

美国经济和货币政策将走向何处？

宏观研究报告

2020 年 9 月 18 日



西南期货研究所

地址：上海市浦东新区源深路 1088 号 1603 室

地址：重庆市江北区东升门路 61 号金融城 2 号

T2 栋 29-2、29-3

电话：021-61101856

邮编：200122

邮箱：research@swfutures.com

研究员：万亮

期货从业证书号：F3048197

投资咨询证书号：Z0015573

电话：023-67071029

邮箱：wl@swfutures.com

美联储议息会议于近日召开，这是美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上，宣布美联储货币政策框架转变后的第一次会议，也是美国总统大选（11月3日）前的最后一次会议，因此此次会议饱受市场关注。与此同时，美国经济自疫情后的经济复苏也走到了一个微妙的时刻。本篇报告在分析本次会议主要内容和美国经济前景的基础上，试图回答美联储货币政策的未来。

一、美联储预计 2023 年前不加息

北京时间周四（9月17日）凌晨 2:00，联邦公开市场委员会（FOMC）公布最新利率决议，将基准利率维持在 0%-0.25% 区间不变，将超额准备金率（IOER）维持在 0.1% 不变，将贴现利率维持在 0.25% 不变，符合市场的普遍预期。美联储点阵图显示，委员们预期直到 2023 年末利率都将按兵不动。

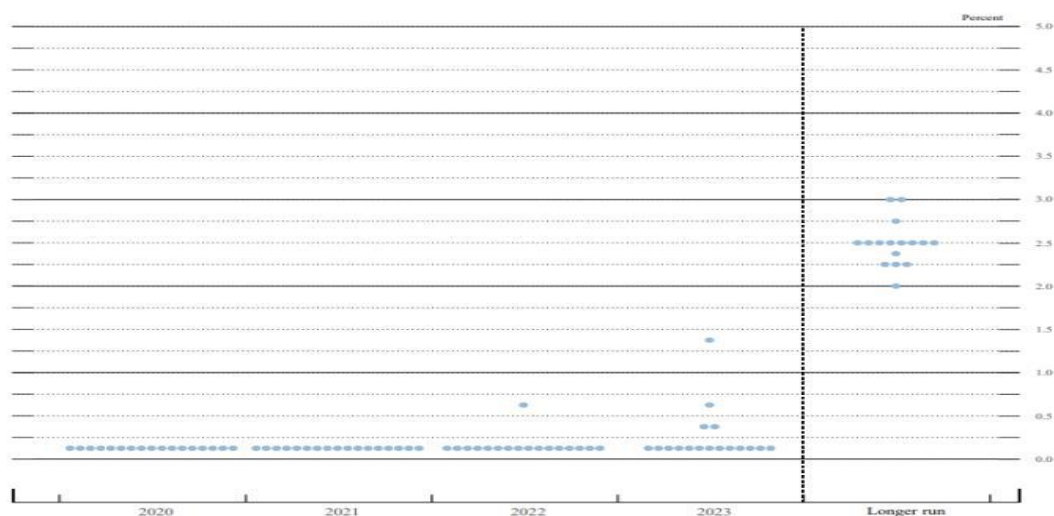
美联储 FOMC 声明表示，美联储以 8:2 的投票比例通过本次利率决定（上次会议为一致通过）；维持利率不变直到通胀处于 2%；委员会寻求实现就业最大化和 2% 的长期通胀率。由于通胀持续低于这一长期目标，委员会计划允许通胀在一段时间内略高于 2% 的通胀水平，以便长期平均通胀率达到 2%，且长期通胀预期锚定在 2% 的水平。

FOMC 声明重申，新冠病毒对美国经济构成相当大的风险。经济的发展道路将在很大程度上取决于新冠病毒的传播过程；持续的公共卫生危机将在短期内继续对经济活动、就业和通货膨胀造成压力，并对中期内的经济前景构成相当大的风险。

9 月份的点阵图显示，美联储预计将维持利率在当前水平直至 2023 年底。6 月份的点阵图显示维持利率不变至 2022 年。美联储声明称，17 名委员中，1 名委员支持在 2022 年加息。有 13 人认为维持利率至 2023 年不变，4 名委员预计在 2023 年加息。

2020 年底联邦基金利率预期中值为 0.1%，6 月预期为 0.1%；2021 年底联邦基金利率预期中值为 0.1%，6 月预期为 0.1%；2022 年底联邦基金利率预期中值为 0.1%，6 月预期为 0.1%。

图 1：美联储利率点阵图



二、美联储调高今年经济预期，但调低明后两年经济预期

鉴于前一段时间美国经济反弹形势较为乐观，美联储调高了对今年的经济预测：从 6 月份的萎缩 6.5%，调高至萎缩 3.7%；预计明后两年的经济增速分别为 4%和 3%。

美联储还预计，失业率将继续下降，预计今年年底失业率将达到 7.6%，失业率的改善速度快于 6 月官员们的预测。美联储还在经济预期里全线上调了未来两年的通胀预期，并预计到 2023 年核心 PCE 将达到 2%，但均未超过 2%。

年内经济预期的上调，显示美联储对美国整体经济和就业市场的前景预期较以往更为乐观，但美联储仍然加大了宽松力度，或许反应了其对中长期经济增长的悲观预期，在四季度或明年，美国经济仍有再度下滑的风险。例如，美国 8 月零售和工业产出增速，较 7 月再度下滑。

三、鲍威尔称经济复苏快于预期，但仍存不确定性

美联储主席鲍威尔在随后的新闻发布会表示：

1、美联储准备在时机合适时调整资产购买，我们远未弹尽粮绝，可以做的还很多。

2、经济可能需要更多财政和货币支持。美国劳动力市场远未实现充分就业，可能需要联邦政府实施更多的财政支持。财政支持为经济良好进展发挥至关重要的作用。预计经济复苏的步伐不会减缓。

3、过去两个月，美国经济的复苏速度比预想的更快，但并不确定这样的状况是否会持续下去。美国经济迄今所表现出来的弹性将逼停业救济金政策。

4、通胀远低于 2% 目标。大流行给通胀构成重大影响。受疫情影响的行业需求减弱拉低了消费者物价，通胀低于美联储的目标。尽管一些消费品价格上涨，但总体通胀仍然迟滞。目标是让通胀在一段时间内保持在略高于 2% 的水平。

5、关于就业问题，鲍威尔称，最大限度的就业是一个全面的，包容性的目标。高失业率不是货币政策的问题。当 1100 万美国人重新寻找就业岗位时，可能需要更多的支持。充分就业不是类似通胀的单一数字。充分就业需要增加劳动参与率和薪资。

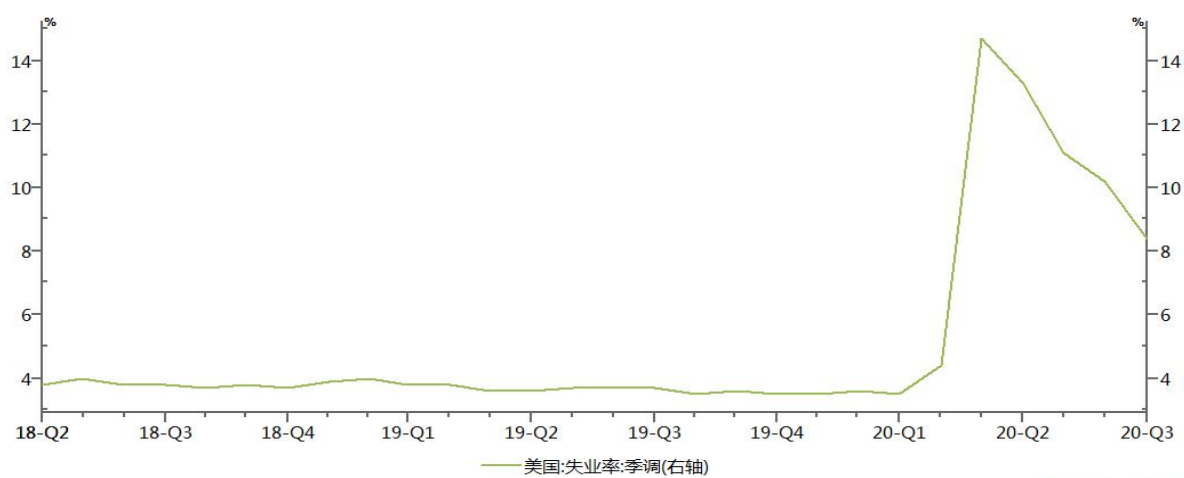
四、美联储会议透露出的政策信号

1、美联储 FOMC 声明暗示，将维持目前的零利率水平直至 2023 年，晚于上次会议的 2022 年底，显示加息遥遥无期。同时，正式确定的平均通胀目标制，加大了对通胀的容忍程度。因此，会议的基调更加鸽派。

2、尽管鲍威尔，但本次会议强调“准备在时机合适时调整资产购买”，“必要时使用一切正常工具”，但却未提及“收益率曲线控制（YCC）正常”，也未能给出清晰的前瞻指引，因此市场并不买账，资产价格并未受到提振，美股由涨转跌，黄金收跌。

3、美联储调高今年的经济预期，调低明后两年的经济预期，表明美联储认可美国经济近期的乐观变化，但经济前景仍充满不确定性。因此，美联储目前倾向于保持观望，并不急于加码宽松，短期内资产价格难以受到更大的提振。如果经济复苏放缓，美联储将考虑更为宽松的政策立场。

图 2：美国失业率仍维持高位



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_2455

