

宏观点评 20210616

美联储用嘴 taper，难下手

2021 年 06 月 16 日

观点

- 美国东部时间 2021 年 6 月 15 日-16 日，备受关注的美国联邦公开市场委员会(FOMC)召开议息会议。市场的关注点莫过于美联储基于一个季度以来的数据而针对 taper（削减宽松）进行的讨论，这将对未来各类资产的走向产生影响。我们预计本次 FOMC 会议将主要围绕以下几点内容展开：
- 美联储对于各大经济指标的预测，其中就业为影响 taper 的核心。我们对于 6 月美联储经济指标预测中位数的预测见表 1。就业方面，4 月、5 月就业修复持续不达预期，耶伦和鲍威尔关注的真实失业率仍处在 8.6% 的高位（图 1）。我们预计美联储将上调 2021 年失业率预测至 4.7-4.8%（3 月为 4.5%）。
- 部分州宣布提前结束增强的失业援助，利好劳动力供给。制约就业市场修复的主要原因包括劳动力供给紧缺（图 2），当前已有 25 个州宣布将在 9 月的法定到期日前结束每周 300 美元的增强失业救助（表 2），它们的持续失业金领取人数下降较快（图 3）。由于结束日期大都在 6 月中后期（就业报告参考期之后），因此，在 8 月初 7 月份的就业报告公布之前，对官方就业指标的影响不会完全显现。
- 通胀方面，核心通胀连续两个月大超预期，通胀预期的上升（图 4）、权重占比 CPI 近三分之一的房租增幅陡峭化、劳动力市场紧俏下的工资上升以及可能延续到 2022 年的供应链瓶颈等因素下，我们预计美联储将向上修正 2021 年核心 PCE 预测至 2.6-2.8%（3 月为 2.2%）。
- 我们预计在后续的新闻发布会上，美联储主席鲍威尔会保留“过渡性通胀”的表述。Taper 方面，鲍威尔曾表示美国经济距离“实质性的进一步进展”（taper 的标准）还有“一段时间”，如果他放弃了“一段时间”的描述，则可能暗示在可预见的未来有可能 taper。
- 点阵图的“既要”和“又要”。从点阵图上我们预计与 3 月一致，美联储多数官员依旧坚持 2024 年之前不进行加息操作，以支持就业和经济的继续复苏。但不同的是在加息时点上，更多的官员支持提前加息；在加息节奏上，鹰派官员支持更快加息（首次加息后 12 个月内加息超过 2 次），为市场中长期通胀预期降温。
- 展望后市，鉴于以上的分析，我们认为 Taper 当前不是美联储应对通胀预期的主要工具，根据美国失业救济退出和就业复苏的节奏，我们预计美联储最早将在 9 月议息会议正式讨论 FOMC，而落地则可能要等到今年 12 月或明年第一季度。由于通胀数据的扰动，我们认为美债实际利率是当前跟踪市场定价 Taper 更好的指标。2013 年 5 至 6 月美联储主席伯南克关于 Taper 的言论导致实际利率大幅上涨（图 6）。
- 风险提示：美联储过快收紧货币政策，美国财政刺激效应过早消退

证券分析师 陶川

执业证号：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

研究助理 邵翔

shaoh@dwzq.com.cn

研究助理 段萌

duanm@dwzq.com.cn

相关研究

- 1、《宏观点评 20210610：以史为鉴，美国通胀飙升后的演绎与影响》2021-06-10
- 2、《宏观点评 20210609：通胀大分化：几家欢喜，几家愁？》2021-06-09
- 3、《宏观点评 20210607：印度疫情对中国出口影响不大》2021-06-07
- 4、《宏观中期报告 20210606：理解下半年宏观经济和资产配置十个框架》2021-06-06
- 5、《宏观点评 20210601：油价再破 70 美元后的演绎和影响》2021-06-01

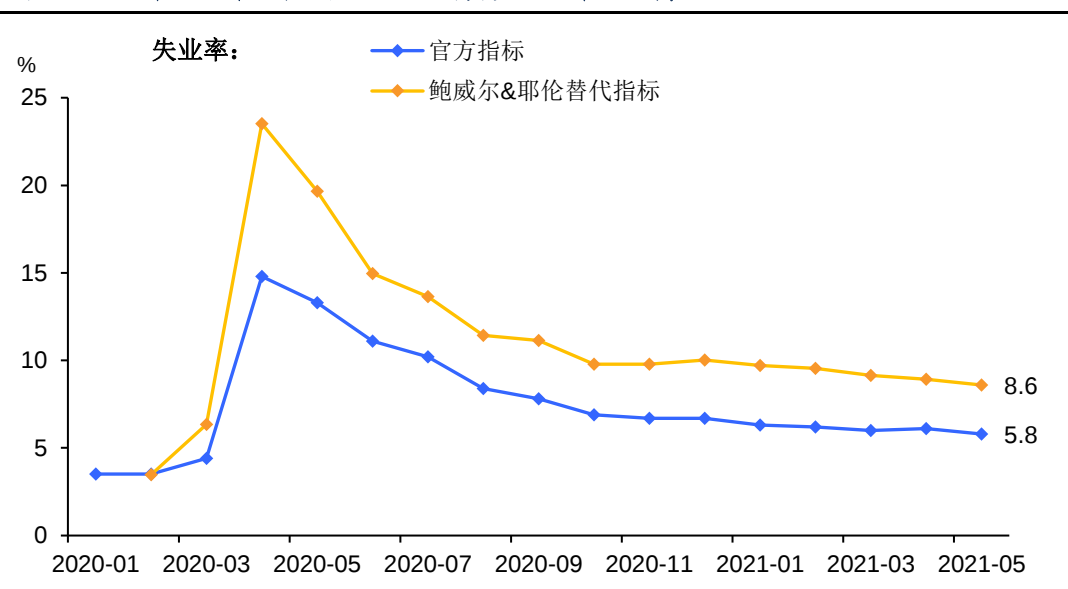
表 1: 美联储经济指标预测中位数

		2021E	2022E	2023E	长期
实际GDP	2021/06议息会议	6.5	3.3	2.2	1.8
	2021/03议息会议	6.5	3.3	2.2	1.8
失业率	2021/06议息会议	4.7~4.8	3.9	3.5	4.0
	2021/03议息会议	4.5	3.9	3.5	4.0
PCE	2021/06议息会议	2.7~2.9	2.1	2.1	2.0
	2021/03议息会议	2.4	2.0	2.1	2.0
核心PCE	2021/06议息会议	2.6~2.8	2.1	2.1	
	2021/03议息会议	2.2	2.0	2.1	
联邦基金利率	2021/06议息会议	0.1	0.1	0.4	2.5
	2021/03议息会议	0.1	0.1	0.1	2.5

注：其中 2021/03 为美联储的实际预测数据，2021/06 为我们对美联储数据的预测

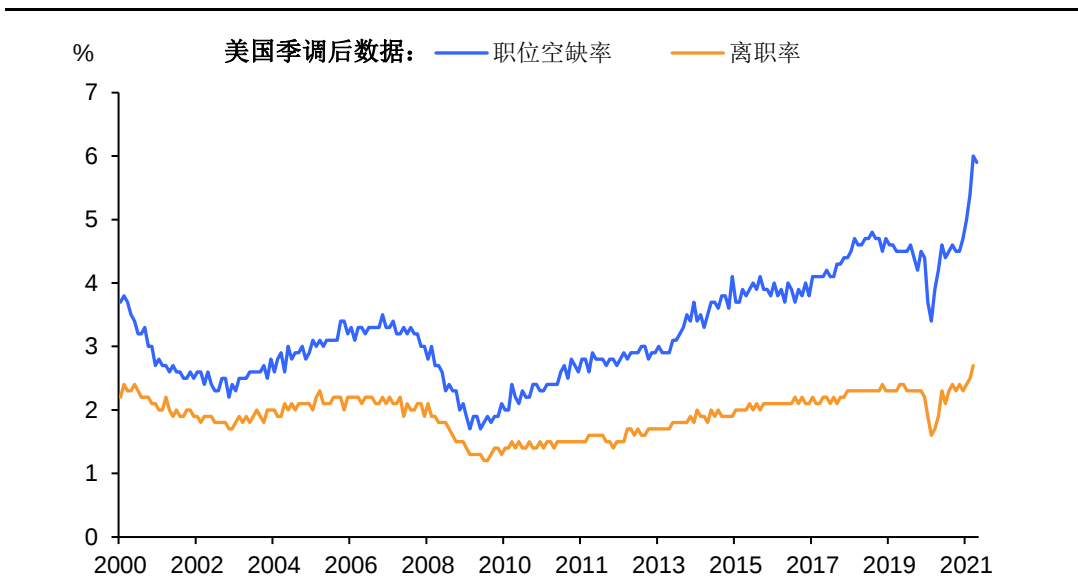
数据来源：美联储，东吴证券研究所

图 1: 2021 年 5 月耶伦和鲍威尔关注的真实失业率仍处高位



数据来源：美国劳工部，东吴证券研究所

图 2：劳动力市场紧俏，职位空缺率和离职率均处于历史高位



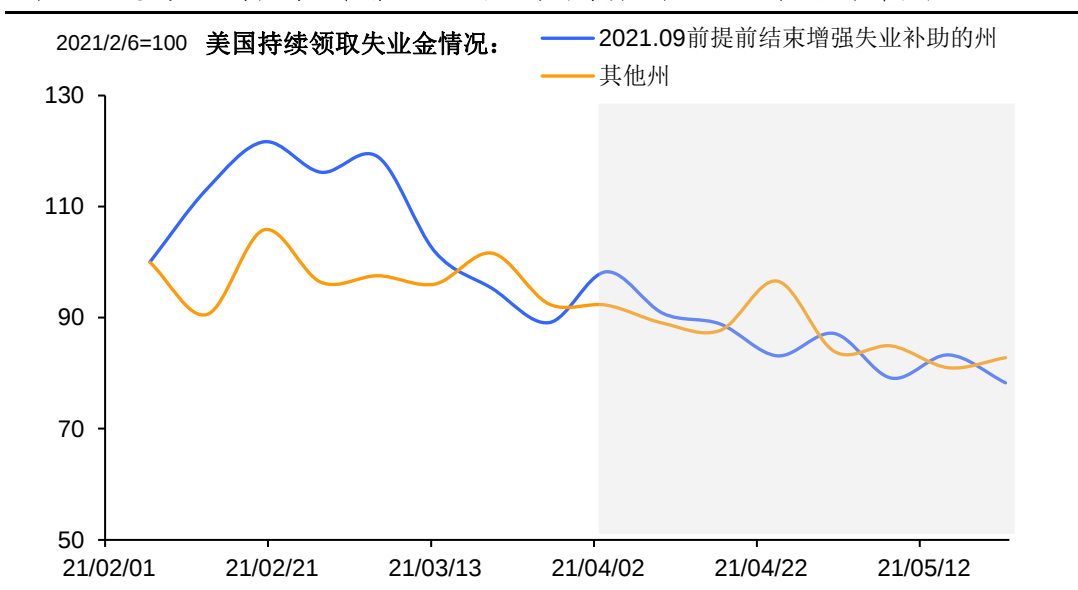
数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 2：当前已有 25 个州宣布将在 9 月法定到期日前结束增强的失业救助

增强的失业补助到期日	州
2021/6/12	阿拉斯加，爱荷华州，密西西比州，密苏里州
2021/6/19	阿拉巴马州、爱达荷州、印第安纳州、内布拉斯加州、新罕布什尔州、北达科他州、西弗吉尼亚州、怀俄明州
2021/6/26	阿肯色州、佛罗里达州、乔治亚州、俄亥俄州、南卡罗来纳州、南达科他州、德克萨斯州、犹他州
2021/6/27	蒙大拿州，俄克拉荷马州
2021/7/3	马里兰州，田纳西州
2021/7/10	亚利桑那州

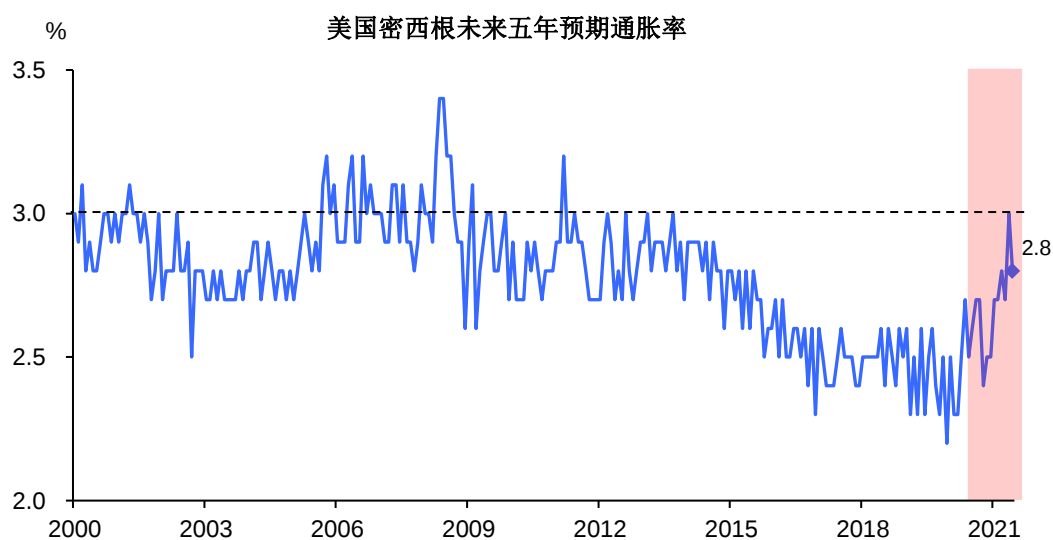
数据来源：CNET，东吴证券研究所

图 3：法定截止日前提前结束增强失业补助的州持续领取失业金的人数下降较快



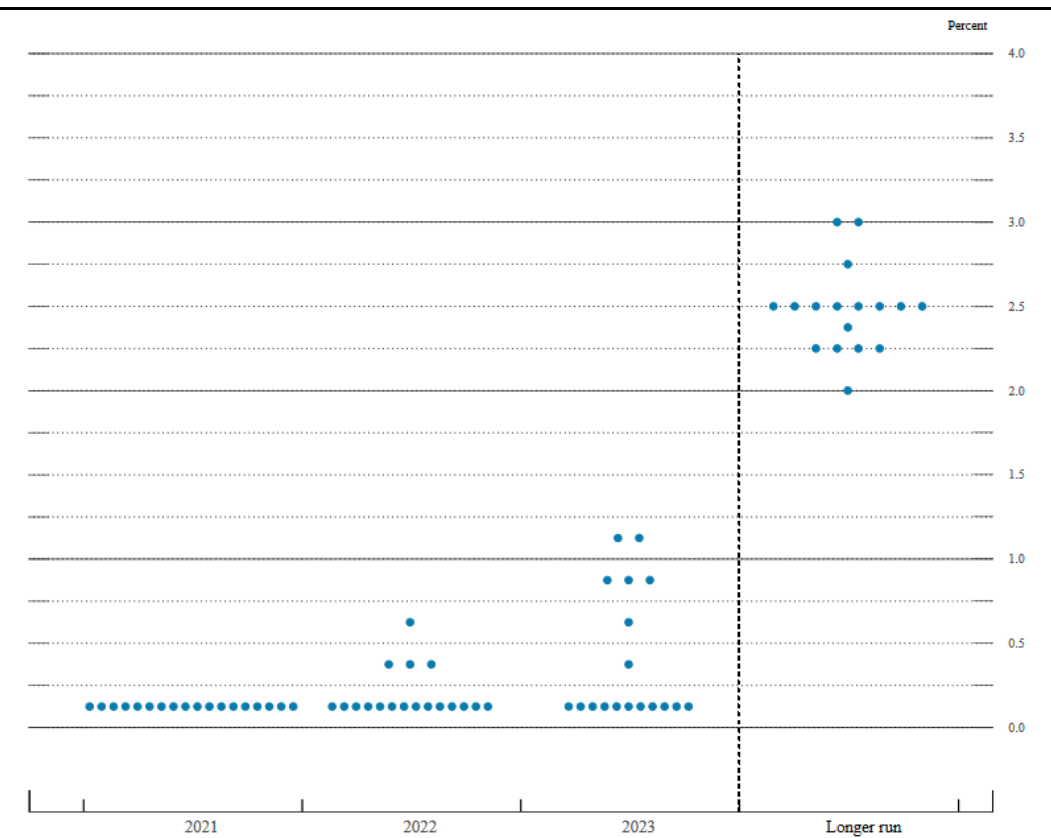
数据来源：美国劳动局，东吴证券研究所

图 4：2021 年以来通胀预期呈上升态势



数据来源：Umich，东吴证券研究所

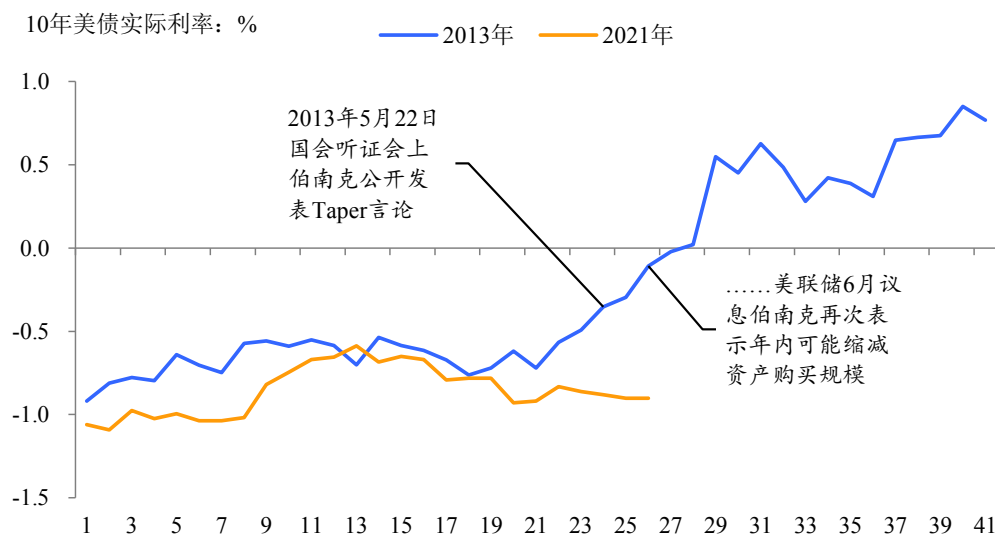
图 5：2021 年 3 月议息会议点阵图



注：每一点代表了一位美联储投票官员对于未来联邦基金利率中值水平的判断。

数据来源：Fed，东吴证券研究所

图 6：关注美债实际利率中的 Taper 定价



注：横轴单位为周，起点（0）为两个时期10年美债实际利率的低点。

数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

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_20200

