

研究所

证券分析师：樊磊 S0350517120001
021-61981316 fanl@ghzq.com.cn
联系人：方诗超 S0350121030003
fangsc@ghzq.com.cn

相关报告

《5月经济数据点评：工业部门回落与服务业反弹》——2021-06-16

《5月贸易数据点评：出口短期尚有支撑，三季度或现拐点》——2021-06-07

《央行上调外汇存款准备金率点评：人民币升值压力有所缓解》——2021-06-06

《5月 PMI 数据点评：制造业持续回落》——2021-06-01

《4月工业企业利润数据点评：工业利润受大宗商品价格上行冲击尚不明显》——2021-05-31

通胀尚无大忧，加息预期如期提前

——6月美联储议息会议点评

事件：

北京时间 6 月 17 日凌晨，美联储的联邦公开市场委员会（FOMC）公布了 6 月议息会议决议、经济预测摘要及点阵图，决议宣布维持当前 0%-0.25% 的利率水平与 1200 亿美元的购债规模不变，符合市场预期。决议维持了对经济前景的乐观判断，对就业市场的恢复信心加强。同时联储上调了对通胀水平的预测，承认目前通胀超出此前预期并将在一段时间内保持较高水平，但仍坚持通胀压力是暂时的，目前长期通胀预期大致符合联储的长期目标。从点阵图来看，加息预期如我们之前判断出现了明显的上移，但鲍威尔强调讨论加息还为时尚早，联储将先在之后的会议中开始讨论何时缩减购债规模，并在行动前与市场作充分沟通。我们维持此前的判断，预计今年年底或者明年年初联储将缩减购债规模，2022 年年底或 2023 年初可能会着手加息。

投资要点：

■ 联储对经济前景保持乐观，就业市场恢复可期

此次议息会议延续了 4 月决议中对于经济前景的乐观态度。在决议中，美联储表示，在疫苗进展顺利以及强有力的财政政策支持下，美国的经济活动与就业指标均有所增强，虽然受疫情影响最严重的行业仍然疲软，但也显示出了改善的迹象。在发布的经济预测摘要（SEP）中，联储对 2021 年 GDP 增速的预测由 3 月预期的 6.5% 进一步上调至 7.0%，美国产出缺口在今年年内大概率转正，同时联储对之后两年的 GDP 增速预测保持不变（分别为 3.3% 与 2.2%），偏向保守。

就业方面，联储对就业市场恢复的信心有所增强。在经济预测中，联储将 2022 年的失业率中枢下修了 0.1%，且在随后的新闻发布会上，鲍威尔对就业形势传递了较之前更为乐观的态度。他预计，美国将很快进入一个非常强劲的劳动力市场，在接下来的几个月，就业市场将迎来更快的恢复。目前高企的失业率主要受到一些与疫情有关的短期因素，包括照顾孩子与家庭的需求、失业救济金的发放、对感染新冠病毒的担忧等的影响。随着疫苗接种率的进一步上升，这些阻碍在接下来的几个月中将很快消退，不再成为居民重返工作的限制。同时，找工作过程中所需要的时间也会使得就业数据表现

得相对滞后。

■ 联储进一步上调通胀预期，但认为仍是暂时性压力

继3月上修通胀预期之后，联储此次又进一步上调了对通胀水平的预期，2021年PCE预期由3月预测的2.4%上升至3.4%，2021年核心PCE预期则上调至3.0%(3月预测值2.2%)，并将2022、2023年的PCE及2022年的核心PCE分别上调1个百分点。

鲍威尔承认通货膨胀在短期内可能面临较大上行压力，超出此前预期。但他仍坚持认为通胀的压力是暂时的，目前超预期的高通胀水平除受基数效应的影响外，主要是经济重新开放需求快速大量增加的背景下，供应瓶颈、雇佣困难等因素限制了一些领域生产的恢复速度。另外他表示，联储所监测的相关指标显示，目前市场对长期通胀的预期与联储2%的长期通胀目标大体相一致，若此后看到通胀预期与2%的目标有实质性的持续偏离，联储将调整货币政策作出应对。

在决议中，联储则再次强调了2%平均通胀水平的目标。与之前几次决议的表述一致，此次决议中联储再次声明，追求的是在较长的时间跨度内实现平均2%的通货膨胀率，而由于此前通胀率长期持续低于2%，因此联储希望在未来的一段时间内看到通胀率适度高于2%，以便使长期通货膨胀率的平均值达到2%，并保持在这一水平。

■ 联储未对政策作任何调整，鲍威尔强调讨论加息为时尚早

政策方面，此次决议宣布维持当前0%-0.25%的利率水平，并将继续以每月至少800亿美元和400亿美元的幅度增持美国国债和抵押贷款支持证券，符合市场预期。

加息预期明显上移，但鲍威尔强调加息为时尚早。从点阵图来看，相较于3月议息会议，认为2022年将加息的委员新增4人，2023年加息的新增6人，加息预期如期提前(详见我们在3月发表的专题报告《联储“口是心非”吗？——美联储议息会议告诉了我们什么》)。

但新闻发布会上，鲍威尔安抚市场，淡化了这些利率预测的重要性。他提示点阵图仅代表委员们的个人预测，并不是很好的预测未来利率变动的工具，虽然许多参会者认为加息条件的达成将快于早前预期，但离取得“实质性进展”仍有相当长的路要走。在接下来的议息会议中，联储将继续衡量经济恢复与实现充分就业目标的水平，并开始讨论何时缩减购债规模，并再度承诺联储将在任何行动前与市场进行充分的交流与沟通。同时，鲍威尔强调加息可能发生较长时间之后，现在讨论加息还为时尚早，在实现目标前，接近零的利率是合适的。

我们维持此前的判断，预计今年年底或者明年初联储将缩减购债规模，2022年年底或2023年初可能会着手加息。

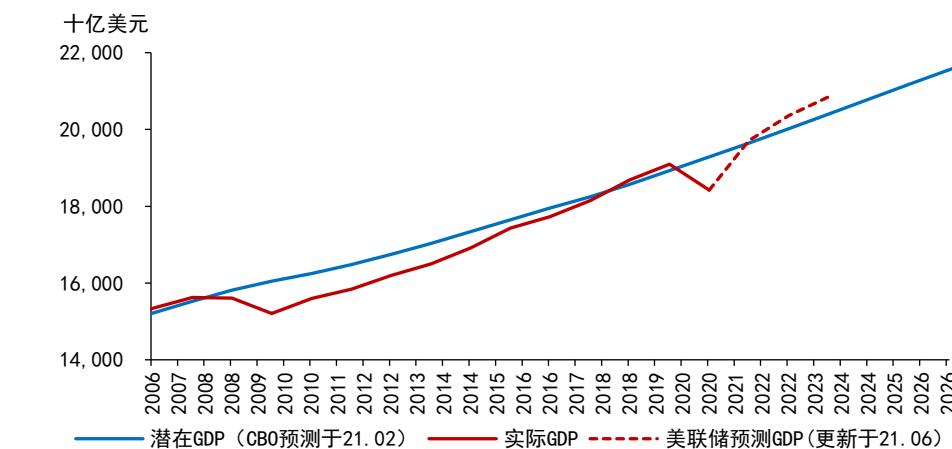
风险提示：经济不达预期，政策低于预期，中美关系、疫情恶化

图表1：美联储2021年6月议息会议最新预测表

	2021	2022	2023	长期
实际GDP增长(同比, %)				
最新预测	7.0%	3.3%	2.2%	1.8%
上期预测	6.5%	3.3%	2.2%	1.8%
失业率(%)				
最新预测	4.5%	3.8%	3.5%	4.0%
上期预测	4.5%	3.9%	3.5%	4.0%
PCE通胀(同比, %)				
最新预测	3.4%	2.1%	2.2%	2.0%
上期预测	2.4%	2.0%	2.1%	2.0%
核心PCE通胀(同比, %)				
最新预测	3.0%	2.1%	2.1%	
上期预测	2.2%	2.0%	2.1%	
基准利率(%)				
最新预测	0.1%	0.1%	0.6%	2.5%
上期预测	0.1%	0.1%	0.1%	2.5%

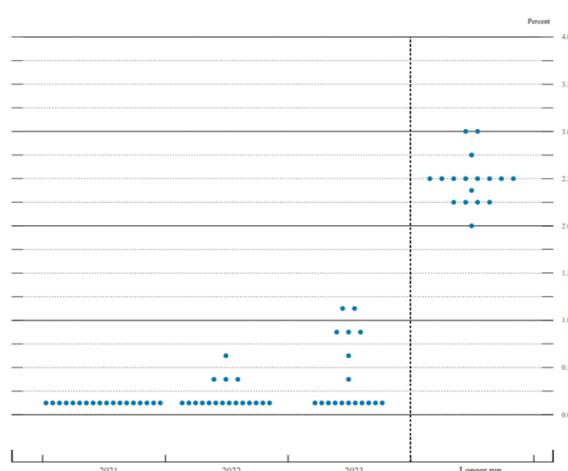
资料来源：Fed，国海证券研究所；上一期预测是在2021年3月。

图表 2：美联储预测 GDP 与潜在产出水平



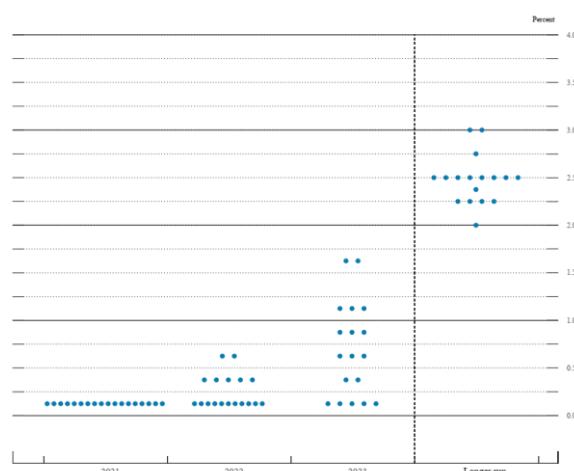
资料来源：CBO, Fed, Wind, 国海证券研究所

图表 3：2021 年 3 月议息会议点阵图



资料来源：Fed, 国海证券研究所

图表 4：2021 年 6 月议息会议点阵图



资料来源：Fed, 国海证券研究所

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，超过 10 年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006 年获得北京大学学士学位，2008 年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

方诗超，宏观助理研究员。2017 年在浙江大学获得经济学学士学位，2020 年于美国 Cornell 大学获得应用经济学硕士学位。2021 年加入国海证券，从事宏观经济研究。

【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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_20219

