



王涵：市场继续交易联储 “难紧”



文/新浪财经意见领袖专栏作家 王涵

投资要点

美国时间 2021 年 7 月 28 日，美联储召开 7 月议息会议，维持联邦基金目标利率 0%-0.25% 区间不变，我们对此看法如下：

FOMC 再次释放边际转鹰信号：经济判断趋乐观+设立 SRF：

经济判断：经济在实现就业与通胀目标方面取得了进展。声明中首次提到，自开启 QE 以来，经济已在实现联储目标方面取得进展，同时提到，受疫情影响最严重的部门已有所改善。

设立常备回购工具（SRF）：或是在为 Taper 做准备。美联储同时宣布将设立针对国内市场的常备回购工具（SRF）和针对国外市场的 FIMA 回购便利工具，交易对手能以国债、机构债和 MBS 为抵押品从美联储获得流动性，国内交易对手将从一级交易商逐渐拓展至其他存款机构，国外交易对手将是 FIMA 账户持有人。其保证上述机构能随时通过抵押国债及 MBS 从美联储获得流动性，从而增加他们持有国债及 MBS 的意愿，这一工具实际上在 2019 年联储考虑缩表时就被讨论过，当前设立或是在为 Taper 做准备。

但市场更在意会后鲍威尔的鸽派发言，美元跌，美债、美股、黄金涨。相较于会议声明中的边际转鹰信号，市场对会后鲍威尔的鸽派发言相对更敏感，鲍威尔重申：1) 通胀走高是临时现象，中期会回落至目标水平；2)

离实现充分就业取得实质性进展还有一定距离。受此影响，10 年期美债利率下行 4 个 bp 至 1.23%，美元跌，美股、黄金涨。

观察近期市场的走势可以发现，市场已在交易联储的“覆水难收”。我们此前提到，当前美国的经济环境更像 2010 年而非 2013 年——财政刺激“药效”减弱，经济动能有再次向下的压力，联储难以实质退出。随着近期美国经济数据转弱，叠加新冠 Delta 变种病毒引发经济下行的担忧，美债利率持续下行，加息预期明显回落，市场已在交易联储的“覆水难收”。

此背景下，联储预期管理更易引发市场波动，关注 8-9 月联储操作。考虑到美国核心通胀水平可能维持在 2% 以上较长时间，美联储转松难以一蹴而就，仍然需要通过释放收紧信号管理市场预期。而在当前市场持续交易联储“覆水难收”的背景下，美联储的边际调整更易引发市场波动。往后看，8 月 26 日的 Jackson Hole 会议和 9 月 22 日的 FOMC 会议将是重要观察点，联储大概率释放更明确信号。

图表 1: 美联储会议声明对照一览

项目	2021 年 4 月 FOMC 会议声明	2021 年 6 月 FOMC 会议声明	2021 年 7 月 FOMC 会议声明
疫情及经济活动	新冠病毒疫情正给美国乃至全世界造成巨大的民生和经济困难。在疫苗接种和强力政策的支持下,经济活动和就业指标有所上升。受疫情影响最严重的部门仍疲弱,但已有所改善。	疫苗接种的进展减少了 COVID-19 在美国的传播。在疫苗接种和强力政策的支持下,经济活动和就业指标有所上升。受疫情影响最严重的部门仍疲弱,但已有所改善。	随着疫苗接种的进展和强有力的政策支持,经济活动和就业指标继续加强。受疫情影响最严重的部门已有所改善,但尚未完全恢复。
前景展望	经济发展路径将很大程度上取决于疫情发展,包括疫苗接种的进展。持续的公共卫生危机继续对经济造成压力,经济前景面临的风险依然存在。	经济发展路径将很大程度上取决于疫情发展。接种疫苗的进展可能会继续减少公共卫生危机对经济的影响,但对经济前景的风险依然存在,经济前景面临的风险依然存在。	经济发展路径仍然取决于疫情发展。接种疫苗的进展可能会继续减少公共卫生危机对经济的影响,但对经济前景的风险依然存在,经济前景面临的风险依然存在。
信贷条件	总体金融状况维持宽松,部分反映了支持经济及促进信贷资金流向美国居民和企业的政策效应。	总体金融状况维持宽松,部分反映了支持经济及促进信贷资金流向美国居民和企业的政策效应。	总体金融状况维持宽松,部分反映了支持经济及促进信贷资金流向美国居民和企业的政策效应。
通货膨胀	通货膨胀有所上升,主要反映了临时性因素。	通货膨胀有所上升,主要反映了临时性因素。	通货膨胀有所上升,主要反映了临时性因素。
货币政策	委员会决定将联邦基金利率的目标区间保持在 0%-0.25%,并预计在劳动力市场状况达到与委员会对最大就业率的评估相一致的水平之前,维持这一目标区间是合适的。通胀率上升至 2%,并有望达到适度水平超过 2% 一段时间。 美联储寻求实现最大就业并保持长期的 2% 通货膨胀。由于通胀率持续低于这一长期目标,委员会将致力于在一段时间内实现适度高于 2% 的通胀率,以便长期平均通胀率为 2%,长期通胀预期仍将稳定在 2%。 在评估货币政策的适当立场时,委员会将继续监测即将发布的信息对经济前景的影响。如果出现可能阻碍委员会目标实现的风险,委员会将准备酌情调整货币政策的立场。这项评估将考虑广泛的信息,包括对劳动力市场状况的衡量,通胀压力和通胀预期的指标,以及金融和国际发展的解读。	委员会决定将联邦基金利率的目标区间保持在 0%-0.25%,并预计在劳动力市场状况达到与委员会对最大就业率的评估相一致的水平之前,维持这一目标区间是合适的。通胀率上升至 2%,并有望达到适度水平超过 2% 一段时间。 美联储寻求实现最大就业并保持长期的 2% 通货膨胀。由于通胀率曾持续低于这一长期目标,委员会将致力于在一段时间内实现适度高于 2% 的通胀率,以便长期平均通胀率为 2%,长期通胀预期仍将稳定在 2%。 在评估货币政策的适当立场时,委员会将继续监测即将发布的信息对经济前景的影响。如果出现可能阻碍委员会目标实现的风险,委员会将准备酌情调整货币政策的立场。这项评估将考虑广泛的信息,包括对劳动力市场状况的衡量,通胀压力和通胀预期的指标,以及金融和国际发展的解读。	委员会决定将联邦基金利率的目标区间保持在 0%-0.25%,并预计在劳动力市场状况达到与委员会对最大就业率的评估相一致的水平之前,维持这一目标区间是合适的。通胀率上升至 2%,并有望达到适度水平超过 2% 一段时间。 美联储寻求实现最大就业并保持长期的 2% 通货膨胀。由于通胀率曾持续低于这一长期目标,委员会将致力于在一段时间内实现适度高于 2% 的通胀率,以便长期平均通胀率为 2%,长期通胀预期仍将稳定在 2%。 在评估货币政策的适当立场时,委员会将继续监测即将发布的信息对经济前景的影响。如果出现可能阻碍委员会目标实现的风险,委员会将准备酌情调整货币政策的立场。这项评估将考虑广泛的信息,包括对劳动力市场状况的衡量,通胀压力和通胀预期的指标,以及金融和国际发展的解读。

美联储会议声明对照一览

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_32939