

证券研究报告 / 宏观数据

美联储开始担心通胀了

——6月美联储利率会议点评

报告摘要：

美联储6月会议表态接近市场鹰派预期的上限。会议保持利率水平及QE速度不变，但是市场对美联储的鹰派预期基本都成为了现实：会议提及了将讨论缩减购债、通胀风险较此前预期更高、经济恢复情况比预期更好，且点阵图显示加息将比此前来临的更早。会议决议公布之后及鲍威尔新闻发布会过程中，美元指数大幅上涨近1%，黄金价格跳水，10年期美债收益率上升至接近1.6%，美股三大指数均一度跌超1%但随后跌幅收窄。

美联储对通胀问题的口径发生了明显变化。虽然美联储仍强调通胀受短期因素影响。但鲍威尔提到“通货膨胀可能会比我们预期的更高，更持久。”“如果通胀预期过高，将准备调整政策。”“通货膨胀的风险比我们想象的要高。”这与此前美联储不断淡化通胀、强调短期因素的口径发生了很大变化。美联储对今年及未来两年的核心PCE预期从3月份的2.2%、2.0%和2.1%提升至3%、2.1%和2.1%，反映出当前的通胀情况超出了美联储的预期，并且可能引起美联储政策的变化。

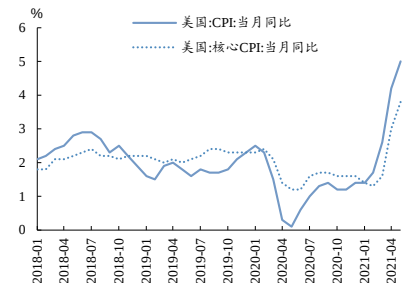
美联储对经济更加乐观。对今年的GDP增长预期从6.5%提升至7%；对明年失业率的预期由3.9%降至3.8%。美联储表示“预计将在夏季和秋季创造强劲的就业机会”，“预计明年的增长仍将高于潜力。”与上一次会议相比，鲍威尔对经济的乐观表述更多，对风险的担忧更少，这也为鹰派的表述打下了基础。

货币政策正常化的路径可能加快。6月份点阵图显示，预计在2022年开始加息的委员数为7人，3月份为4人；预计在2023年开始加息的人数为13人，3月份为7人；2023年底前可能有两次加息。这一加息节奏较此前大大加快。虽然目前还没有明显释放缩减购债信号，但鲍威尔指出已经准备讨论缩减购债。

整体来看，本次美联储会议较为鹰派，美元短期内将获得支撑，而人民币汇率则将在美元和国内政策调控的双重压力下继续震荡。不过股市未必因此出现恐慌性下跌。本轮周期中美联储与市场沟通较为充分，2013年缩减恐慌的情况难以重现。

风险提示：全球通胀超预期，经济复苏超预期。

相关数据



相关报告

《【东北证券宏观】美国通胀暂不改货币政策路径，但下半年压力值得关注》

--20210614

《社融合理下行，信贷结构较好》

--20210613

《【东北证券宏观】通胀短期见顶，但下半年压力未必小》

--20210610

《出口结构更加均衡，进口成本压力仍大》

--20210608

《【东北证券宏观】影响美国就业的“短期因素”会在三季度减弱》

--20210606

证券分析师：沈新凤

执业证书编号：S0550518040001

021-20361156 shenxf@nesc.cn

证券分析师：尤春野

执业证书编号：S0550520060001

021-20361033 youcy@nesc.cn

目 录

1.	美联储 6 月会议表态偏鹰.....	3
2.	美联储表现出对通胀的担忧.....	3
3.	美联储对经济预期转好	4
4.	美国货币政策正常化路径可能加快	4
5.	人民币汇率震荡，股市难现缩减恐慌	5

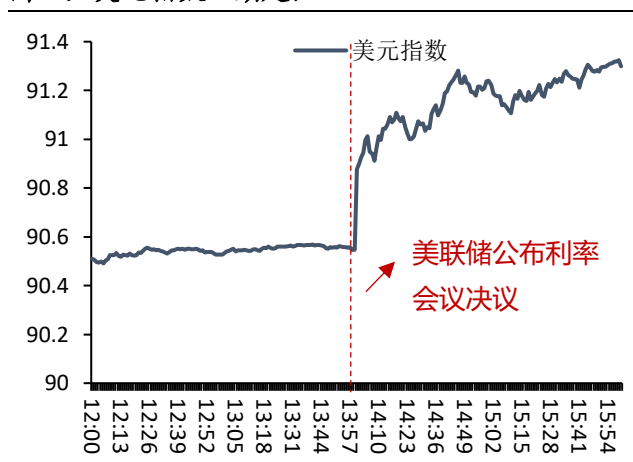
图表目录

图 1: 美元指数短期走强	3
图 2: 10 年期美债收益率上升至接近 1.6%	3
图 3: 美国通胀率超预期抬升	4
图 4: 美联储对未来 3 年核心 PCE 预期	4
图 5: 美联储对未来 3 年失业率预期	4
图 6: 美联储对未来 3 年 GDP 增速预期	4
图 7: 美联储利率点阵图	5

1. 美联储 6 月会议表态偏鹰

美联储 6 月会议表态接近市场鹰派预期的上限。会议保持利率水平及 QE 速度不变，但是市场对美联储的鹰派预期基本都成为了现实：会议提及了将讨论缩减购债、通胀风险较此前预期更高、经济恢复情况比预期更好，且点阵图显示加息将比此前来临的更早。会议决议公布之后及鲍威尔新闻发布会过程中，美元指数大幅上涨近 1%，黄金价格跳水，10 年期美债收益率上升至接近 1.6%，美股三大指数均一度跌超 1% 但随后跌幅收窄。

图 1：美元指数短期走强



数据来源：Wind, 东北证券

图 2：10 年期美债收益率上升至接近 1.6%

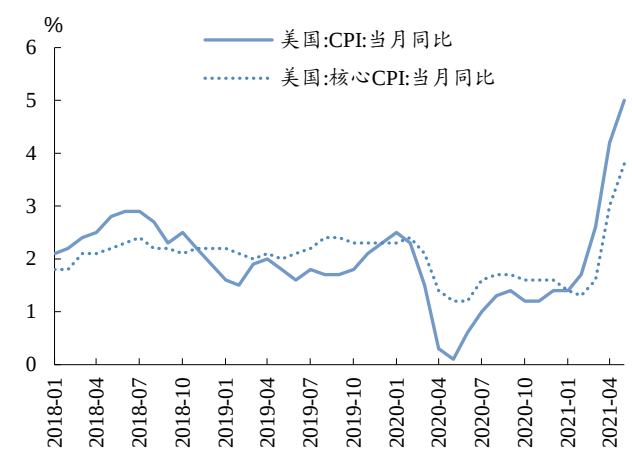


数据来源：Wind, 东北证券

2. 美联储表现出对通胀的担忧

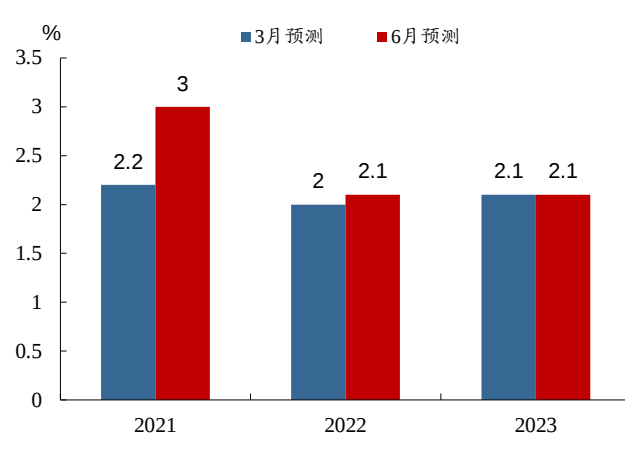
美联储对通胀问题的口径发生了明显变化。虽然美联储仍强调通胀受短期因素影响。但鲍威尔提到“通货膨胀可能会比我们预期的更高，更持久。”“如果通胀预期过高，将准备调整政策。”“通货膨胀的风险比我们想象的要高。”这与此前美联储不断淡化通胀、强调短期因素的口径发生了很大变化。美联储对今年及未来两年的核心 PCE 预期从 3 月份的 2.2%、2.0%和 2.1%提升至 3%、2.1%和 2.1%，反映出当前的通胀情况超出了美联储的预期，并且可能引起美联储政策的变化。

图 3: 美国通胀率超预期抬升



数据来源: Wind, 东北证券

图 4: 美联储对未来 3 年核心 PCE 预期

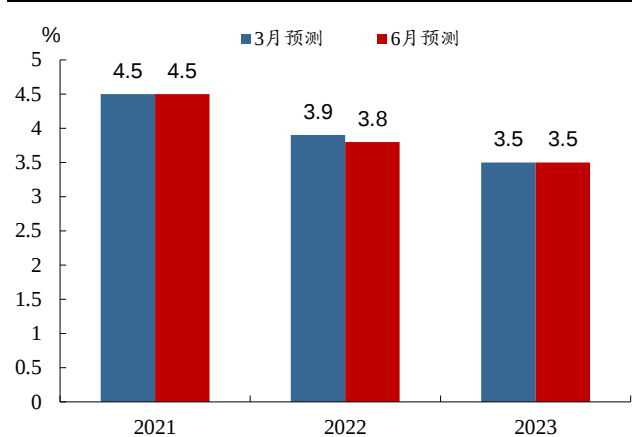


数据来源: FED, 东北证券

3. 美联储对经济预期转好

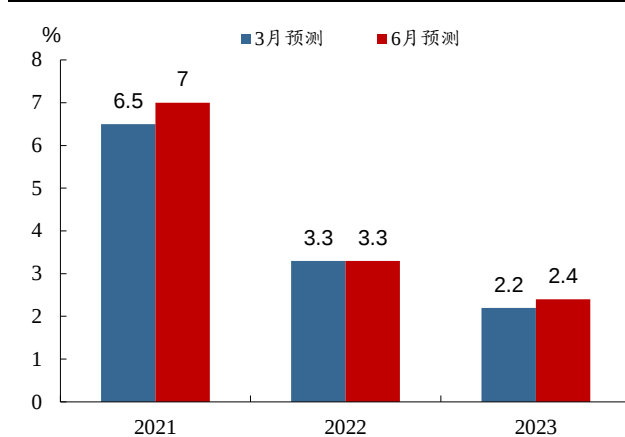
美联储对经济更加乐观。对今年的 GDP 增长预期从 6.5%提升至 7%; 对明年失业率的预期由 3.9%降至 3.8%。美联储表示“预计将在夏季和秋季创造强劲的就就业机会”, “预计明年的增长仍将高于潜力。”与上一次会议相比, 鲍威尔对经济的乐观表述更多, 对风险的担忧更少, 这也为鹰派的表述打下了基础。

图 5: 美联储对未来 3 年失业率预期



数据来源: FED, 东北证券

图 6: 美联储对未来 3 年 GDP 增速预期



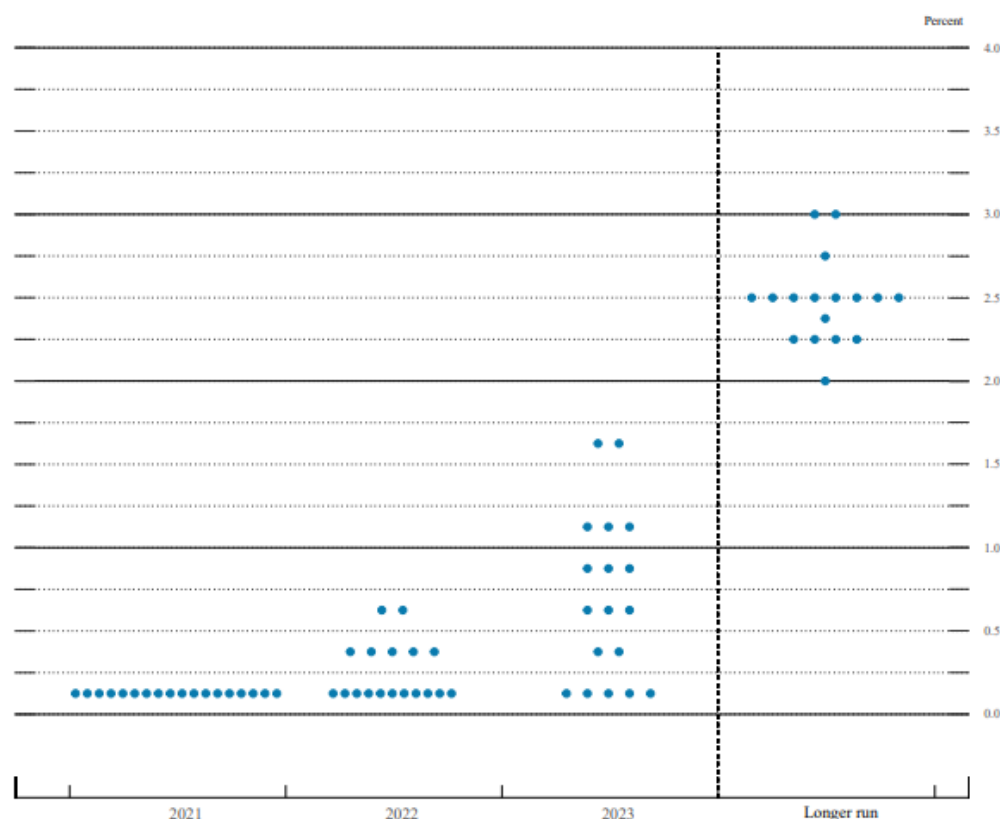
数据来源: FED, 东北证券

4. 美国货币政策正常化路径可能加快

货币政策正常化的路径可能加快。6 月份点阵图显示, 预计在 2022 年开始加息的委员数为 7 人, 3 月份为 4 人; 预计在 2023 年开始加息的人数为 13 人, 3 月份为 7 人; 2023 年底前可能有两次加息。这一加息节奏较此前大大加快。虽然目前还没有明显释放缩减购债信号, 但鲍威尔指出已经准备讨论缩减购债。

图 7: 美联储利率点阵图

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



数据来源: 东北证券, FOMC

5. 人民币汇率震荡, 股市难现缩减恐慌

整体来看, 本次美联储会议较为鹰派, 美元短期内将获得支撑, 而人民币汇率则将在美元和国内政策调控的双重压力下继续震荡。不过股市未必因此出现恐慌性下跌。

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_20153

