



张奥平：美联储 7 月议息会 “鸽中飞鹰” 边际收紧渐 行渐近



作者：张奥平 经济学家、增量研究院院长

北京时间 7 月 29 日，美联储公布 7 月议息会议声明等信息。此次会议维持宽松政策立场不变。

根据《美国联邦储备法》，美联储的货币政策目标是控制通货膨胀，促进充分就业。全球市场在历次危机后，对于美联储货币政策关注程度往往不亚于国内市场货币政策，因为在世界美元体系下，美联储货币政策往往是全球其他经济体货币政策的“先行指标”，也是全球资本价格波动的核心因素。

整体来看，美联储 7 月议息会鸽中有鹰，与 6 月议息会在执行决议 (Decision)、政策声明 (Statement) 中释放的信号基本维持不变，但已开始逐步释放紧缩信号。我们预计，2022 年美联储或将开始逐步缩减购债规模，2023 年开始正式启动加息。

执行决议 (Decision)：利率及资产购买方面维持不变

利率方面，本次会议 FOMC 维持联邦基金目标利率在 0-0.25% 不变。资产购买方面，会议维持 QE 购买量至少 1200 亿美元/月不变 (800 亿国债+400 亿 MBS)。同时，维持准备金利率 (0.15%) 和隔夜逆回购利率 (0.05%) 不变等。此外，设立常备回购便利工具 (Standing Repo Facilities, SRF)，作为货币市场新的支持工具。

解读：美联储 6 月议息会议中在执行决议 (Decision) 的表述是，上

调准备金利率 0.05 个百分点，联邦基金利率维持 0—0.25%，维持购债规模保持 1200 亿/月（800 亿/月国债+400 亿/月 MBS），上调隔夜回购利率至 0.05%，并维持隔夜回购交易每位交易商限额不变。整体来看，此次执行决议符合市场预期，7 月议息会议同 6 月相比，在利率及资产购买方面均无变化，宽松的基本方向维持不变。

政策声明 (Statement)：提出经济目标取得进展「鸽中有鹰」

本次会议在政策声明 (Statement) 中重点表述为疫苗进展和强有力的政策支持下，经济活动和就业指标有所加强。去年 12 月，委员会表示将继续增加每月至少 800 亿美元国债和每月至少 400 亿美元 MBS 的持有，直到朝着充分就业和物价稳定的经济目标取得实质性进展。自那时以来，经济朝着这些目标取得了进展，委员会将在今后的会议中继续评估进展。

解读：美联储 6 月议息会议中对于政策声明 (Statement) 的表述是，继续保持宽松货币政策态势，在对经济复苏持乐观看法的同时，强调威胁经济前景的风险仍然存在——“疫苗接种将继续减缓公共健康危机对经济的影响，但威胁经济前景的风险依然存在”。7 月与 6 月议息会关于政策声明部分相比，最大的变量在对于经济进展的描述，7 月会议中确认了经济正在逐步修复，虽不是实质性进展，但正向着实质性进展的方向推进，这也意味着政策选择上正在逐步走向缩减购债规模的大门。

关于美联储主席鲍威尔讲话：无畏短期通胀，就业恢复平稳

关于通胀的表述：鲍威尔表示通胀现在远高于我们的目标，但仍有望降至长期目标。供应瓶颈比预期的要大，通货膨胀率显着上升，并将在未来几个月保持高位，然后再缓和。“暂时”的意思是通胀的进程将会停止。很难说通胀何时会下降，如果通胀持续、显着高于目标，美联储将采取行动。

关于就业的表述：鲍威尔的相关表述是距朝实现就业目标取得实质性进展还有一段距离。疫情因素似乎正在影响就业增长，但在未来几个月应该会减弱。德尔塔可能会对劳动力市场的回归施加压力，正在仔细监控。

解读：鲍威尔讲话所传达的信息是，仍然认为通胀的上升只是暂时的，政策层面短期不会对目前的通胀情况采取行动。目前，关注的重心依旧是恢复就业，整体制约就业的因素正在消退，预计之后一段时间就业改善速度将有所加快。

整体来看，美国此轮经济复苏的高通胀水平或比预期更为长久，这会对美国经济发展供需问题产生严重而深远的影响。相较于 2008 年金融危机后实行降息与量化宽松后的加息节奏（2010 年考虑退出 QE，2015 年

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_31948

