

6 月美联储议息会议点评

事件:

北京时间 6 月 17 日凌晨 2 点 30, 美联储公布 2021 年第四次会议决议。维持当前政策不变, 联邦基金利率将保持在 0%-0.25% 区间不变, 同时维持每月 1200 亿美元 (800 亿美元国债+400 亿美元 MBS) 的资产购买规模不变, 直至就业与通胀取得实质性进展。强调疫苗进展对于经济强劲复苏的支撑, 经济预测中提高了对今年通胀的预测, 但维持通胀仍旧是暂时性的表述。加息点阵图显示 2023 年加息预测更加分散, 且中位数上移。技术性调整 IOER 与 ON RRP 利率各 5 个基点。

点评:

维持政策不变, 没有 Taper 讨论, 符合我们之前的预测。我们在《6 月美联储议息会议前瞻》中表示, **美联储当前关心就业胜过通胀。**去年平均通胀目标框架的修改无疑增强了美联储对于通胀的容忍性, 同时从伯南克掌舵美联储以来, 美联储对于就业市场就更加关心。在上一轮退出 QE 的过程中, 美联储也在时刻强调着就业市场的恢复。如今的美联储不仅强调就业整体的恢复, 鲍威尔甚至强调不同族裔的就业恢复情况。

通胀预期回落与非农就业数据支撑了美联储的政策空间。虽然美国近期 CPI 数据持续运行在高位, 5 月 CPI 同比增长 5%, 核心 CPI 同比增长 3.8%, 4 月与 5 月 CPI 连续超出市场预期, 但市场“暂时性”的接受了美联储通胀是暂时性的说辞, 因此并未带来名义利率的攀升, 反倒降低了通胀预期。同时 4 月非农就业数据 27.8 万人显著低于预期 99.8 万人, 五月新增 55.9 万人虽有所好转, 但仍旧低于市场预期的 67.4 万人。这两方面支撑了美联储暂时容忍通胀和静待劳动力市场改善的政策空间。

预计 9 月会议开始讨论 Taper。目前 5 月非农就业人数与疫情冲击前的 2020 年 2 月非农就业人数相比, 缺口仍有 763 万。主要是政府补贴导致居民劳动参与率下降, 同时服务业的恢复空间仍较大。近期美国疫苗接种速度下降, 日均接种量约为 120 万剂次, 远低于高峰时 300 万剂次, 主要是由于剩余未接种人群接种意愿较低, 这也推后了美国群体免疫实现的时点。美国已有多州宣布将提前终止原本于 9 月 6 日到期的失业补贴, 促进居民返回就业市场, 同时夏季到来会促进服务业如休闲酒店业恢复从而促进服务业就业恢复。因此美联储对于连续 2 个月低于市场预期的就业数据, 至少也需要 2 个月的就业数据来确认就业市场的改善。同时市场的通胀预期阶段性缓和, 也缓和了美联储提前收紧货币政策的压力。我们预计美联储可能会在 8 月杰克森霍尔央行会议上公布 Taper 信息, 并在 9 月议息会议上正式在声明中加入 Taper 讨论的信息, 并在年底会议公布 Taper 时间表。

利率走廊技术性调整。近期美国联邦基金市场过剩的流动性引发市场广泛关注, 我们在前期报告《TGA 账户支出会创造更多的流动性吗?》中进行过详细的讨论, 主要是由于美联储的 QE 和财政部 TGA 账户余额下降所致。短期流动性的过剩压低了短端利率, 叠加市场目前净短期国债存量持续下降, 美国货币市场出现“资产荒”, 短期资金不得不回流

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289 号

研究院 FICC 组

侯峻

从业资格号: F3024428

投资咨询号: Z0013950

研究员

蔡劭立

☎ 0755-82537411

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3063489

投资咨询号: Z0014617

联系人:

彭鑫

☎ 010-64405663

✉ pengxin@htfc.com

从业资格号: F3066607

高聪

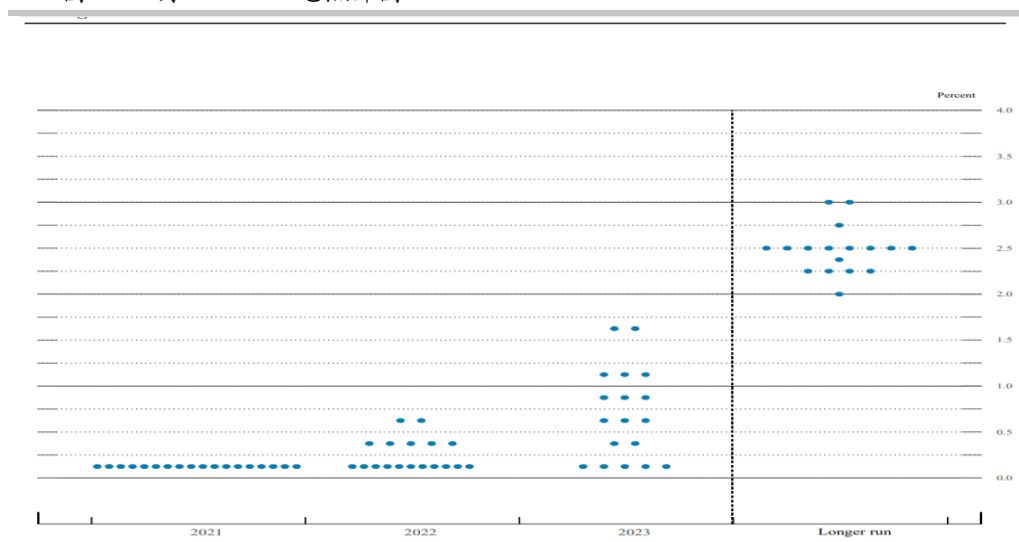
☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

美联储资产负债表。为了应对名义利率突破“0 下限”的压力，美联储对目前的利率走廊进行技术微调，即提高 IOER 和 ON RRP 利率各 5 个 BP 来限制短期名义利率为负。由于美联储并未更改政策利率区间（0%-0.25%），不可将此解读为加息。

图 1：6 月 FOMC 加息点阵图



数据来源：Fed 华泰期货研究院

● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com

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_20186

