

2021年8月30日

Experts of financial
derivatives pricing

衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

胡悦

- 从业资格编号: F3050247
- 投资咨询编号: Z0015667
- 邮箱: huyue@jinxinqh.com

鲍威尔发言偏鸽，黄金表现强势—— Jackson Hole 会议点评

内容提要

美东时间 8 月 27 日召开的 Jackson Hole 年会中，鲍威尔此次发言的核心为“如果经济恢复像预期一样进行，那么今年开始降低资产购买速度可能是合适的”。理由主要从就业、通胀以及货币政策影响三方面展开。

就业：近月来，就业前景光明，未来可期。

通胀：经济重启带来高通胀，但大概率为暂时性高通胀。

对货币政策的影响：试图抵消临时性的通胀波动，历史证明弊大于利。

整体而言，相较于其他鹰派美联储官员，鲍威尔的讲话偏向温和。鲍威尔讲话结束后，黄金、美股上涨，美债收益率及美元指数下行。主因市场已然充分计入缩减购债的预期，同时，对于 Delta 的变种风险，市场仍然有所警惕。

针对后续，我们仍然维持缩减购债大概率在三季度末四季度初的判断，同时，缩减的速度或维持 8-12 个月左右。

风险提示

美国经济急转直下，疫情再次爆发



请务必仔细阅读正文之后的声明

美东时间 8 月 27 日召开的 Jackson Hole 年会中，美联储主席鲍威尔发表了对于未来缩减 QE 的观点及看法，整体发言不如市场预期的鹰派，但他认为年内开启 Taper 是较为合适的。

鲍威尔此次发言的核心为“如果经济恢复像预期一样进行，那么今年开始降低资产购买速度可能是合适的”。理由主要从就业、通胀以及货币政策影响三方面展开。

就业：近月来，就业前景光明，未来可期。目前，美国就业市场恢复节奏明显快于疫情前水平。同时，职位空缺率处于历史高位，雇主报告显示，就业市场供不应求，无法快速获取劳动力。尽管目前失业率仍然较高，并且存在低估的现象，但随着疫苗接种上升，学校重启等，就业的恢复速度可期。

通胀：经济重启带来高通胀，但大概率暂时性高通胀。鲍威尔在此次讲话中花了大量时间来阐述通胀的问题，主要目的是为了稳定市场对于通胀的看法。第一，此次高通胀并不具备广泛性，而是针对个别商品服务，例如耐用品、能源品。从截尾平均以及剔除耐用品的通胀指标看，目前通胀水平接近 2% 的长期目标。第二，美联储密切关注那些受疫情影响最为严峻的商品及服务，随着供应短缺现象的缓解，价格快速上涨的局面有所缓和。第三，通常，如果工资上涨速度快于通胀水平，企业就可能将涨幅转嫁给客户。目前工资上涨速度仍然与长期通胀目标一致。第四，长期通胀预期同样显示家庭、企业以及市场参与者认为高通胀是暂时性的。第五，过去 25 年间全球均呈现低通胀的情况，原因包括技术进步、全球化以及人口等。

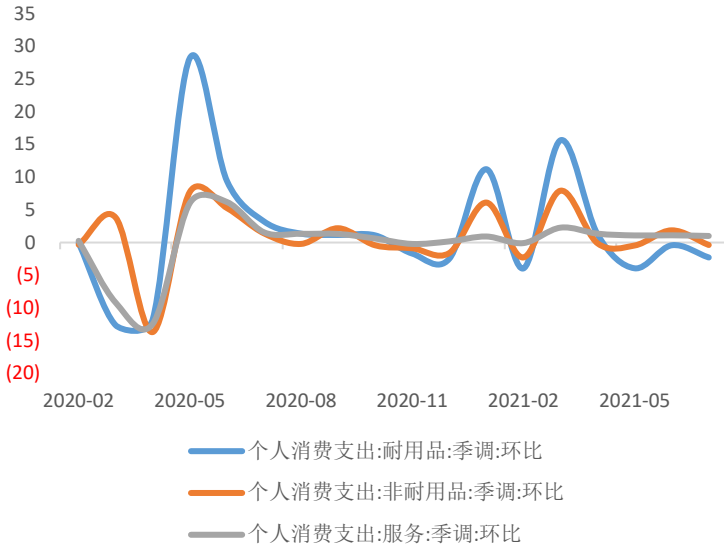
对货币政策的影响：试图抵消临时性的通胀波动，历史证明弊大于利。在通货膨胀方面，“实质性的进一步进展”的测试已经通过。在实现充分就业方面也取得了明显进展。鲍威尔强调，如果经济的发展大致如预期，今年开始减少资产购买的步伐可能是合适的。但同时 Delta 疫情也在进一步扩散，美联储将仔细评估新进的数据和不断变化的风险。而所持有的较长期限的证券将继续支持宽松的金融条件。

整体而言，相较于其他鹰派美联储官员，鲍威尔的讲话偏向温和。鲍威尔讲话结束后，黄金、美股上涨，美债收益率及美元指数下行。主因市场已然充分计入缩减购债的预期，同时，对于 Delta 的变种风险，市场仍然有所警惕。

针对后续，我们仍然维持缩减购债大概率在三季度末四季度初的判断，同时，缩减的速度或维持 8-12 个月左右。

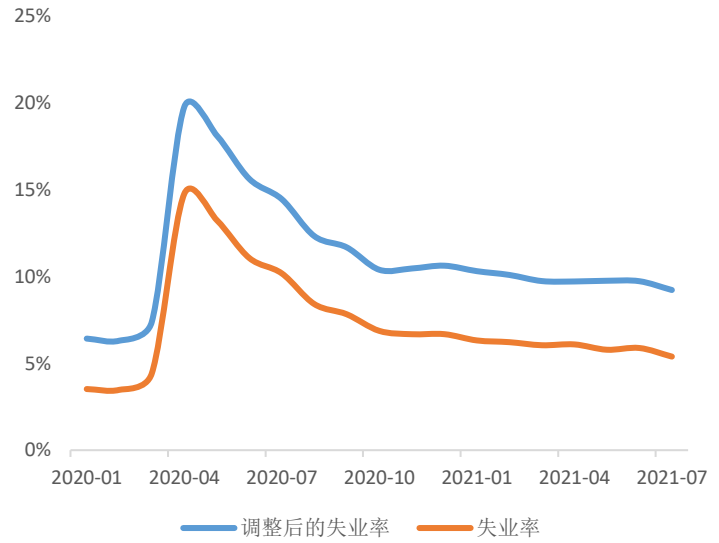
风险提示：美国经济急转直下，疫情再次爆发

图 1：个人消费支出情况



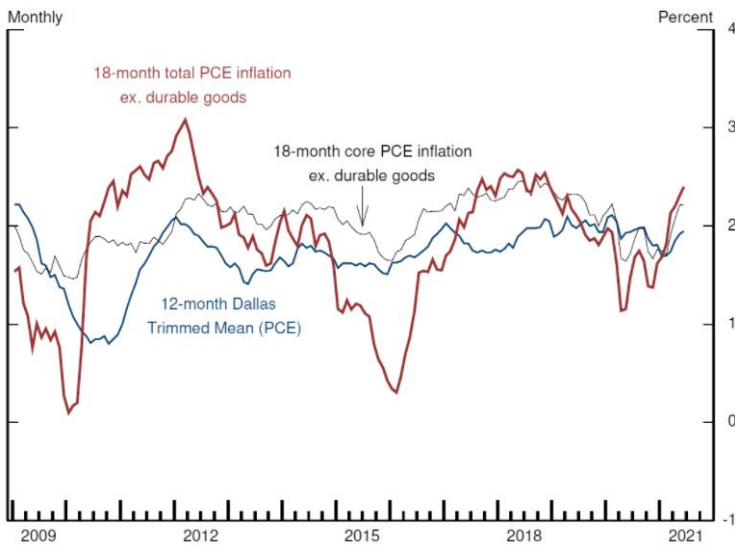
资料来源：Wind，金信期货研究院

图 2：调整后的失业率仍然较高



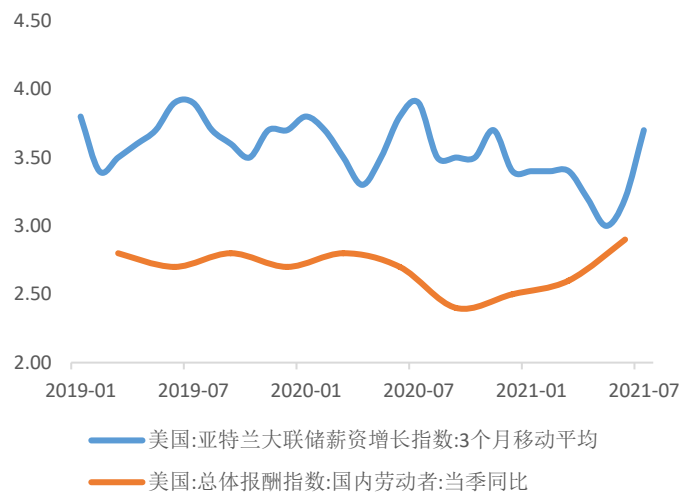
资料来源：Wind，金信期货研究院

图 3：广泛的通胀较为温和



资料来源：美联储，金信期货研究院

图 4：总体报酬增长较为温和



资料来源：Wind，金信期货研究院

重要提示

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。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

1. 本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2. 本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3. 本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。

4. 金信期货研究院提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>