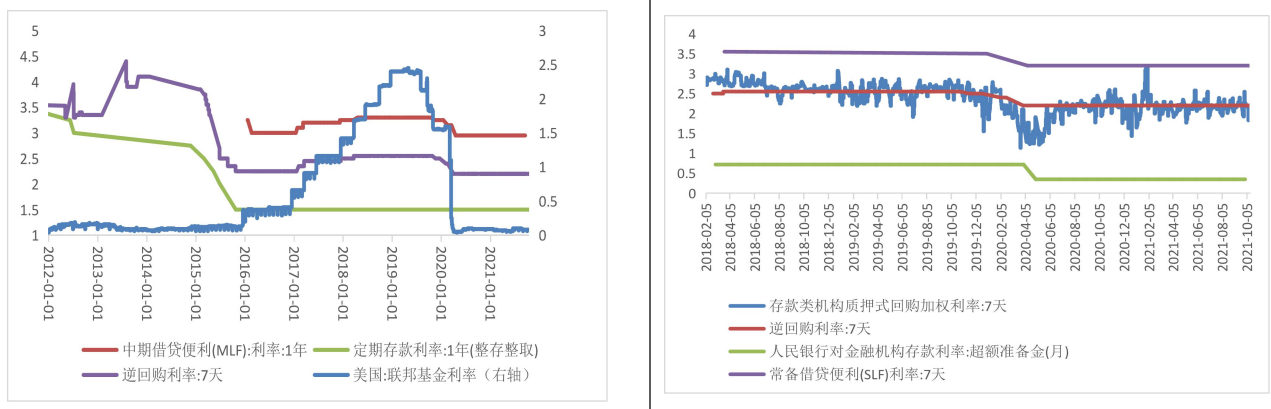
资料来源: Fed 福能期货研究院根据公开资料整理

三、国内货币政策：坚持稳字当头,以我为主

美联储货币政策动向影响全球货币政策风向。从下图可以看到，美联储进入加息周期及退出加息周期对我国货币政策都产生一定外溢效应。在后疫情时代，我国更快从疫情冲击中恢复过来，使得我国货币政策较其他国家更早走向正常化，上半年我国货币政策已基本回到疫前常态水平。因此，后面美联储加息对我国货币政策的负面溢出效应有限，并且央行在诸多重要会议中也反复强调，下一阶段货币政策考虑上将坚持“以我为主”。

目前国内货币政策已逐步由上半年“退潮”转向三季度以来的“跨周期调节”。央行货币政策委员会召开第三季度例会指出，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长稳定性。经过 10 月缴税大月，流动性最紧张时点已过。由于 11 月、12 月财政存款投放市场，银行间市场流动性有望保持充裕，央行降准可能性下降。在央行维稳流动性背景下，预计 7 日存款类质押式回购利率在 2.2% 左右波动。

图 1：MLF 利率、7 日逆回购利率及联邦基金利率 图 2：中国利率走廊



数据来源：Wind 资讯 福能期货研究院

数据来源：Wind 资讯 福能期货研究院

四、美联储 Taper 落地后的资产配置机会

从上一轮美联储退出宽松政策时期，大类资产表现不一。在美联储 Taper 信号释放叠加美联储加息预期升温，10 年期美债收益率走高，但在美联储正式宣布 Taper 后，美债收益率见顶回落。在美联储正式宣布进入加息周期后，市场预期加息可能对经济增长造成不利影响，长端收益率出现回调。在 16 年 7 月至 16 年 12 月，在经济向好、通胀回升推动长端收益率震荡上行。

在 Taper 正式执行阶段，美元指数水平震荡后抬升，并在 Taper 结束后仍继续冲高。由于大宗商品价格与美元指数相关性高达 90%，因此在美元指数走高阶段，大宗商品价格持续下滑最后进入低位盘整阶段。对于美股来看，美联储正式 Taper 后长端收益率下滑从估值上利好股指，加上纳斯达克指数成分股企业盈利改善不断消化估值压力，使得纳斯达克指数持续走高。

对国内资产来看，从历次美联储加息周期来看，美联储紧缩货币对国内影响并不绝对，国内资产更多聚焦的是基本面变化。美联储加息会增强美元对投资者的吸引力，引起新兴市场的资本外流。中国虽然近年来经济增长放缓，但经济增速依旧排在全球前列，并且在后疫情时代，中国更早从疫情冲击中恢复过来，境内资产的安全边际较高，对境外投资者依旧具有吸引力。

债券收益率或呈现先上后下走势。 国务院常务会议要求增强工作针对性有效性，保持经济运行在合理区间，加之政策纠偏及财政后置托底经济，预计经济下行空间较为有限。此外，在政策纠偏下，煤炭等大宗商品价格断崖式下跌，结构性通胀有望缓解。由于 PPI 向 CPI 传导存在时滞，近期蔬菜价格持续上涨，短期通胀存在一定压力。总体来看，在通胀压力仍存、地方债供给上升的背景下，短期长期国债收益率仍有上行可能，明年随着供应链瓶颈逐步解除，通胀预期减弱，叠加配置盘需求，债券收益率或存在回落可能。

A 股呈现结构化行情。 对于 A 股来说，政策托底下经济下行空间有限，货币政策跨周期调节，A 股大幅下行空间有限。目前随着政策纠偏及托底，上游成本下降有利于中下游企业利润恢复，从估值上利好 A 股。但短期长端债券收益率或上行从估值上不利 A 股，预计 A 股难现趋势性机会，更多呈现结构性行情。

图 3：上轮美联储结束 Taper 大类资产走势 (%)



数据来源：Wind 资讯 福能期货研究院

免责声明

以上作品（包括但不限于研究报告、分析评论文章、视频等）版权属于福能期货，仅作参考之用。不管在何种情况下，本作品都不能当作买卖所述品种的依据。作品是针对商业客户和职业投资者准备的，所以不得传播给其他人员。尽管我们相信作品中数据和资料的来源是可靠的，但我们不对它们的真实性、准确性和完整性等做任何的保证。我们也不承担因根据本作品操作而导致的损失。未经福能期货书面授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本作品的行为均可能承担法律责任。福能期货提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

福能期货经营机构办公地址信息

福州营业部

福州市鼓楼区华林路 93 号燃料大厦 5、6 层
邮编：350003 电话：0591-88013381
传真：0591-87871732

漳州营业部

地址：漳州龙文区万达写字楼 b 座 603-604
邮编：363000 电话：0596-2038010
传真：0596-2020009

龙岩营业部

地址：龙岩市新罗区华莲路金融中心 A1A2栋1203-1205
邮编：364000 电话：0597-2251100
传真：0597-2257711

晋江营业部

地址：晋江市崇德路金融广场3号楼1401-1402室
邮编：362200 电话：0595-85612808
传真：0595-85610966

厦门分公司

地址：地址：中国（福建）自由贸易试验区厦门片区东渡路 61 号 B201、B202、B204 室
邮编：361012 电话：0592-5678309
传真：0592-5678778

宁德营业部

地址：宁德市蕉城南路 94 号泓源·国际-1-607
邮编：352000 电话：0593-2999108
传真：0593-2999106

莆田营业部

地址：莆田市城厢区联创国际广场 B 区 B4#201号
邮编：351100 电话：0594-2209090
传真：0594-2606058

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区津淮街 16 号中骏广场 1 号楼 17F0
邮编：362000 电话：0595-36616716
传真：0595-22116955

永安营业部

地址：永安市含笑大道 1196 号阳光丽景 1 号楼 1503-1507 室
邮编：366000 电话：0598-3859578
传真：0598-3859978

青岛营业部

地址：青岛市市南区香港中路 36 号招银大厦 1901 室
邮编：266001 0532-82023818
传真：0532-82023820

南昌营业部

地址：南昌市青山湖区北京东路 438 号恒茂梦时代国际广场 7 栋 2312 室
邮编：330000 电话：0791-86213373
传真：0791-86210701

四川分公司

地址：成都市武侯区科华北路65号世外桃源广场 B 座1917
邮编：610042 电话：028-87590801
传真：028-87590805

上海营业部

地址：上海市浦东新区东方路969号8楼805
邮编：200122 电话：021-68827096
传真：021-68827678

广州营业部

地址：广州市天河区天河北路大都会广场 911
邮编：510620 电话：020-38550010
传真：020-38550010

深圳营业部

地址：深圳市福田区彩田路福建大厦 A 座 603、604
邮编：518000 电话：0755-82529159
传真：0755-82993386

南京营业部

地址：南京市玄武区中山路268号汇杰广场1508室
邮编：210000 电话：025-83209186
传真：025-83209187

湖北分公司

地址：武汉市洪山区徐东大街 67 号广泽大厦 9 层 D 户
邮编：430077 电话：027-88773007
传真：027-88773003

公司总部

公司地址：福建省福州市鼓楼区五四路 75 号海西商务大厦 31 层
邮编：350003 电话：0591-87871692 传真：0591-88265617

网址：www.fnqh.com.cn

福能期货