

宏观观点评

正式转向的开始——美联储6月议息会议点评

事件：北京时间6月17日凌晨两点，美联储公布6月FOMC会议决议。

核心结论：Taper已提上日程，加息可能提前。

1、美联储如期按兵不动，会议声明变化不大，并“技术性加息”5bp。

6月FOMC会议中，美联储维持联邦基金目标利率0-0.25%不变，维持购债规模不变，符合市场预期。本次FOMC声明内容与4月相比变化不大，仅新增了“疫苗接种方面的进展减少了新冠病毒在美国的传播”和“疫苗接种推进可能会继续减少公共卫生危机对经济的影响”，对经济前景的表述为“经济路径很大程度上取决于疫情（删掉了‘和疫苗’）状况”，同时保留了“经济前景仍然面临风险”。

此外，美联储决定将超额准备金利率（IOER）由0.1%上调至0.15%，将隔夜逆回购利率（ON RRP）由0%上调至0.05%，二者分别对应利率走廊的上限和下限，此举实质上相当于小幅加息了5bp，目的是为确保联邦基金利率在目标范围内运行，因此只是技术性调整而非正式加息。但这一调整将在一定程度上缓解近期流动性过剩的局面，并将抑制由此带来的美债收益率下行动能。

2、美联储上调经济和通胀预期，支持2022年加息的官员增多。

本次公布的经济预测与3月时相比，美联储对2021年底GDP增速预期由6.5%上调至7.0%，对2022年预期不变，对2023年预期由2.2%小幅上调至2.4%；对2021年底失业率预期由3.9%小幅下调至3.8%，2021和2023年预期不变；对2021年底的PCE通胀预期由2.4%大幅上调至3.4%，核心PCE通胀预期由2.2%大幅上调至3.0%，并且对未来两年的通胀预期也小幅上调0.1个百分点。

本次公布的点阵图中位数显示，美联储官员预计2022年不会加息，2023年将加息2次，相比之下，3月的点阵图显示官员预计2023年底前都不会加息。值得注意的是，支持在2022年加息的官员由3月的4人增加至7人，支持在2023年底前加息2次或更多的官员由3月的6人增加至11人。

3、鲍威尔讲话不够鹰派，但对通胀的担忧增加，并提到了关于Taper的更多信息。

>经济与就业：鲍威尔称，由于疫苗接种放缓以及变异病毒传播等因素，经济前景仍有风险，目前复苏还不完全；影响就业的因素会在未来几个月减弱，预计将看到非常强劲的劳动力市场，劳动参与率可能需要一段时间才能回到高水平。

>通胀：依然认为通胀是暂时的，但可能会比预期的更高、更持久；预计通胀可能在未来几个月居高不下，然后才会有所缓和；更看重通胀预期，长期通胀预期已经锚定在目标水平附近，这是很好的状态，若看到通胀预期过高，将会调整政策。

>利率：许多委员认为，加息的条件将比预想的更快得到满足；没有讨论关于加息的具体时间点，现在讨论加息还为时过早；不应过度关注点阵图。

>缩减购债：目前距离实质性进展还有很长的路，希望看到更多数据，并保持耐心；本次会议只是谈论了（talking about）与缩减购债相对的目标进展，并没有对是否缩减购债进行正式讨论；从下次会议开始，美联储将对“实质性进展”进行评估；如果看到进展继续，将在接下来的会议上考虑缩减规模；在决定缩减购债之前，会提前通知，会尽力避免市场出现过度反应。此外，之前每次发布会上都强调的“目前还不是讨论缩减购债的时候”这一表述本次没有提及。

4、美联储决议公布前后的大类资产表现：

整体来看，本次FOMC会议最大的亮点是大幅上调了通胀和加息的预期，并对经济前景更加乐观，标志着政策立场开始正式转向。但鲍威尔讲话内容明显不如经济预测和点阵图显示的那样鹰派，一定程度上安抚了市场情绪。本次FOMC决议公布后，美股和黄金大幅跳水，美债收益率和美元指数快速走高；鲍威尔发布会开始后，美股跌幅明显收窄，美债收益率和美元指数震荡上行，黄金震荡下跌。

5、维持此前判断：对于Taper，美联储未来几个月将陆续吹风，最可能在12月正式宣布，从明年1月开始实施；首次加息最快在2022年底。之所以12月宣布Taper概率最大，既是与2013年的节奏一致，也是与当前的市场预期一致，因此不易引发市场恐慌。近期需重点关注7月8日公布的会议纪要和纽约联储市场调查结果。

风险提示：全球疫情超预期演化，美国通胀持续超预期。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

分析师 刘新宇

执业证书编号：S0680521030002

邮箱：liuxinyu@gszq.com

相关研究

- 1、《基调仍偏鸽，Taper指引更清晰——美联储4月议息会议点评》2021-4-29
- 2、《如何预判美联储缩减QE时点？》2021-4-23
- 3、《美联储“不够鹰就是鸽”——3月FOMC会议点评》2021-3-18
- 4、《美债收益率后续怎么看？对美股影响多大？》2021-2-27
- 5、《美债收益率上行会有多快？——兼评1月FOMC会议》2021-1-28

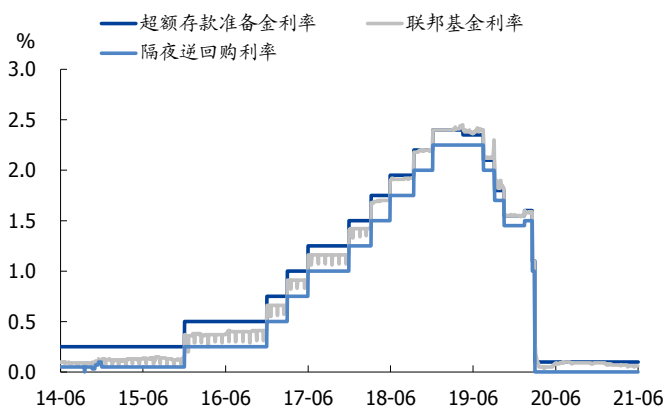


图表 1: 近3次 FOMC 会议声明对比 (红色表示声明变化)

	2021年3月 FOMC 声明	2021年4月 FOMC 声明	2021年6月 FOMC 声明
利率	维持 0-0.25% 不变, 直到就业达到预计的充分就业水平、平均通胀达到 2% 的目标。	维持 0-0.25% 不变, 直到就业达到预计的充分就业水平、平均通胀达到 2% 的目标。	维持 0-0.25% 不变, 直到就业达到预计的充分就业水平、平均通胀达到 2% 的目标。
QE	每月继续购买至少 800 亿美元国债、400 亿 MBS (与当前一致), 直至最大就业和物价稳定的目标取得实质性进展。	每月继续购买至少 800 亿美元国债、400 亿 MBS (与当前一致), 直至最大就业和物价稳定的目标取得实质性进展。	每月继续购买至少 800 亿美元国债、400 亿 MBS (与当前一致), 直至最大就业和物价稳定的目标取得实质性进展。
经济	在经历复苏放缓之后, 虽然受大流行影响严重的部门依然疲弱, 但近期经济活动和就业指标有所上升。经济路径很大程度上取决于疫情和疫苗状况, 新冠病毒将继续严重影响经济、就业和通胀, 并对经济前景构成相当大的风险。	随着疫苗接种推进和强有力的政策支持, 经济活动和就业指标得到了加强。受大流行影响最严重的部门仍然疲弱, 但已有改善。经济路径很大程度上取决于疫情和疫苗状况, 新冠病毒继续给经济带来压力, 经济前景仍然面临风险。	疫苗接种方面的进展减少了新冠病毒在美国的传播。随着疫苗接种推进和强有力的政策支持, 经济活动和就业指标得到了加强。受大流行影响最严重的部门仍然疲弱, 但已有改善。经济路径很大程度上取决于疫情 (删掉了“和疫苗”) 状况, 疫苗接种推进可能会继续减少公共卫生危机对经济的影响, 但经济前景仍然面临风险。
通胀	通货膨胀率继续低于 2%。美联储将允许一段时间内通胀适度高于 2%, 以便平均通胀和长期通胀预期达到 2%。	通货膨胀率上升, 主要反映了暂时性因素。美联储将允许一段时间内通胀适度高于 2%, 以便平均通胀和长期通胀预期达到 2%。	通货膨胀率上升, 主要反映了暂时性因素。美联储将允许一段时间内通胀适度高于 2%, 以便平均通胀和长期通胀预期达到 2%。
金融市场	金融状况保持宽松, 部分反映了支持经济的政策措施以及信贷向美国家庭和企业的流动。	金融状况保持宽松, 部分反映了支持经济的政策措施以及信贷向美国家庭和企业的流动。	金融状况保持宽松, 部分反映了支持经济的政策措施以及信贷向美国家庭和企业的流动。

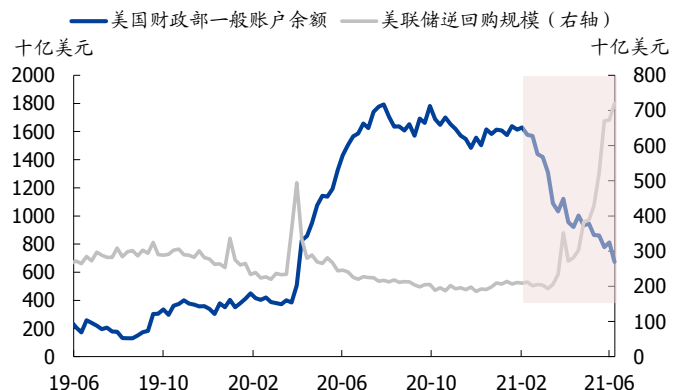
资料来源: FED, 国盛证券研究所

图表 2: 美联储的利率走廊机制



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 近期美国财政存款削减导致流动性出现过剩



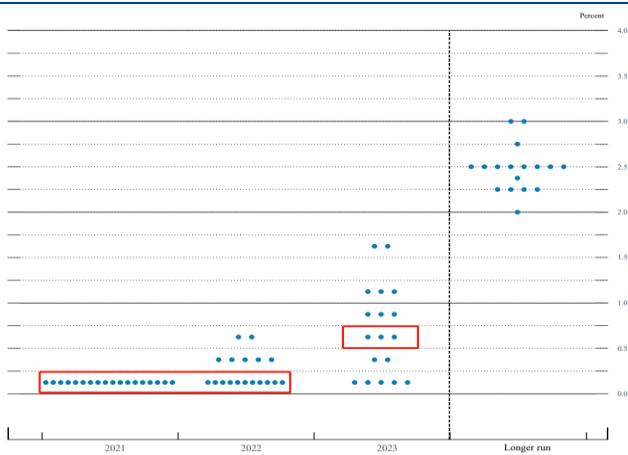
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 美联储6月经济预测与3月预测对比 (单位%, 红色为预测调整)

		2021年3月预测	2021年6月预测
GDP 增速	2021	6.5	7.0
	2022	3.3	3.3
	2023	2.2	2.4
	长期	1.8	1.8
失业率	2021	4.5	4.5
	2022	3.9	3.8
	2023	3.5	3.5
	长期	4.0	4.0
PCE 通胀	2021	2.4	3.4
	2022	2.0	2.1
	2023	2.1	2.2
	长期	2.0	2.0
核心 PCE 通胀	2021	2.2	3.0
	2022	2.0	2.1
	2023	2.1	2.1
	长期	/	/

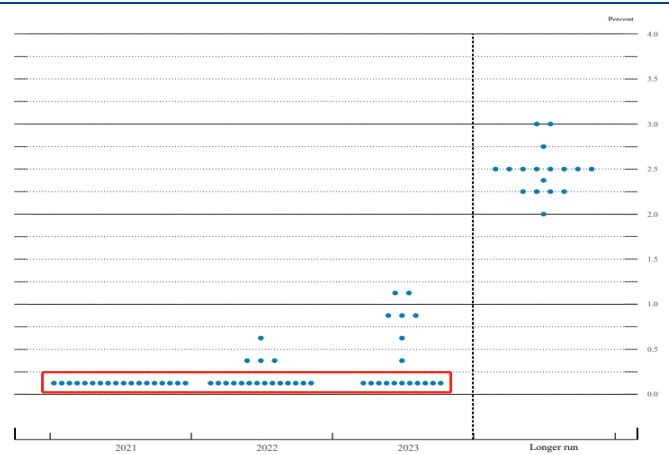
资料来源: FED, 国盛证券研究所 注: 美联储的预测是对应年份的 Q4 数值

图表 5: 2021年6月 FOMC 会议利率点阵图



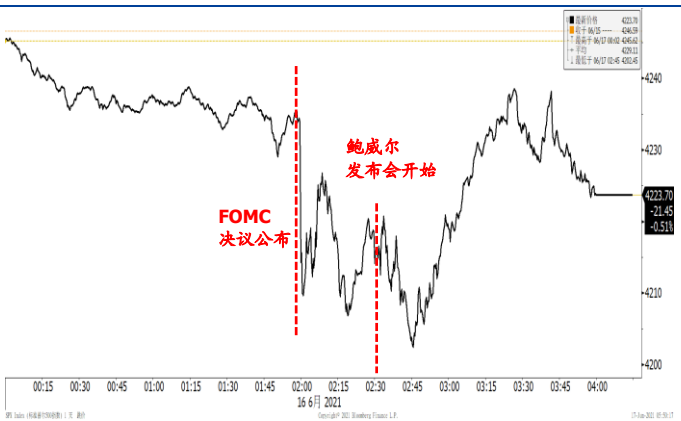
资料来源: FED, 国盛证券研究所

图表 6: 2021年3月 FOMC 会议利率点阵图



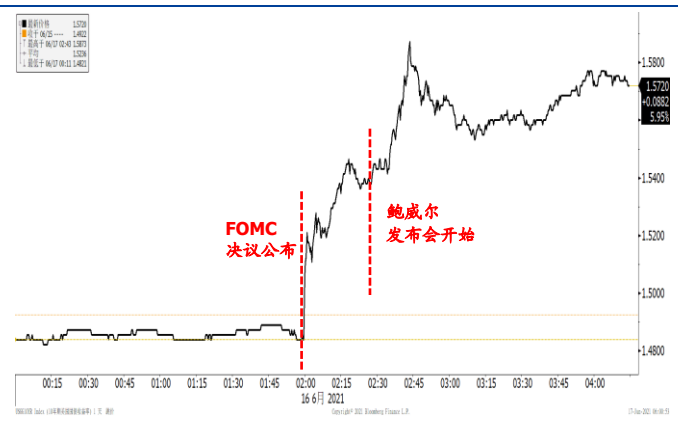
资料来源: FED, 国盛证券研究所

图表 7: FOMC 决议公布前后标普 500 指数走势



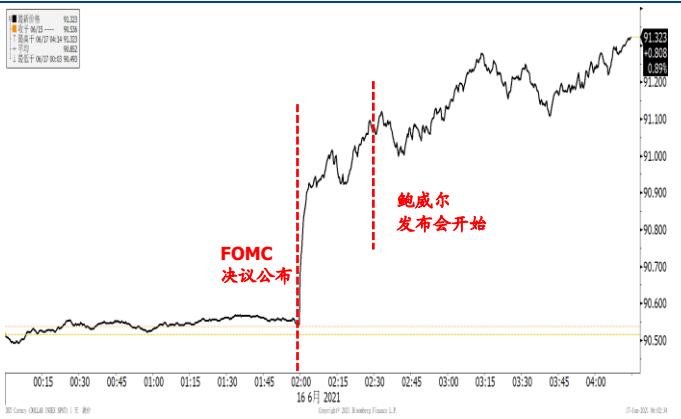
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表 8: FOMC 决议公布前后 10Y 美债收益率走势



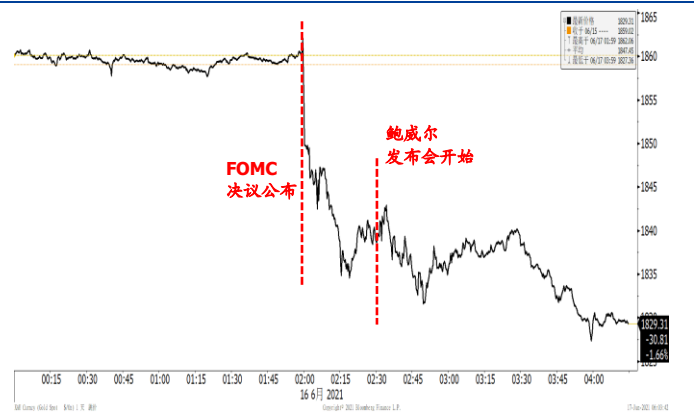
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表 9: FOMC 决议公布前后美元指数走势



资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表 10: FOMC 决议公布前后现货黄金价格走势



资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表 11: 下半年美联储重要事件时间表 (均为北京时间)

时间	事件
7月8日	公布6月FOMC会议纪要, 同时纽约联储公布6月“一级交易商调查”和“市场参与者调查”结果
7月29日	7月FOMC会议, 可能释放明确的缩减信号
8月19日	公布7月FOMC会议纪要, 同时纽约联储公布7月“一级交易商调查”和“市场参与者调查”结果
8月27日	杰克逊霍尔全球央行年会, 可能释放明确的缩减信号
9月23日	9月FOMC会议, 更新经济预测和点阵图, 可能释放明确的缩减信号
10月13日	公布9月FOMC会议纪要, 同时纽约联储公布9月“一级交易商调查”和“市场参与者调查”结果
11月4日	11月FOMC会议, 可能决定开始缩减QE
11月25日	公布11月FOMC会议纪要, 同时纽约联储公布11月“一级交易商调查”和“市场参与者调查”结果
12月16日	12月FOMC会议, 更新经济预测和点阵图, 可能决定开始缩减QE

资料来源: FED, 国盛证券研究所

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_20176



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn