

6 月美联储议息会议前瞻

事件:

北京时间 6 月 15-16 日, 美联储将召开 2021 年第四次议息会议。

点评:

美联储当前关心就业胜过通胀。2020 年美联储修改货币政策框架, 从盯住 2% 的通胀目标改为一定时期平均通胀水平为 2%, 并允许一定时期内通胀在可控的情况下略微超过 2%。平均通胀目标框架的修改无疑增强了美联储对于通胀的容忍性, 事实上, 从伯南克掌舵美联储以来, 美联储对于就业市场就更加关心。在上一轮退出 QE 的过程中, 美联储也在时刻强调着就业市场的恢复。如今的美联储不仅强调就业整体的恢复, 鲍威尔甚至强调不同族裔的就业恢复情况。

市场对通胀的担忧阶段性消退。6 月 10 日, 美国五月 CPI 数据公布, 同比增长 5%, 高于市场预期的 4.7% 并创 2008 年 8 月以来最大涨幅; 核心 CPI 同比增长 3.8%, 高于市场预期的 3.5%。这也是 CPI 数据连续第二个月超预期上行。通胀数据公布后, 美国 10 年期国债收益率小幅反弹至 1.50% 以上, 但很快继续下降跌破 1.45%, 触及 3 月初以来最低的水平。从近期美债收益率的下行不难看出, 表征紧缩预期的实际利率水平变动并不大, 而 10 年期隐含通胀预期持续下行从而带动了名义利率的下行。这表明市场阶段性的接受了美联储的说辞, 即“通胀是暂时性的”, 继而降低了美联储迅速收紧货币政策的担忧。

非农数据连续两月不及预期, 市场对于 Taper 的担忧迅速降温。美国劳工部公布数据显示, 美国 5 月季调后非农就业人口增 55.9 万人, 预期增 67.4 万人, 前值由增 26.6 万人上修为增 27.8 万人, 4 月预期 99.8 万人; 5 月失业率为 5.8%, 预期为 5.9%, 前值为 6.1%; 5 月平均每小时工资环比增 0.5%, 预期增 0.2%, 前值增 0.7%; 5 月劳动参与率为 61.6%, 预期为 61.8%, 前值为 61.7%。可以看到, 美联储最关心的非农就业数据连续 2 个月不及预期, 因此在 5 月数据公布后美债利率下行, 美元走弱, 市场对于 Taper 的担忧迅速下降。美联储触发 Taper 的条件, 并不是就业一定要恢复到疫情之初, 而是需要确认美国经济恢复在坚实的道路, 即美联储官员所述“直到通胀和就业取得实质性进展”。

预计 9 月会议开始讨论 Taper, 本次会议维持政策不变。目前 5 月非农就业人数与疫情冲击前的 2020 年 2 月非农就业人数相比, 缺口仍有 763 万。主要是政府补贴导致居民劳动参与率下降, 同时服务业的恢复空间仍较大。近期美国疫苗接种速度下降, 日均接种量约为 120 万剂次, 远低于高峰时 300 万剂次, 主要是由于剩余未接种人群接种意愿较低, 这也推后了美国群体免疫实现的时点。美国已有多州宣布将提前终止原本于 9 月 6 日到期的失业补贴, 促进居民返回就业市场, 同时夏季到来会促进服务业如休闲酒店业恢复从而促进服务业就业恢复。因此美联储对于连续 2 个月低于市场预期的就业数据, 至少也需要 2 个月的就业数据来确认就业市场的改善。同时市场的通胀预期阶段性缓和, 也缓和了美联储提前收紧货币政策的压力。我们预计美联储可能会在 8 月杰克森霍尔央行会议上公

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289 号

研究院 FICC 组

侯峻

从业资格号: F3024428

投资咨询号: Z0013950

研究员

蔡劭立

☎ 0755-82537411

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3063489

投资咨询号: Z0014617

联系人:

彭鑫

☎ 010-64405663

✉ pengxin@htfc.com

从业资格号: F3066607

高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

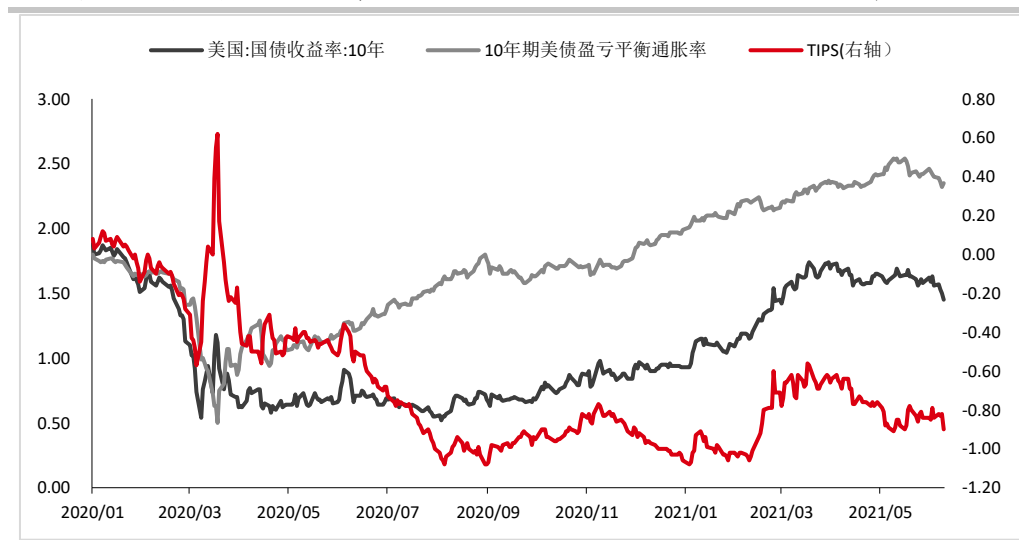
从业资格号: F3063338

布 Taper 信息，并在 9 月议息会议上正式在声明中加入 Taper 讨论的信息，并在年底会议公布 Taper 时间表。

利率走廊可能会有技术性调整。6 月 10 日，美联储隔夜逆回购协议工具的使用量连续第 4 天创历史新高，达到 5349 亿美元。近期美国联邦基金市场过剩的流动性引发市场广泛关注，我们在前期报告《TGA 账户支出会创造更多的流动性吗？》中进行过详细的讨论，主要是由于美联储的 QE 和财政部 TGA 账户余额下降所致。短期流动性的过剩压低了短端利率，叠加市场目前净短期国债存量持续下降，美国货币市场出现“资产荒”，短期资金不得不回流美联储资产负债表。为了应对名义利率突破“0 下限”的压力，市场预期可能会在接下来的几次议息会议上对目前的利率走廊进行技术微调，即提高 IOER 和 ON RRP 利率来限制短期名义利率的突破 0。

图 1：5 月以来通胀预期持续回落

单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com

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_20103

