



Taper 渐行渐近，加息预期提前 ——9月美联储 FOMC 会议点评

事件点评

北京时间9月23日凌晨，美联储结束9月议息会议。本次议息会议维持联邦基金目标利率0%-0.25%不变，将隔夜逆回购对手方交易上限由800亿美元提高至1600亿美元，并上调通胀及失业率预期，下调年内GDP预期。尽管并未正式宣布Taper及给出时间表，但加息预期有所提前。

就业方面，鲍威尔仍持乐观态度，表示就业市场持续得到好转。尽管8月就业增长显著放缓，特别是对疫情较为敏感的部门，包括休闲业及酒店业等，但鲍威尔认为劳动力需求依然保持旺盛。8月失业率为5.2%，美联储认为实际的失业率可能更高，劳动力市场的参与率并未从去年的低位显著提升。疫情对就业存在消极作用，对看护的需求及对病毒的担忧拖累了就业的增长。但随着疫情缓解，这些阻碍因素也将逐步消退，也将为就业带来更迅速的增长。

通胀方面，鲍威尔表示通胀将短期维持高位。目前，通胀依然较高，鲍威尔表示可能会在未来几个月保持这种情况，然后才会缓和。随着经济持续开放和消费支出增加，价格上行压力将增强，特别是一些行业的供应链问题将在短期内限制生产。供应链瓶颈问题比预期的更严重也更持久，美联储也因此上调通胀预期。但长期来看，随着供应链短缺效应减弱，通胀也会回落至目标区间。

鲍威尔表示经济前景依然存在风险。Delta毒株使得新冠病例显著增加，美联储认为经济前景依然存在风险。受疫情反复影响，美联储大幅下调年内GDP预期，并上调通胀预期及失业率预期，但长期来看，美联储依然保持乐观，大幅上调了长期GDP预期。

Taper方面，鲍威尔表示，如果经济大致如预期，美联储将很快会放缓资产购买步伐。尽管暂时没有做出决定，但参会者普遍认为，只要经济复苏步入正轨，到明年年中结束Taper可能是合适的。但即使在资产负债表停止扩张之后，美联储仍将持有较多的长期证券来继续支持宽松的金融条件，Taper的时间和速度不直接影响加息。

尽管并未给出Taper时间表，但鲍威尔仍在就Taper问题与市场进行充分沟通。6月议息会议后，美联储表示，正在就缩减购债方式进行讨论；7月议息会议后，鲍威尔表示将同步缩减购买国债与MBS；8月Jackson Hole会议中，鲍威尔表示年内开启Taper是合适的；本次FOMC会议后，鲍威尔表示到明年年中结束Taper是合适的。与2013年不同，可以看出本次美联储在与市场沟通Taper方面是逐步推进的，以竭力避免市场恐慌情绪的出现。

投资建议

FOMC会议结束后美股大涨，美联储或在11月宣布Taper。由于美国8月通胀放缓及非农就业数据大幅不及预期，市场普遍预期9月FOMC难以宣布Taper，鲍威尔发言表态虽然偏鹰，但大致符合市场预期。加之此前美联储已经为Taper问题做出了长时间的铺垫，本次议息会议结束后，美股大涨，美元指数直线拉升，黄金下跌。若9月非农数据表现良好，美联储大概率会在11月宣布Taper。

风险提示

海外疫情扩散超预期；经济复苏不及预期。

报告作者

作者姓名	郑嘉伟
资格证书	S1710521020001
电子邮箱	zhengjw@easec.com.cn

相关研究

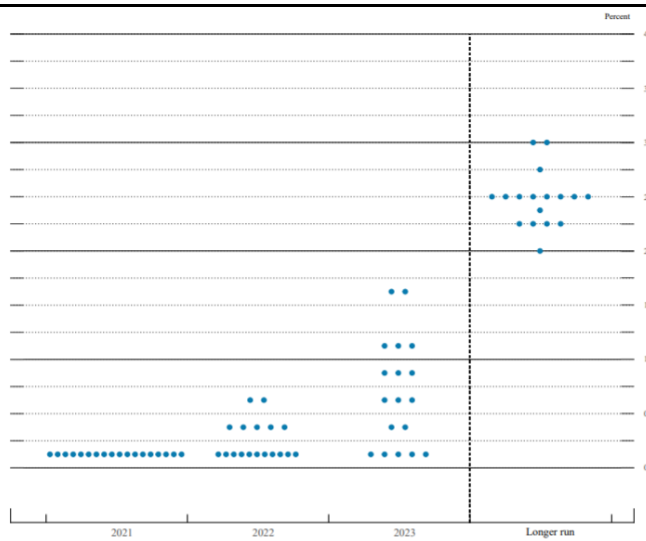
《多因素影响经济基本面，跨周期政策呼之欲出》2021.09.15
《飓风推动美国通胀短期维持高位，关注9月FOMC会议进程》2021.09.15
《需求旺+供应偏，顺周期板块呈现高景气》2021.09.09
《经济复苏不均衡凸显，期待宽信用政策托底》2021.09.08
《北交所精准定位“专精特新”，相关板块享受红利》2021.09.03

图表1. 美联储9月FOMC措辞变化较少

 东亚前海 宏观 美联储FOMC声明措辞对比			
疫情相关			
	9月FOMC	7月FOMC	6月FOMC
疫苗情况	在疫苗接种的进展和强有力政策的支持下，经济活动和就业指标持续增强。	在疫苗接种的进展和强有力政策的支持下，经济活动和就业指标持续增强。	新冠疫苗接种方面的进展限制了新冠在美国的传播。在疫苗接种的进展和强有力政策的支持下，经济活动和就业指标有所增强。
疫情影响	受疫情影响最严重的部门最近几个月有所改善，但病例增加使得它们复苏放缓。	受疫情影响最严重的部门已经有所改善，但尚未完全恢复。	受疫情影响最严重的部门仍然疲弱，但已经表现出部分进展。
经济影响	经济路径继续取决于疫情与疫苗的进展。	经济路径继续取决于疫情与疫苗的进展。	经济路径将在很大程度上取决于疫情与疫苗的进展。
货币政策			
	9月FOMC	7月FOMC	6月FOMC
购债	去年12月，委员会表示将继续每月增持至少800亿美元的国债，以及至少400亿美元的住房抵押贷款支持证券，直到委员会的充分就业和物价稳定的目标取得进一步实质性进展。	去年12月，委员会表示将继续每月增持至少800亿美元的国债，以及至少400亿美元的住房抵押贷款支持证券，直到委员会的充分就业和物价稳定的目标取得进一步实质性进展。	此外，美联储将继续每月增持至少800亿美元的国债，以及至少400亿美元的住房抵押贷款支持证券，直到委员会的充分就业和物价稳定的目标取得进一步实质性进展。
进展	自那以来，经济已经朝着那些目标取得了进展，如果进展大体如预期，委员会认为资产购买的步伐可能很快就会放慢。	自那以来，经济已经朝着那些目标取得了进展，委员会将在今后的会议中继续评估。	(无相关表述)
公开市场操作决议			
1	必要时进行公开市场操作以维持联邦基金利率在0%到0.25%的目标范围内。	必要时进行公开市场操作以维持联邦基金利率在0%到0.25%的目标范围内。	必要时进行公开市场操作以维持联邦基金利率在0%到0.25%的目标范围内。
2	增加每月800亿美元的国库券和每月400亿美元机构抵押贷款支持证券(MBS)国债系统公开市场账户持有量。	增加每月800亿美元的国库券和每月400亿美元机构抵押贷款支持证券(MBS)国债系统公开市场账户持有量。	增加每月800亿美元的国库券和每月400亿美元机构抵押贷款支持证券(MBS)国债系统公开市场账户持有量。
3	额外增持美国国库券和机构MBS金额，购买代理商业抵押贷款支持证券(CMBS)以维持证券市场平稳运行。	额外增持美国国库券和机构MBS金额，购买代理商业抵押贷款支持证券(CMBS)以维持证券市场平稳运行。	额外增持美国国库券和机构MBS金额，购买代理商业抵押贷款支持证券(CMBS)以维持证券市场平稳运行。
4	以最低0.25%的利率进行隔夜回购协议操作，限额为5000亿美元，此限额可以由主席决议暂时增加。	以最低0.25%的利率进行隔夜回购协议操作，限额为5000亿美元，此限额可以由主席决议暂时增加。	进行回购协议操作以支持有效的政策实施和短期美元市场的平稳运行。
5	以最低0.05%的利率进行隔夜逆回购协议操作，每个交易对手的限额为1600亿美元/日，此限额可以由主席决议暂时增加。	以最低0.05%的利率进行隔夜逆回购协议操作，每个交易对手的限额为800亿美元/日，此限额可以由主席决议暂时增加。	以0.05%的利率进行隔夜逆回购协议操作，每个交易对手的限额为800亿美元/日，此限额可以由主席决议暂时增加。
6	展期来自美联储持有美国国库券的本金支付，并将美联储从持有的机构债券和机构MBS中得到的所有本金支付再投资于机构MBS。	展期来自美联储持有美国国库券的本金支付，并将美联储从持有的机构债券和机构MBS中得到的所有本金支付再投资于机构MBS。	展期来自美联储持有美国国库券的本金支付，并将美联储从持有的机构债券和机构MBS中得到的所有本金支付再投资于机构MBS。
7	出于运营需要允许适度偏离规定的购买金额和再投资。	出于运营需要允许适度偏离规定的购买金额和再投资。	出于运营需要允许适度偏离规定的购买金额和再投资。
8	据需要进行美元滚动和息票掉期交易以促进美联储机构MBS交易的结算。	据需要进行美元滚动和息票掉期交易以促进美联储机构MBS交易的结算。	据需要进行美元滚动和息票掉期交易以促进美联储机构MBS交易的结算。
资料来源：美联储, 东亚前海证券研究所 东亚前海证券首席宏观分析师：郑嘉伟 SAC执业证号：S1710521020001			
 			
免责声明： 本信息为公开信息收集整理所得，仅面向东亚前海证券的专业投资机构客户，仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流。在任何情况下，本信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，提及行业不构成任何推介。东亚前海证券及东亚前海证券研究所也不对任何人因使用本信息所引致的任何损失负任何责任。本信息内容的版权归东亚前海证券所有，东亚前海证券对本信息保留一切法律权利。未经东亚前海证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。			

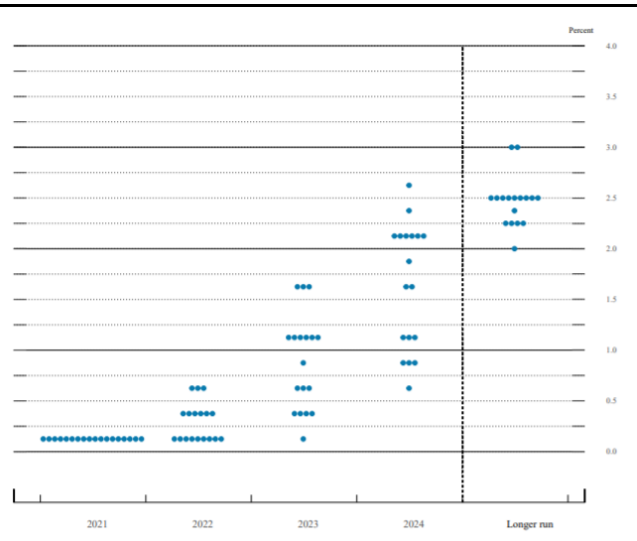
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表2. 美联储 6 月 FOMC 点阵图



资料来源：美联储，东亚前海证券研究所

图表3. 美国 9 月 FOMC 点阵图相对 6 月偏鹰



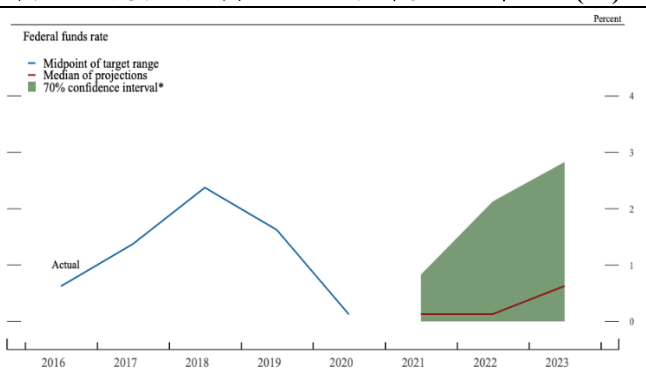
资料来源：美联储，东亚前海证券研究所

图表4. 美国 9 月议息会议上调年内通胀及失业率预期

		2021	2022	2023	长期
GDP	6 月预期	7.00%	3.30%	2.40%	1.80%
	9 月预期	5.90%	3.80%	2.50%	1.80%
失业率	6 月预期	4.50%	3.80%	3.50%	4.00%
	9 月预期	4.80%	3.90%	3.50%	4.00%
PCE 通胀	6 月预期	3.40%	2.10%	2.20%	2.00%
	9 月预期	4.20%	2.20%	2.20%	2.00%
核心 PCE 通胀	6 月预期	3.00%	2.10%	2.10%	/
	9 月预期	3.70%	2.30%	2.20%	/

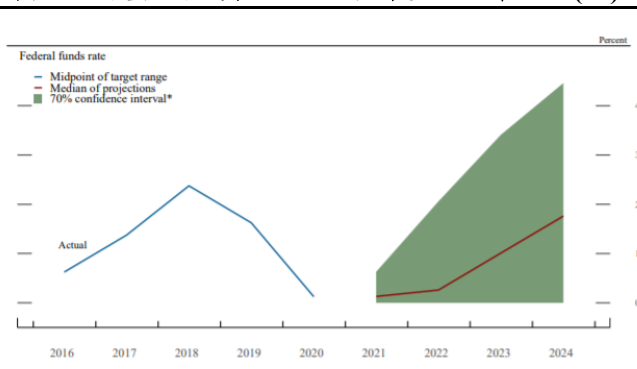
资料来源：美联储，东亚前海证券研究所

图表5. 美联储 6 月 FOMC 联邦基金利率预测(%)



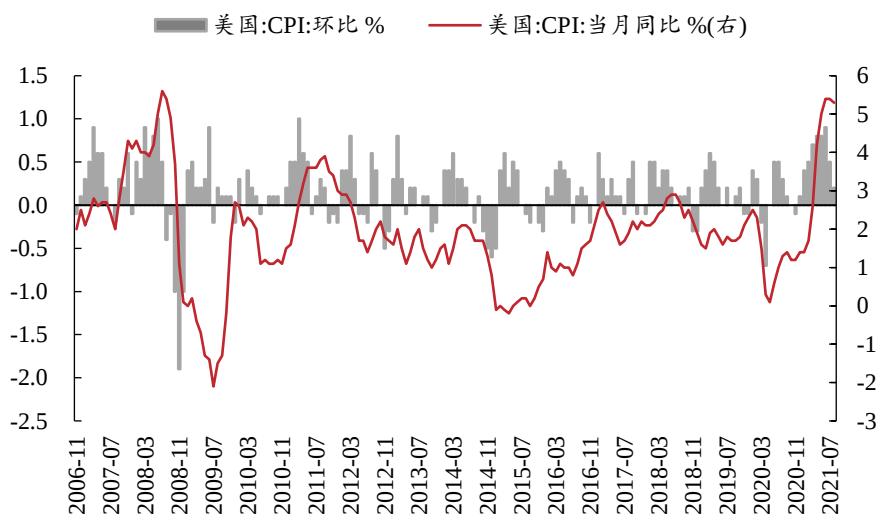
资料来源：美联储，东亚前海证券研究所

图表6. 美联储 9 月 FOMC 联邦基金利率预测(%)



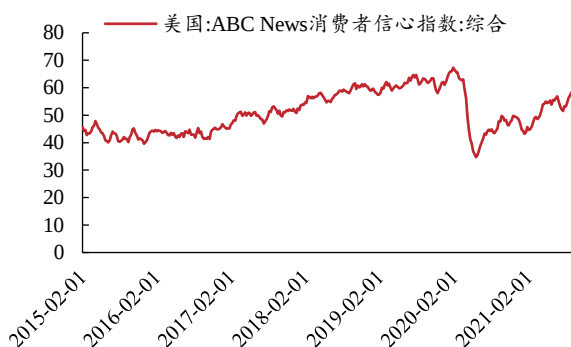
资料来源：美联储，东亚前海证券研究所

图表7. 美国8月CPI增速放缓



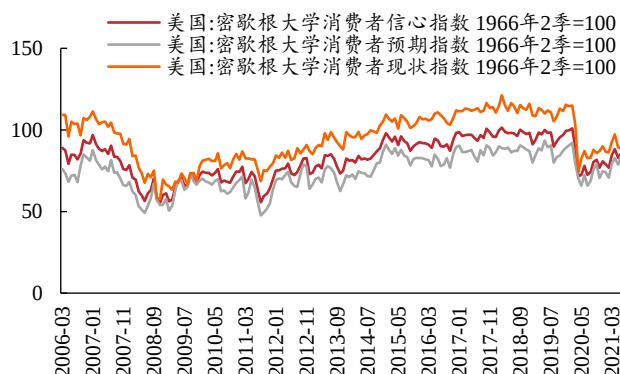
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表8. 美国 ABC News 消费者信心指数仍未恢复至疫情前



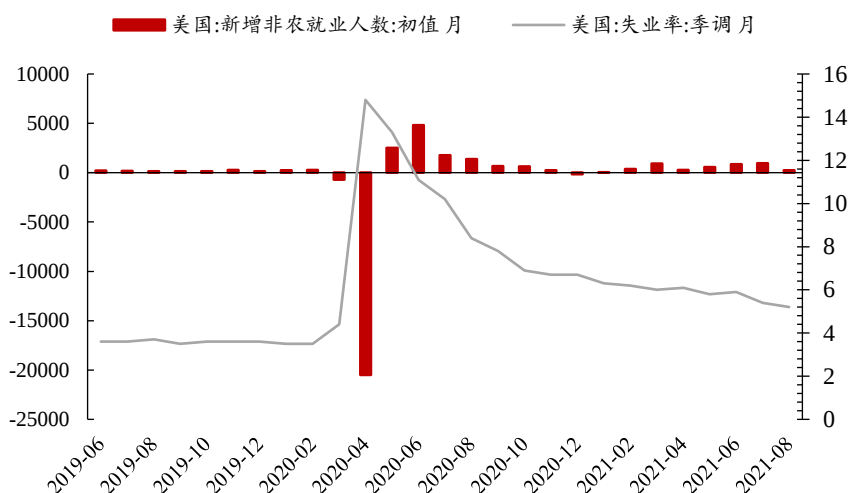
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表9. 美国密歇根大学消费者信心指数创 2010 年以来新低



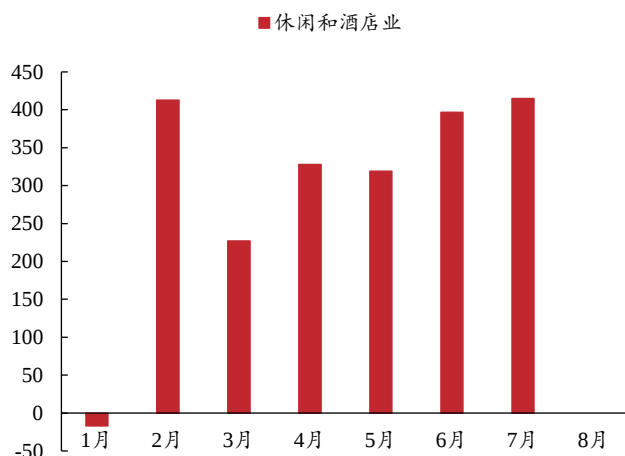
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表10. 美国8月新增非农就业人数(万人)大幅低于预期,失业率(右,%)仍未恢复至疫情前水平



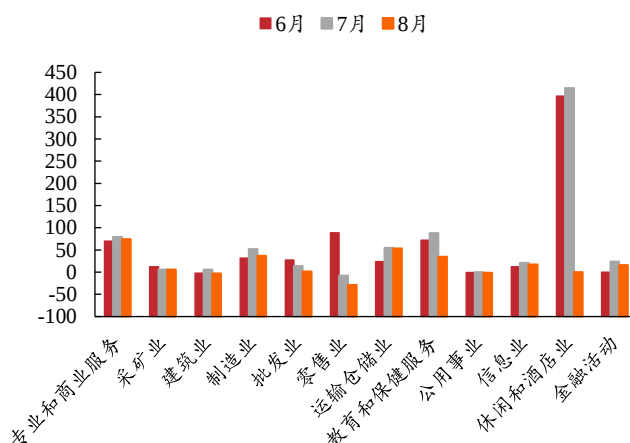
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表11. 美国8月休闲和酒店业非农就业人数“零增长”(千人)



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表12. 美国8月各个行业非农就业增长人数均比前月有所下降(千人)



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

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_26899

