

美國升息預期上升 美債期貨交易機會浮現

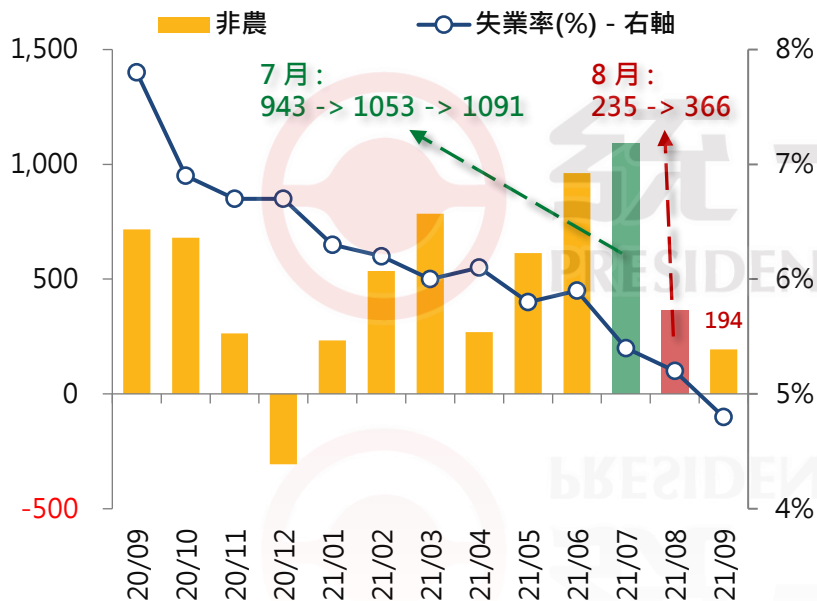
統一期貨

日期：2021.10.25

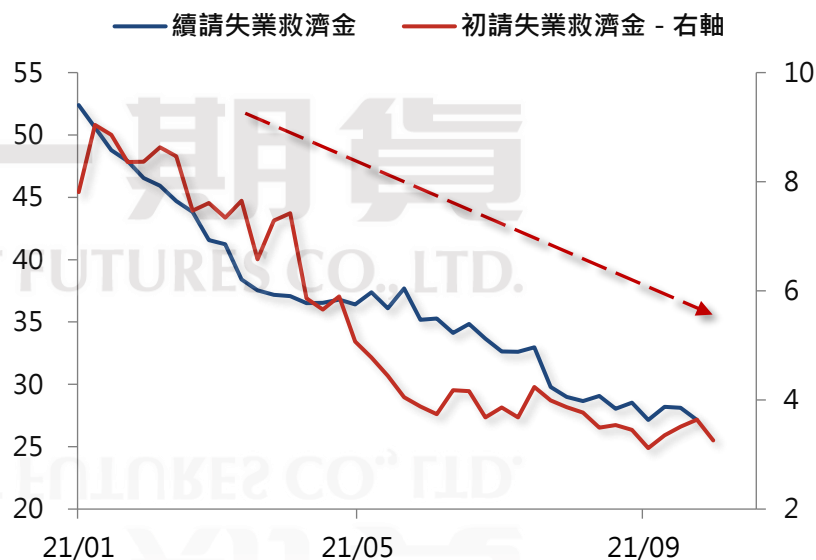
美國失業率與失業救濟金請領緩步下降

◆ 雖然美國8、9月非農低於預期，美國請領失業救濟金人數持續改善，就業結構仍良好。

美國非農就業與失業率 (千)



失業救濟金請領人數 (十萬)

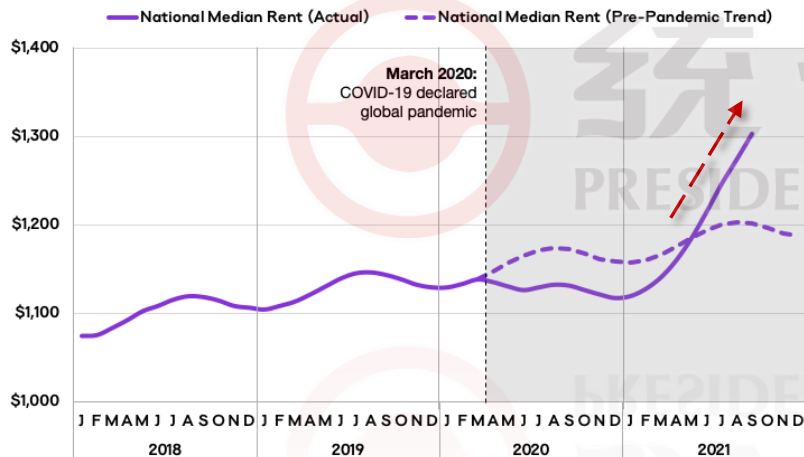


◆ 資料來源: FRED

美國各地租金上漲 今年尚未出現季節性租金下降的跡象

- 下圖顯示，美國租金中位數目前價格大幅高於預期，不存在季節性下滑。右圖同樣表明，在美國各大城市的租房價格增速明顯高於往年。

Apartment List National Median Rent



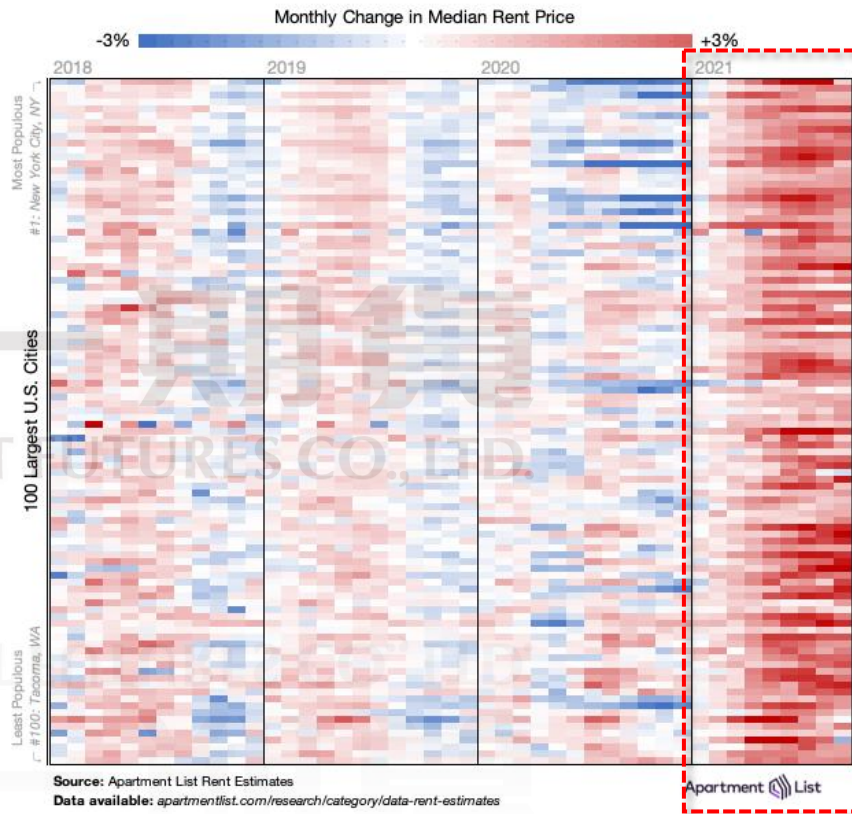
Source: Apartment List Rent Estimates

Note: Projected rent estimates assume that month-over-month price changes in 2020-2021 equal the average price changes that occurred during the same months in 2018-2019

Apartment List

Rents Are Rising Quickly, Everywhere

Monthly price change in each of the 100 largest U.S. cities, 2018-present



Source: Apartment List Rent Estimates

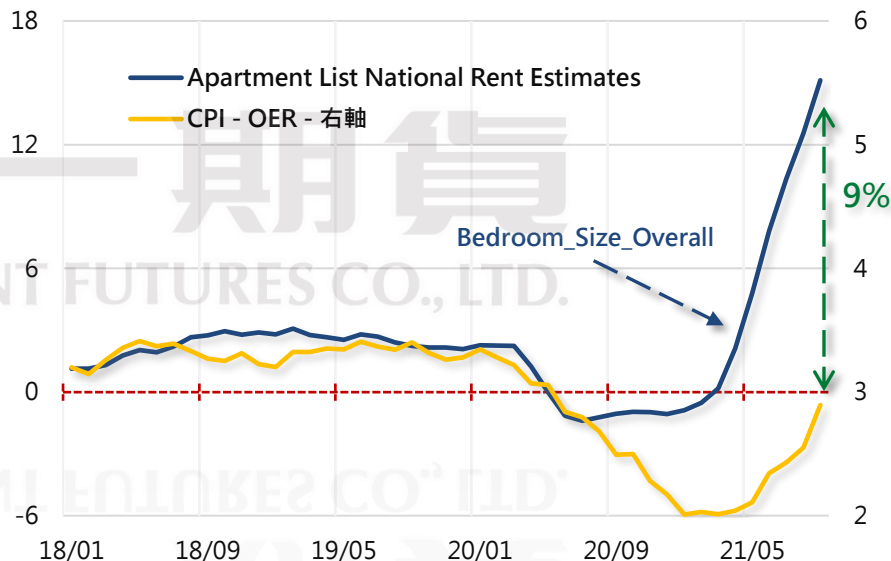
Data available: apartmentlist.com/research/category/data-rent-estimates

Apartment List

美國租金飆漲將成為美聯儲緊縮政策主因

- ❖ OER (Owners' equivalent rent of residences) 存在相對平滑與滯後現象主因：
 - BLS 以 6 個月輪換的方式收取租金，並將 6 個月的變化轉換為每月的變化。
 - 高頻租金數據反映市場租金變化，變動幅度較屋主評估來的大。
- ❖ 由於租金占比高達30%，OER又是租金項目下的最高權重(23%)，根據目前趨勢看來，未來幾個月租金可能持續走高，牽動Fed貨幣政策動向。

美國租金水準飆升拉動OER上漲 (YOY)



資料來源：Apartment_List、FRED

美國消費者物價指數 CPI (% yoy) 熱力圖

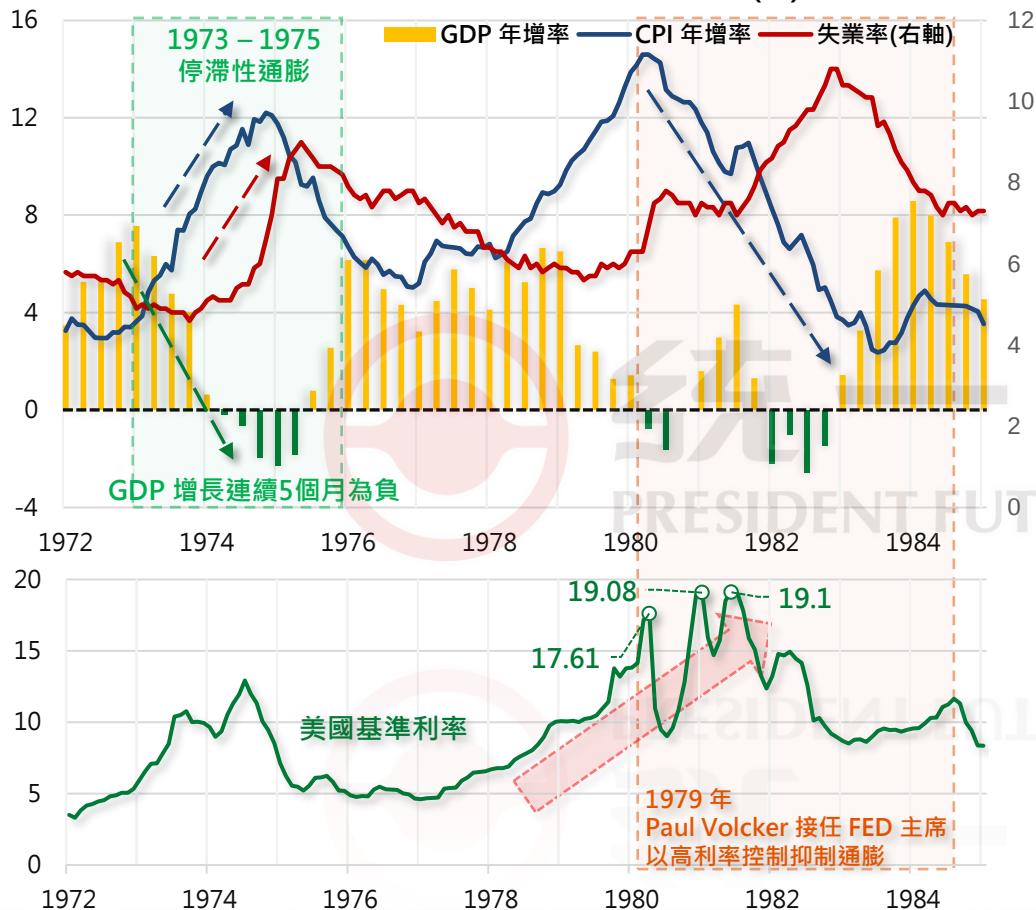
食物價格年增率大漲，創近期新高。

21/09													
Weight	Component	21/09	21/08	21/07	21/06	21/05	21/04	21/03	21/02	21/01	20/12	20/11	20/10
100	Headline CPI	5.39	5.25	5.37	5.39	4.99	4.16	2.62	1.68	1.40	1.36	1.17	1.18
13.9	Food	4.59	3.74	3.45	2.39	2.15	2.37	3.47	3.62	3.79	3.93	3.70	3.93
7.3	Energy	24.83	24.97	23.85	24.48	28.55	25.14	13.17	2.36	-3.65	-6.96	-9.43	-9.19
78.9	Core CPI	4.03	4.00	4.27	4.47	3.80	2.96	1.65	1.28	1.41	1.62	1.65	1.61
20.7	Commodities less food and energy	7.27	7.70	8.47	8.66	6.47	4.39	1.69	1.33	1.70	1.68	1.41	1.16
2.6	Apparel	3.39	4.21	4.21	4.87	5.56	1.91	-2.48	-3.57	-2.54	-3.93	-5.19	-5.53
3.8	New vehicles	8.74	7.62	6.36	5.26	3.34	1.96	1.49	1.16	1.44	1.96	1.60	1.53
3.5	Used cars and trucks	24.41	31.90	41.65	45.24	29.74	20.97	9.37	9.29	9.99	10.04	10.86	11.54
1.5	Medical care commodities	-1.62	-2.52	-2.10	-2.23	-1.85	-1.73	-2.44	-2.55	-2.27	-2.48	-1.10	-0.82
1.0	Alcoholic beverages	2.81	2.58	2.44	1.89	1.55	1.89	1.95	2.03	2.43	2.79	2.98	2.26
0.6	Tobacco and smoking products	6.72	6.26	6.39	7.02	7.26	6.77	6.34	6.96	6.67	5.07	4.35	4.55
58.2	Services less energy services	2.91	2.74	2.86	3.07	2.89	2.48	1.63	1.27	1.31	1.60	1.72	1.74
32.6	Shelter	3.16	2.84	2.83	2.58	2.21	2.11	1.70	1.47	1.62	1.84	1.92	2.03
7.6	Rent of primary residence	2.43	2.12	1.91	1.92	1.82	1.80	1.83	1.96	2.05	2.28	2.45	2.67
23.5	Owners' equivalent rent of residences	2.89	2.55	2.43	2.34	2.11	2.04	2.01	2.03	2.01	2.17	2.28	2.50
7.1	Medical care services	0.89	1.01	0.82	1.02	1.52	2.16	2.71	3.02	2.91	2.75	3.22	3.73
5.2	Transportation services	4.39	4.57	6.38	10.40	11.18	5.62	-1.64	-4.37	-4.06	-3.47	-3.41	-5.09
1.6	Motor vehicle maintenance and repair	3.97	4.21	4.08	3.10	2.81	3.55	3.46	3.11	3.52	3.43	3.57	3.23
0.7	Airline fares	0.79	6.71	18.96	24.56	24.08	9.64	-15.07	-25.62	-21.31	-18.39	-16.96	-19.96

資料來源：FRED, U.S. Bureau of Labor Statistics, 統一期貨整理。

備註：Not Seasonally Adjusted。

1970 年代 經濟成長與通膨呈現同向發展 (%)



停滯性通膨可能性不高

- ◆ 停滯性通膨：經濟增長停滯、高通脹、高失業率。
- ◆ 成因：1973 年石油禁運不足、相互衝突的緊縮性和擴張性財政政策、金本位瓦解美元貶值，推高進口價格。
- ◆ 再度發生可能性低：
 - Fed 政策一致性較1970年代高。
 - 美元脫離金本位 + 石油危機為歷史少見個案。
 - 美國目前服務性消費持續成長，商品消費卻滑落。(服務性消費有利就業)
 - 美國就業結構仍良好，短期未見反轉。

資料來源：FRED

Fed 2014年 縮減購債進度 (\$bn)

美聯儲於December 18, 2013會議宣布2014/01縮減購債，
2014/10 正式QE退場

	Treasury securities	MBS
14/01	40	35
14/02	35	30
14/03	35	30
14/04	30	25
14/05	25	20
14/06	25	20
14/07	20	15
14/08	15	10
14/09	15	10
14/10	10	5
14/11	-	-

資料來源：Fed, 統一期貨整理。

備註：上表有底線月份為 FOMC 會議月份。

FOMC Minutes (Released October 13, 2021)

begin later this year, would lead the Federal Reserve to end purchases around the middle of next year. The path featured monthly reductions in the pace of asset purchases, by \$10 billion in the case of Treasury securities and \$5 billion in the case of agency mortgage-backed securities (MBS). Participants generally commented that the illustrative

Fed 2021 - 2022年 縮減購債進度預估 (\$bn)

美聯儲表示希望在2021年年底實施Taper，最快有機會在 2021/11 的會議正式實施。

偏鴿 - 按會議次數縮減 (同2014)

偏鷹 - 按月份縮減

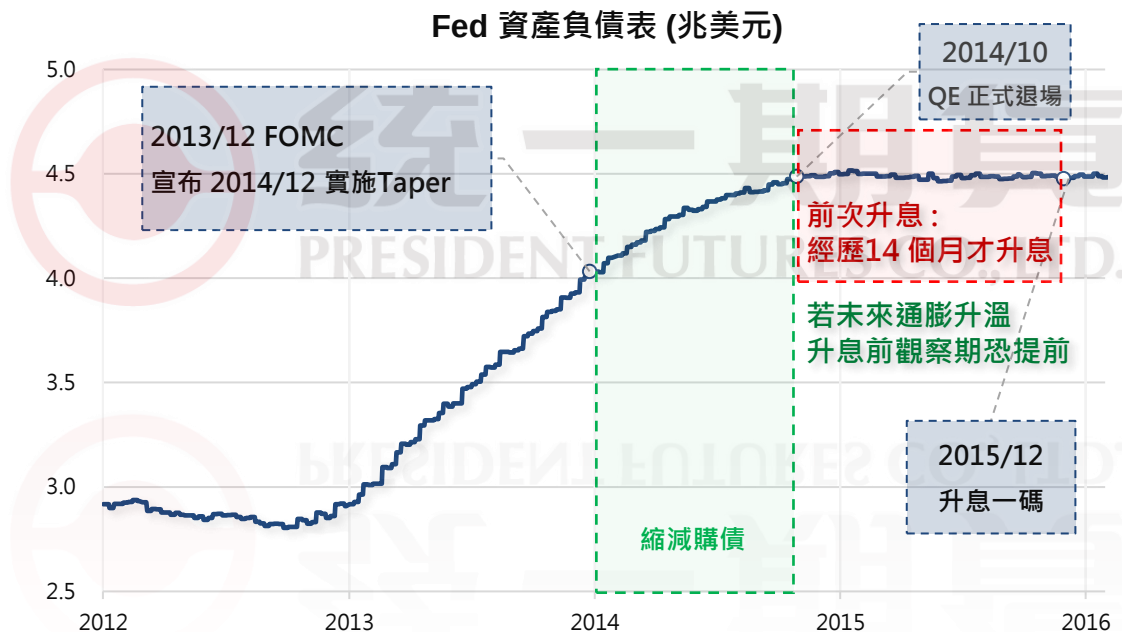
	Treasury securities	MBS	Treasury securities	MBS
21/10	80	40	80	40
21/11	70	35	70	35
21/12	70	35	60	30
22/01	60	30	50	25
22/02	50	25	40	20
22/03	50	25	30	15
22/04	40	20	20	10
22/05	40	20	10	5
22/06	30	15	-	-
22/07	20	10		
22/08	10	5		
22/09	-	-		

資料來源：Fed, 統一期貨整理。

備註：上表有底線月份為 FOMC 會議月份, 美聯儲會於每月第9個工作日決定QE細則。

美國升息時間點預估取決於縮減購債進度

- ◆ 依據鮑威爾態度，美聯儲有機會在2021年底縮減購債，並預計在2022年終正式QE退場。
- ◆ 雖然根據2014年經驗，QE退場後直到升息，存在14個月的時間差 (2014/10 – 2015/12)。但最新點陣圖顯示，半數FOMC委員認為明年有機會升息。



資料來源：FRED

2022 年點陣圖變化存在不確定性

- ❖ 從《Predict It》網站的政治賭盤來看，鮑威爾被參議院重新確認的可能性約為84%，美聯儲理事Lael Brainard的可能性約為15%。
- ❖ 若目前趨勢未改變，鮑威爾可望續任主席，而大鴿派Lael Brainard 高機率接任副主席，或監管副主席位置。
- ❖ 且在明年初，副主席Richard H. Clarida、監察副主席Randal K. Quarles任期都已結束，未來新任主席若相對偏鴿，2022年點陣圖的中位數可能轉為維持目前利率，不確定較高。



Randal K. Quarles,
Vice Chair for Supervision

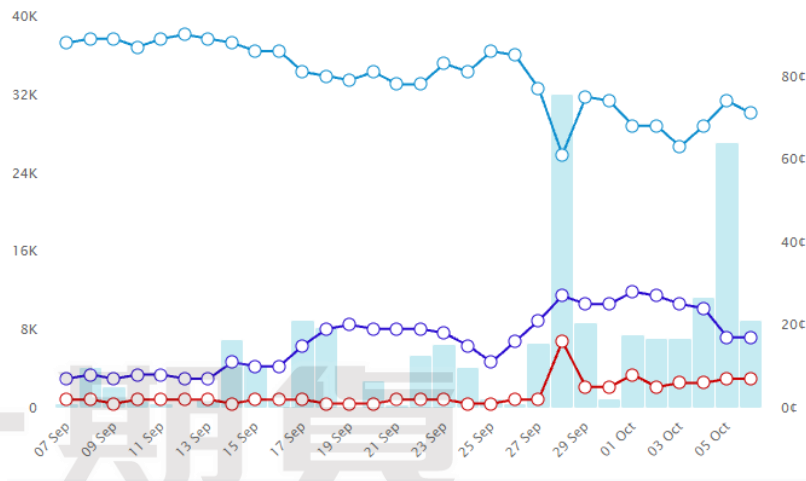
監察副主席任期至
2021 年 10 月 13 日



Richard H. Clarida,
Vice Chair

副主席任期至
2022 年 01 月 31 日

資料來源：Fed、Predict It



Powell



Brainard



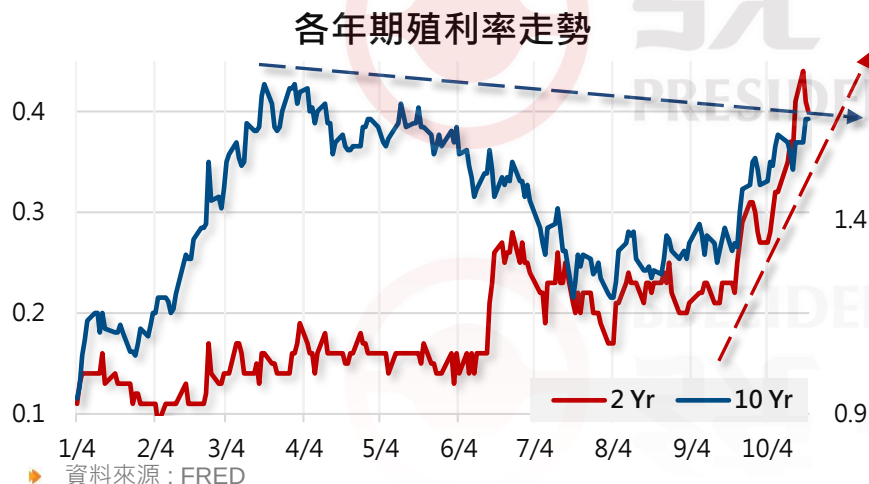
Bostic

Whom will the Senate next confirm as Chair of the Federal Reserve?

Contract	Total Volume▼	Today's Volume	Active Shares
Jerome Powell	170,523	0	74,355
Lael Brainard	62,350	5	31,918
Raphael Bostic	43,085	0	22,855
Roger Ferguson	40,956	5	21,496
Sarah Bloom Raskin	27,847	0	16,913
William Spriggs	19,533	0	14,330
Total	364,294	10	181,867

短期升息預期飆升 美債期貨行情發動

- 近期受通膨預期升溫影響，市場認為聯準會在明年中縮減購債結束後，立即升息的可能性上升，使兩年期美國國債殖利率飆升，但長期美債殖利率卻沒有突破前高，顯示在目前的經濟情勢下，市場對於未來不同年期利率的看法分歧。
- 若預期未來出現短期殖利率與長期殖利率反向走勢，投資人可實施 做空二年美債 做多十年美債 的強弱勢策略，賺取殖利率曲線拉平的利差。不但可搭上升息議題行情，也有第二隻腳作為保護，風險相對可控。



推薦商品

推薦商品			
交易所	商品	保證金	跳動值
芝加哥CBOT交易所	美國二年債(TU)	341 USD	1/256=7.8125美元
	美國二年債(TU)	798 USD	1/128=7.8125美元
	美國二年債(TU)	1,540 USD	1/64=15.625美元

免責宣言、警語

- ◆ 期貨及選擇權交易財務槓桿高，交易人請慎重考量自身財務能力，並特別留意控管個人部位及投資風險。
- ◆ 投資人仍應獨立判斷及行使交易決定，所有交易衍生之風險及利益，由投資人自行負擔與享有。
- ◆ 本投資報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性及正確性做出任何陳述或保證。對於報告載述意見進行更改與撤回並不另行通知。
- ◆ 本研究報告所載之投資資訊，僅提供客戶作為一般投資參考，並非針對特定對象提供專屬之投資建議。文中所載資訊或任何意見不構成任何買賣有價證券、衍生性金融商品及其他投資標的之邀約、宣傳或引誘等事項。對於本投資報告所討論或建議之任何投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身財務狀況與投資條件，進一步諮詢財務顧問的意見。
- ◆ 本投資報告並非(且不應解釋為)在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券、期貨經紀或交易人士或公司，為該管轄區內從事證券、期貨經紀或交易之游說。
- ◆ 本投資報告內容屬統一期貨投顧之著作權，嚴禁抄襲與仿造

統一期貨各據點資訊

台北總公司 電話：(02)2748-8338 地址：台北市東興路8號B1之1 110年金管期總字第002號
台中分公司 電話：(04)2202-5006 地址：台中市進化北路369號5樓 102年金管期分字第012號
台南分公司 電話：(06)208-2088 地址：台南市開元路280號6樓 100年金管期分字第002號
高雄分公司 電話：(07)222-2788 地址：高雄市中正三路55號13樓之1 104年金管期分字第005號



統一期貨股份有限公司
PRESIDENT FUTURES CORPORATION LIMITED