

Taper 官宣，加息不急

——2021 年 11 月美联储议息会议点评

美东时间 11 月 3 日，美联储公开市场委员会（FOMC）在 11 月议息会议后发表声明，宣布维持联邦基金利率在 0-0.25%，同时开启 Taper 缩减购债规模。由于整体表态略偏鸽派，市场风险偏好短期上升，美股及美债收益率上行，美元指数小幅回调。而其缩表节奏符合市场预期且对加息的淡化，整体市场波动不大，关键期限美债收益率仅小幅上行 3-5Bps。

一、经济前景维持乐观

尽管三季度美国 GDP 增长失速，但美联储仍对全年经济表示乐观。鲍威尔认为“疫苗接种”、“经济重启”和“政策支持”三大因素是上半年美国经济增速高达 6.5% 的关键原因。尽管在 Delta 病毒的冲击下三季度美国居民消费和私人投资明显下滑，但美国居民和企业健康的资产负债表仍将对未来经济复苏提供支撑。

就业方面，随着疫情扰动减弱，修复将重新提速。今年 8、9 月非农就业月均增加约 28 万，仅为 6、7 月平均水平的 1/4 左右。美联储认为目前抑制美国就业增长的主要因素是供给。美国就业供需缺口超过 700 万，对感染病毒的担忧和照顾家人的需求是劳动力增长的主要制约。鲍威尔表示，乐观情形下，美国在明年底前有可能达到“充分就业”。

通胀方面，美联储仍坚持认为高通胀是“临时性的”（transitory），但承认供给短缺的程度和时间超出预期。尽管在记者会开场发言中表示供给侧限制的持续性难以评估，但鲍威尔随后补充认为通胀或在明年二、三季度出现回落。值得注意的是，议息会议声明中对通胀持续性的表述有所弱化，调整为“应是（are expected to be）临时性因素导致”，显示美联储对通胀风险的担忧有所上升。

二、货币政策：Taper 官宣，加息不急

本次会议美联储 FOMC 全票通过了 Taper 计划。Taper 将采取“100+50”方案，即每月缩减 100 亿美元国债和 50 亿美元 MBS 购买量，本月晚些时候开始落地并预计在明年 6 月结束量化宽松。需要注意的是，Taper 方案存在“注脚”：即美联储表示明年可能视具体情况调整“100+50”方案。考虑到美元流动性充足，美联储逆回购账户余额超过 1.7 万亿美元，向下调整购债方案可能性极小。

美联储去年 3 月实施“无限量”购债以来，资产负债表扩张已经超过一倍，接近 8.6 万亿美元。预计美联储仍将在 QE 结束前扩表 4,500-5,000 亿美元，最终达到 9 万亿美元左右规模。

Taper 标志着美联储政策转向的全面开始，下一步市场的关注点将是加息。尽管鲍威尔极力淡化 Taper 和加息的联系，并强调目前未开始讨论加息，但这样更多是为了避免市场做出美联储政策加速收紧的判断。事实上，美联储选择较快的 Taper 速度的主要原因之一就是为明年下半年加息预留选项。

未来，美联储面临就业和通胀双重目标的艰难抉择。鲍威尔在会后首次表态认为通胀已达到加息标准，但就业仍存在一定差距。通过“平均通胀目标制”，美联储希望忍受一定程度的通胀“超涨”，为就业修复创造时间，但一旦通胀面临失控可能，美联储可能被迫提前加息应对。

三、前瞻：收紧信号进一步明确

前瞻地看，美联储政策转向已经启动。基准情形下，通胀可能在明年下半年出现实质回落，若就业市场进一步回暖并在明年年底前达到“充分就业”标准，美联储将在明年底或 2023 年初进行首次加息。若通胀再度冲高或在明年上半年未现回落趋势，美联储可能被迫在年中 Taper 结束后加息甚至加快 Taper 进程。

美元方面，因非美元币种即期表现疲弱，美联储货币政策相较欧日

率先收紧，因此美元指数近期均保持在今年相对高位的水平，近月均维持在 **94** 点区间震荡，议息会议后小幅回落但仍旧维持在 **94** 上方水平，而人民币汇率同样保持强势至 **6.40** 之内，对一篮子货币同样高位运行。

美债方面，收益率曲线保持平坦，**10-2** 年期限利差回落，受通胀持续高位以及市场对于加息节奏升温的预期，短期收益率显著上行，**2** 年期收益率近 **0.50%**，较低位上行约 **30Bps**，而长端因经济长期前景的不确定性升幅相对较小，**10** 年期仅约 **1.6%** 水平，预计短期进一步快速上行的空间有限。

流动性方面，虽启动 **Taper** 全球美元流动性仍就宽松，且 **Taper** 前期预计对美元流动性影响有限。考虑到目前银行体系内极度充裕的美元超额准备金规模，收减购债规模对流动性影响较为有限，美联储仍旧会通过隔夜逆回购回笼市场超量美元且维持较高规模。美元担保隔夜融资利率（**SOFR**）仍持平于 **0.05%** 底部水平。境内美元市场同样宽松，隔夜利率一度下行至 **0.02%** 新低水平，而 **2** 个月以上长期利率因跨年因素市场成交利率基本持平，境内美元同业拆放参考利率（**USD CIROR**）隔夜维持 **0.03%**（较 **SOFR** 低 **2bp**），**1** 个月报价 **0.13%**，**3** 个月下行 **3bp** 至 **0.25%**，**1** 年期下行 **6bp** 至 **0.50%**。

（评论员：谭卓 蔡玲玲 杜昊 田地）

表 1：美联储议息会议声明文本对比

类型	2021 年 11 月 3 日	2021 年 9 月 22 日
经济状况	但暑期新冠感染的上升减慢了修复速度。	但新冠感染的上升减慢了修复速度。
	通胀位于高位，主要反映了应是 (are expected to be) 临时性的因素。	通胀位于高位，主要反映了临时性因素。
	疫情和经济重启导致的供需失衡使部分行业价格出现客观上涨。	
	疫苗接种的进展和供给制约的减弱应为经济活动、就业和通胀下行带来支持。	疫苗接种的进展可能将继续减弱此次公共卫生危机对经济带来的影响。
货币政策	因经济已较去年 12 月向公开市场委员会制定的目标取得实质进展，委员会决定开始降低每月净资产购买节奏，减少购买 100 亿美元国债和 50 亿美元 MBS。本月晚些时候起，委员会将月度增持国债不少于 700 亿美元和 MBS 不少于 350 亿美元。12 月起，委员会将月度增持国债不少于 600 亿美元和 MBS 不少于 300 亿美元。委员会认为类似缩减节奏将是合适的，但如果经济前景发生实质改变，委员会也已做好调整的准备。联储进行中的证券购买及持有将持续培育顺畅的市场运转和宽松的金融条件。	去年 12 月，公开市场委员会表示将继续每月增持至少 800 亿美元的国债和至少 400 亿美元的 MBS，直到在实现最大就业和价格稳定的目标方面取得实质性进一步进展。自那以来，经济已朝着这些目标取得进展。如果进展如预期持续，委员会认为减缓资产购买节奏将很快满足条件。

资料来源：Fed、招商银行研究院

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_29002
