

# Taper 路线已明，静待靴子落地

## ——9月美联储议息会议点评

### 事件概述

北京时间9月23日凌晨2时，美联储宣布将联邦基金利率目标区间维持在0-0.25%不变。相关点评如下：

### 主要观点

#### ► 经济修复有所放缓，利率与购债规模未变

**经济修复有所放缓：**美联储9月声明指出“受大流行影响最严重的行业有所改善，但COVID-19病例的增加减缓了它们的复苏”。对于后续经济，美联储认为疫苗接种方面的进展可能会继续减少公共卫生危机对经济的影响，但经济前景面临的风险仍然存在。

**利率与购债规模未变：**维持联邦基金利率在0-0.25%区间；保持每月1200亿美元的资产购买速度不变，继续每月购买800亿美元的国债和400亿美元的住房抵押贷款支持证券（MBS）。不过将交易对手每日隔夜逆回购规模上限由800亿美元上调至1600亿美元，此举能够在一定程度上吸收部分过剩的流动性。

#### ► 下修经济预期，上修通胀、失业率预期

**大幅下修年内经济预期：**受疫情扰动影响，美联储对年内经济走势稍显悲观，本次会议大幅下修了年内经济预期，将2021年GDP增速由6月的7.0%，下修至5.9%，也低于3月预期的6.5%。不过对于明、后年经济前景较为乐观，将2022年GDP增速由6月的3.3%，上修至3.8%，2023年GDP增速由6月的2.4%上修至2.5%。

**上修通胀与核心通胀预测：**本次会议上修了年内PCE预测，由6月的3.4%上修至4.2%，2022年由2.1%上修至2.2%；核心PCE方面，年内由6月的3.0%上修至3.7%，2022年由2.1%上修至2.2%。表明美联储对于短期通胀压力有明确预期，长期通胀仍维持在2%的目标范围附近。

**上修失业率预期：**受8月非农数据不及预期以及疫情反复影响，美联储上修了年内失业率预期，由6月的4.5%上修至4.8%，2022年与2023年失业率预期未变，分别为3.8%和3.5%。

#### ► Taper 路线已明，加息仍需等待

**大概率11月宣布Taper，年底或明年年初执行。**美联储声明中表示“如果进展大致如预期，委员会认为资产购买步伐可能很快就会放缓。”鲍威尔在会后的新闻发布会上也表示，如果经济继续与预期一致，我们可以在下次会议上轻松地采取缩债计划，并且大约在2022年年中结束缩债。节奏方面，我们预计每月逐步缩减100亿美元国债和50亿美元agency MBS。

**点阵图不足为惧，加息时点仍需等待。**9月点阵图显示，预计2022年至少加息一次的委员人数由6月的7位增加至9位，2023年至少加息4次的委员人数由5位增加至9位。虽然点阵图显示提前加息的预期在增加，但我们认为相较2014-2019年“QE退出，衔接加息”，本轮QE退出及加息将会较为犹豫、较为迟缓。鲍威尔也表示，Taper实施的时点和节奏与加息无关，加息的测试标准更为严格。并且，他同时强调不太可能会在未完成Taper之前就加息。因此，我们预计QE退出到加息将会有较长间隔时段，且加息节奏会比较慢、幅度会较小。

表 1 近期美联储议息会议声明对比（红色为声明变动）

|      | 2021年9月FOMC声明                                                                      | 2021年7月FOMC声明                                                   | 2021年6月FOMC声明                                                    |
|------|------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|
| 利率   | 维持0-0.25%不变，直到就业达到预计的最大就业水平、平均通胀达到2%的目标                                            |                                                                 |                                                                  |
| QE   | 每月继续购买800亿美元国债和400亿美元机构抵押贷款（MBS），直至最大就业和物价稳定目标取得实质性的进展。                            |                                                                 |                                                                  |
| 当前经济 | 随着疫苗接种取得进展和强有力的政策支持，经济活动和就业指标继续增强。最近几个月，受大流行影响最严重的行业有所改善，但 COVID-19 病例的增加减缓了它们的复苏。 | 随着疫苗接种取得进展和强有力的政策支持，经济活动和就业指标继续增强。受大流行不利影响最严重的部门已显示出改善，但尚未完全恢复。 | 在这些进展和强有力的政策支持下，经济活动和就业指标有所加强。受大流行影响最严重的部门仍然疲弱，但已有所改善。           |
| 通胀   | 通胀已经上升，主要反映暂时性因素。美联储允许通胀在一段时间内适度高于2%，从而使得平均通胀以及长期通胀预期保持在2%水平。                      |                                                                 |                                                                  |
| 金融状况 | 总体金融状况依然宽松，这在一定程度上反映了支持经济的政策措施以及信贷向美国家庭和企业的流动。                                     |                                                                 |                                                                  |
| 经济走向 | 经济的走向继续取决于病毒的进程。疫苗接种方面的进展可能会继续减少公共卫生危机对经济的影响，但经济前景面临的风险仍然存在。                       | 经济的走向继续取决于病毒的进程。疫苗接种方面的进展可能会继续减少公共卫生危机对经济的影响，但经济前景面临的风险仍然存在。    | 经济走向将在很大程度上取决于病毒的传播过程。疫苗接种方面的进展可能会继续减少公共卫生危机对经济的影响，但经济前景的风险依然存在。 |

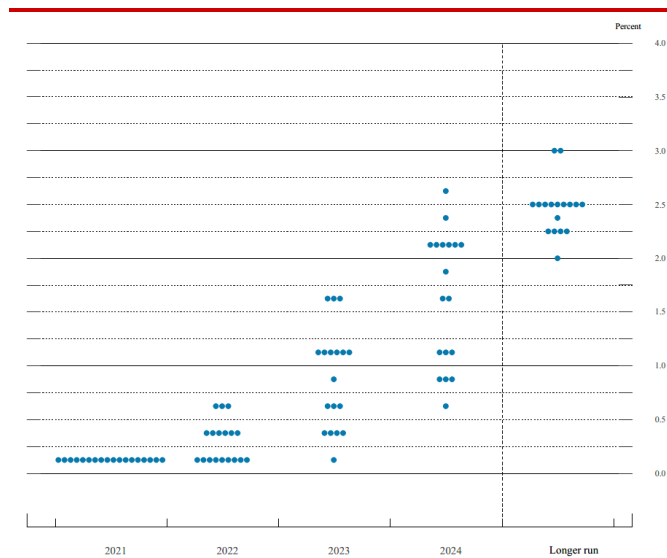
资料来源：美联储，华西证券研究所

表 2 美联储经济预测表

|         |      | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 长期   |
|---------|------|-------|-------|-------|-------|------|
| GDP     | 9月预期 | 5.9%  | 3.8%  | 2.5%  | 2.0%  | 1.8% |
|         | 6月预期 | 7.0%  | 3.3%  | 2.4%  |       | 1.8% |
|         | 3月预期 | 6.5%  | 3.3%  | 2.2%  |       | 1.8% |
| 失业率     | 9月预期 | 4.8%  | 3.8%  | 3.5%  | 3.5%  | 4.0% |
|         | 6月预期 | 4.5%  | 3.8%  | 3.5%  |       | 4.0% |
|         | 3月预期 | 4.5%  | 3.9%  | 3.5%  |       | 4.0% |
| PCE通胀   | 9月预期 | 4.2%  | 2.2%  | 2.2%  | 2.1%  | 2.0% |
|         | 6月预期 | 3.4%  | 2.1%  | 2.2%  |       | 2.0% |
|         | 3月预期 | 2.4%  | 2.0%  | 2.1%  |       | 2.0% |
| 核心PCE通胀 | 9月预期 | 3.7%  | 2.3%  | 2.2%  | 2.1%  |      |
|         | 6月预期 | 3.0%  | 2.1%  | 2.1%  |       |      |
|         | 3月预期 | 2.2%  | 2.0%  | 2.1%  |       |      |

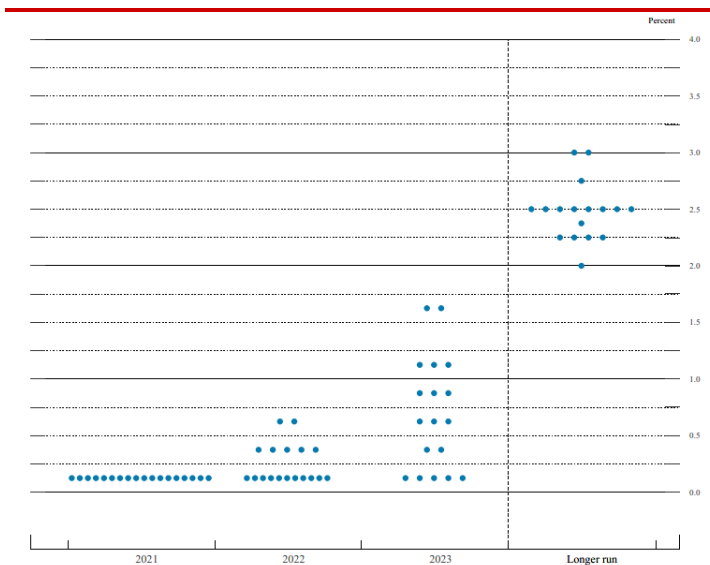
资料来源：美联储，华西证券研究所

图 1 2021 年 9 月美联储点阵图



资料来源：美联储，华西证券研究所

图 2 2021 年 6 月美联储点阵图



资料来源：美联储，华西证券研究所

## 风险提示

经济活动超预期变化。

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050004

联系电话：021-50380388

## 分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

| 公司评级标准                           | 投资评级 | 说明                             |
|----------------------------------|------|--------------------------------|
| 以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入   | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%   |
|                                  | 增持   | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间  |
|                                  | 中性   | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间     |
|                                  | 减持   | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间   |
|                                  | 卖出   | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%   |
| 行业评级标准                           |      |                                |
| 以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。       | 推荐   | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% |
|                                  | 中性   | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
|                                  | 回避   | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10% |

## 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

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\\_26803](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26803)

