

# Taper 如期而至，后续关注通胀情况

## ——美联储 11 月议息会议简评

2021 年 11 月 5 日 星期五

兴证期货·研发中心

### 内容提要

#### ● 我们的观点

美国时间 2021 年 11 月 3 日，美联储召开 11 月议息会议，维持联邦基金目标利率 0%-0.25% 区间不变。本次会议整体较为鸽派，Taper 如期开启，但加息仍较遥远。近期高通胀引发加息担忧，联储此番表态较鸽派，市场反应较乐观。但后市若高通胀压力难以缓解，需关注联储超预期转鹰的风险。

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

联系人

林玲

电话：0591-38117682

邮箱：

linling@xzfutures.com

报告目录

1. 11 月会议整体较为鸽派：Taper 如期开启，但加息仍较遥远.....	3
2. 近期高通胀引发加息担忧，联储此番表态较鸽派，市场反应较乐观.....	3
3. 后市若高通胀压力难以缓解，需关注联储超预期转鹰的风险.....	3

图表目录

图表 1：美联储会议声明对照一览.....	4
-----------------------	---

美国时间 2021 年 11 月 3 日，美联储召开 11 月议息会议，维持联邦基金目标利率 0%-0.25% 区间不变，将于 11 月晚些时候启动缩债计划，每月减少购债 150 亿美元（100 亿美债和 50 亿 MBS）。鲍威尔则强调缩减购债计划将在 2022 年年中结束，准备根据经济情况调整债券购买步伐；重申现在还不是加息的时候，缩减购债的时机对加息没有直接信号意义，但必要时将对通胀采取行动。

## 1. 11 月会议整体较为鸽派：Taper 如期开启，但加息仍较遥远

**Taper：**11 月开始减少购债，预计 2022 年年中结束。Taper 正式落地，从 11 月开始每月减少 150 亿美元的资产购买，按当前 1200 亿美元/月的基数计算，QE 预计于明年 6 月结束，这与上期联储的表述是相符的。

**经济：**对通胀担忧明显上升，对通胀暂时性的判断也有所松动。本次会议对通胀的表述明显增多，强调了当前供需不匹配已导致通胀大幅上行，同时此前联储始终坚持的“通胀主要反应暂时性因素”表述也改为“预计通胀主要反应暂时性因素”。

**加息：**Taper 并不指向加息，就业仍有较大改善空间。Taper 正式开启的背景下，鲍威尔在会后发言中强调，Taper 决定并不指向任何加息信号，劳动力市场仍有较大改善空间。并提到，2022 年下半年或能实现充分就业。

## 2. 近期高通胀引发加息担忧，联储此番表态较鸽派，市场反应较乐观

近期通胀预期大幅上行，市场对加息的担忧也随之上升，2022 年底之前加息的预期已接近 2 次。在此背景下，鲍威尔对加息的表述使得市场担忧情绪有所缓解。从市场反应来看，11 月美联储会议后，美股、黄金涨，美元跌，美债利率小幅上行 3 个 bp 至 1.6%，整体表现较为乐观。

## 3. 后市若高通胀压力难以缓解，需关注联储超预期转鹰的风险

导致当前美国通胀高企的直接因素是港口压力加剧和劳动力市场供给不足，而 4 季度圣诞季港口压力或维持高位，而居民回归劳动力市场的意愿仍然不强，因此高通胀压力短期或仍维持。往后看，一方面需关注 4 季度就业情况，若就业表现良好或降低市场通胀担忧，另一方面，

如果通胀在明年上半年未能如期降温，则联储可能不得不在较长时间保持偏紧，考虑到美股当前估值已在历史高位，需要关注届时波动的潜在风险。

图表 1: 美联储会议声明对照一览

项目	2021年7月 FOMC 会议声明	2021年9月 FOMC 会议声明	2021年11月 FOMC 会议声明
疫情及经济活动	随着疫苗接种的进展和强有力的政策支持，经济活动和就业指标继续加强。受疫情影响最严重的部门已有所改善，但尚未完全恢复。	随着疫苗接种的进展和强有力的政策支持，经济活动和就业指标继续加强。受疫情影响最严重的部门已有所改善，但疫情反复减缓了恢复速度。	随着疫苗接种的进展和强有力的政策支持，经济活动和就业指标继续加强。受疫情影响最严重的部门已有所改善，但疫情反复减缓了恢复速度。
前景展望	经济发展路径仍然取决于疫情发展。接种疫苗的进展可能会继续减少公共卫生危机对经济的影响，经济前景面临的风险依然存在。	经济发展路径仍然取决于疫情发展。接种疫苗的进展可能会继续减少公共卫生危机对经济的影响，经济前景面临的风险依然存在。	经济发展路径仍然取决于疫情发展。接种疫苗和缓解供应限制的进展可能会支持经济活动和就业的持续恢复以及通胀的减少，经济前景面临的风险依然存在。
信贷条件	总体金融状况维持宽松，部分反映了支持经济及促进信贷资金流向美国居民和企业的政策效应。	总体金融状况维持宽松，部分反映了支持经济及促进信贷资金流向美国居民和企业的政策效应。	总体金融状况维持宽松，部分反映了支持经济及促进信贷资金流向美国居民和企业的政策效应。
通货膨胀	通货膨胀有所上升，主要反映了临时性因素。	通货膨胀有所上升，主要反映了临时性因素。	通货膨胀有所上升， <b>预计</b> 主要反映了临时性因素。 <b>与疫情和经济重新开放有关的供需不平衡导致一些部门价格大幅上涨。</b>
货币政策	<p>委员会决定将联邦基金利率的目标区间保持在 0%-0.25%，并预计在劳动力市场状况达到与委员会对最大就业率的评估相一致的水平之前，维持这一目标区间是合适的，通胀率上升至 2%，并有望达到适度水平超过 2% 一段时间。</p> <p>美联储寻求实现最大就业并保持长期的 2% 通货膨胀。由于通胀率曾持续低于这一长期目标，委员会将致力于在一段时间内实现适度高于 2% 的通胀率，以便长期平均通胀率为 2%，长期通胀预期仍将稳定在 2%。</p> <p>在评估货币政策的适当立场时，委员会将继续监测即将发布的信息对经济前景的影响。如果出现可能阻碍委员会目标实现的风险，委员会将准备酌情调整货币政策的立场。这项评估将考虑广泛的信息，包括对劳动力市场状况的衡量，通胀压力和通胀预期的指标，以及金融和国际发展的解读。</p> <p>美联储将继续每月至少增持 800 亿美元美国国债和每月至少增加 400 亿美元机构住房及商业抵押贷款支持证券 (MBS)，直至在实现委员会最大就业和价格稳定目标方面取得实质性进展之前，以支持市场平稳运行。经济在实现这些目标方面取得了进展，委员会将继续评估今后会议的进展情况。</p>	<p>委员会决定将联邦基金利率的目标区间保持在 0%-0.25%，并预计在劳动力市场状况达到与委员会对最大就业率的评估相一致的水平之前，维持这一目标区间是合适的，通胀率上升至 2%，并有望达到适度水平超过 2% 一段时间。</p> <p>美联储寻求实现最大就业并保持长期的 2% 通货膨胀。由于通胀率曾持续低于这一长期目标，委员会将致力于在一段时间内实现适度高于 2% 的通胀率，以便长期平均通胀率为 2%，长期通胀预期仍将稳定在 2%。</p> <p>在评估货币政策的适当立场时，委员会将继续监测即将发布的信息对经济前景的影响。如果出现可能阻碍委员会目标实现的风险，委员会将准备酌情调整货币政策的立场。这项评估将考虑广泛的信息，包括对劳动力市场状况的衡量，通胀压力和通胀预期的指标，以及金融和国际发展的解读。</p> <p>美联储将继续每月至少增持 800 亿美元美国国债和每月至少增加 400 亿美元机构住房及商业抵押贷款支持证券 (MBS)，直至在实现委员会最大就业和价格稳定目标方面取得实质性进展之前，以支持市场平稳运行。经济在实现这些目标方面取得了进展，如果进展继续符合预期，委员会判断，可能很快就会有适度调整资产购买速度。</p>	<p>委员会决定将联邦基金利率的目标区间保持在 0%-0.25%，并预计在劳动力市场状况达到与委员会对最大就业率的评估相一致的水平之前，维持这一目标区间是合适的，通胀率上升至 2%，并有望达到适度水平超过 2% 一段时间。</p> <p>美联储寻求实现最大就业并保持长期的 2% 通货膨胀。由于通胀率曾持续低于这一长期目标，委员会将致力于在一段时间内实现适度高于 2% 的通胀率，以便长期平均通胀率为 2%，长期通胀预期仍将稳定在 2%。</p> <p>在评估货币政策的适当立场时，委员会将继续监测即将发布的信息对经济前景的影响。如果出现可能阻碍委员会目标实现的风险，委员会将准备酌情调整货币政策的立场。这项评估将考虑广泛的信息，包括对劳动力市场状况的衡量，通胀压力和通胀预期的指标，以及金融和国际发展的解读。</p> <p><b>鉴于自去年 12 月以来，经济在实现目标方面取得了重大进展，委员会决定开始将其每月国债净购买减少 100 亿美元，MBS 减少 50 亿美元。从本月晚些时候开始，每月将至少增加 700 亿美元的国债和 350 亿美元 MBS。从 12 月开始，每月将至少增加 600 亿美元的国债和 300 亿美元的 MBS。委员会认为，每月可能适当减少净资产购买，但如果经济前景发生变化，委员会准备调整购买速度。</b></p>

数据来源: Fed, 兴证期货研发部整理

### 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾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接收到任何形式的报酬。

### 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。