

美联储释放转向信号

——2021 年 6 月美联储议息会议点评

美东时间 6 月 16 日，美联储公开市场委员会（FOMC）在 6 月议息会议后发表声明，宣布将维持联邦基金利率在 0-0.25% 区间，并维持目前的购债速度不变（每月不低于 800 亿美元国债+400 亿美元机构 MBS）。

一、经济复苏驱动政策转向

美联储在声明中强调了疫苗接种对疫情和经济的帮助，并对美国经济前景表示乐观，将今年四季度的同比增速预测上调 0.5pct 至 7%，并将 PCE 同比增速预测大幅上调 1pct 至 3.4%，失业率则未作调整。

4 月议息会议以来，随着疫苗接种率的提升，美国经济修复进一步提速，就业和通胀走势出现分化。一方面，由于财政补贴及疫情压低了就业意愿，非农就业增速在岗位需求旺盛的情况下连续不及预期。另一方面，在供需缺口和基数效应的作用下，通胀增速持续超出预期，5 月 CPI 增速高达 5%，5 年期盈亏平衡通胀率稳定在 2.57% 附近。尽管会议声明仍将通胀的快速上涨归因于临时性因素，但鲍威尔在会后承认通胀的增速和时长可能超出预期，并表示如果通胀出现持续大幅（materially and persistently）增长，美联储将作出反应。值得注意得是，FOMC 票委对今年失业率的想法趋于一致，（预测范围环比缩小 0.8pct），而对通胀的看法进一步分化（增加 0.4pct）。

这种情况下，本次议息会议美联储发出了较为明确的货币政策转向信号，主要体现在缩减购债和加息预期上。

二、货币政策操作：拐点隐现

由于经济表现超预期，美联储开始初步讨论（talking about talking about）缩减购债（Taper）计划。从鲍威尔的表态看，他认为经济距离取得“实质性进展”仍有相当距离，票委们将在未来的数次会议上持续

评估经济进展并提前给出 Taper 指引。我们认为美联储在今年 9 月后发出正式缩减购债指引的可能性较高，主要基于两个原因：一是今年 8-9 月美国就业市场修复速率可能出现显著改善，二是参考次贷危机时期经验，9 月后美国就业水平相较最低点的修复程度，将与 2013 年美联储发出 Taper 信号时相当。

加息预期方面，美联储的立场同样出现了明显变化。点阵图分布呈现出两个显著特征。一是预期加息时点从 2023 年底之后提前至 2023 年。支持 2023 年加息的票委从 3 月的 7 人增加到了 13 人，已经超过了总票数（18 票）的一半。值得注意的是，支持明年开始加息的票委也显著上升 3 位至 7 人。二是加息节奏较快。点阵图显示 2023 年可能有 2 次加息，将利率从零区间提升至 0.5-0.75%。这表明美联储希望待就业完成“广泛而包容”（broad-based and inclusive）的修复后，再着手控制通胀。

最后，美联储将超储利率（IOER）和隔夜逆回购利率（ONRRP）分别上调了 5bp。这两项工具是美联储重要的货币政策操作工具，分别控制政策利率区间（联邦基金目标利率）的上下限。尽管美联储表示此次主要是为应对近期短端流动性泛滥的局面做出的“技术性调整”（technical adjustment），但这一操作明显与美联储政策趋紧的方向一致。

三、前瞻：货币政策收紧信号明确

前瞻地看，年内美国货币政策将基本保持稳定，但收紧趋势已渐明朗。参考美联储的表态和次贷危机时期的经验，美联储将首先缩减资产购买规模并停止量化宽松，随后进入加息通道。基准情形下，我们预计美联储将在明年初启动 Taper，2023 年开启加息。

市场方面，由于美联储意外偏鹰，美元指数与十年期美债双双上行。美元指数涨至今年最高点位 91.65 上方。美债各关键期限均有走高：2 年期报 0.21%、5 年期报 0.89%、10 年期报 1.57%、30 年期报 2.20%。

流动性方面，美联储政策利率技术调整推升短期资金价格，美元流动性宽松预期不改。伴随超额准备金利率及隔夜逆回购工具利率 5bps 上行，境内美元同业拆放参考利率报价 (CIROR) 短端小幅追涨 1-3pbs，其中隔夜报 0.04%，一周 0.05%，两周 0.08%，其余期限无波动，在美元资金充裕前提下，“技术性”上调对短期融资市场运行的影响有限。

汇率方面，受美元指数飙升打压，人民币快速下挫跌破 6.40。美元指数大幅反弹带动欧元及亚洲货币走低，人民币中间价报 6.4298，在岸即期收报 6.4277，离岸人民币报 6.4320，均较上日下挫 300 余点。从人民币汇率预期来看，目前的汇率走势基本符合央行对于人民币汇率双向波动的管理预期，6.40-6.45 仍将作为在岸人民币短期内的主要波动区间。

(评论员：谭卓 蔡玲玲 田地 郑箐)

表 1：美联储议息会议声明文本对比

类型	2021 年 6 月 17 日	2021 年 4 月 28 日
疫情风险	疫苗接种的进展减少了新冠病毒在美国的传播。	新冠疫情正在美国和世界各地造成巨大的人道和经济灾害。
经济状况	经济发展的走向将在很大程度上取决于疫情。疫苗接种的进展可能会持续减少公共卫生危机对经济的影响，但经济前景仍存在风险。	经济发展的走向将在很大程度上取决于疫情，包括疫苗接种的进展。当前的公共卫生危机继续给经济带来压力，经济前景仍存在风险。
	通胀曾 (having run) 持续低于长期目标。	通胀正 (running) 持续低于长期目标。

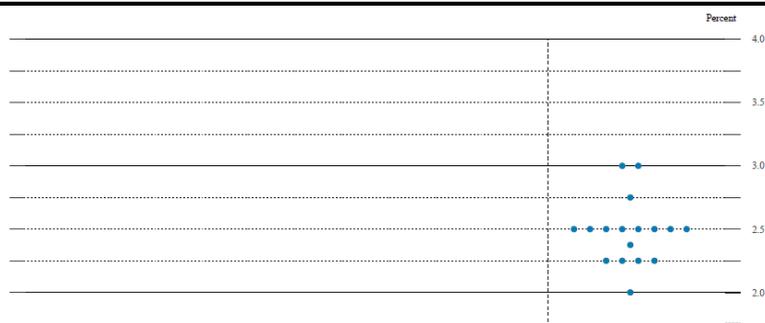
资料来源：Fed、招商银行研究院

表 2: 美联储季度经济展望

经济指标	发布时间	2021	2022	2023	长期
实际 GDP 增速	2021-06	7	3.3	2.4	1.8
	2021-03	6.5	3.3	2.2	1.8
	2020-12	4.2	3.2	2.4	1.8
	2020-09	4	3	2.5	1.9
失业率	2021-06	4.5	3.8	3.5	4
	2021-03	4.5	3.9	3.5	4
	2020-12	5	4.2	3.7	4.1
	2020-09	5.5	4.6	4	4.1
PCE 通胀	2021-06	3.4	2.1	2.2	2
	2021-03	2.4	2	2.1	2
	2020-12	1.8	1.9	2	2
	2020-09	1.7	1.8	2	2
核心 PCE 通胀	2021-06	3	2.1	2.1	-
	2021-03	2.2	2	2.1	-
	2020-12	1.8	1.9	2	-
	2020-09	1.7	1.8	2	-
联邦基金利率	2021-06	0.1	0.1	0.6	2.5
	2021-03	0.1	0.1	0.1	2.5
	2020-12	0.1	0.1	0.1	2.5
	2020-09	0.1	0.1	0.1	2.5

资料来源: Fed、招商银行研究院

图 1: 美联储 6 月议息会议点阵图



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_20255

