

美联储首提经济取得进展，年内 Taper 可期——7 月美联储议息会议点评

美东时间 7 月 28 日周三，美联储在 FOMC 会议后宣布，维持联邦基金目标利率 0-0.25% 不变，将超额准备金利率维持在 0.15%、隔夜逆回购利率维持在 0.05% 不变，符合市场预期。同时，美联储维持当前每月 800 亿美元国债和 400 亿美元 MBS 的资产购买节奏，QE 购债指引与前五次会议相同，但增加了“经济已经朝着缩减购债的目标取得进展，委员会将继续在未来的会议上进行评估”这一表述。此外，美联储宣布新设立两个常备货币政策工具以支持货币市场：针对国内的常设回购工具（SRF），以及针对国外和国际货币当局的回购工具（FIMA）。

对此，东方金诚解读如下：

1. 本次会议声明首次提及“经济已经朝着缩减购债的目标取得进展”。这表明，美联储评估认为目前美国经济修复已接近缩减购债的条件，意在进一步强化货币政策正常化预期，为 taper 作出铺垫。

6 月议息会议以来，影响美国经济复苏的最大变数是具有高度传染性的 Delta 变异毒株在全球及美国加速扩散，令美国疫情重燃升势。此前，市场曾普遍猜测，美联储可能会认为疫情反复将拖累经济复苏进程。然而从本次会议表态来看，美联储总体并不担心 Delta 变异病毒会对经济复苏带来实质性扰动，从而也不认为这一变化将对货币政策节奏带来方向性的影响。

相较于 6 月 FOMC 会议声明（“经济活动和就业已经走强，受疫情影响最严重的部门仍疲软，但有所改善”），本月会议声明认为疫情的负面冲击正在逐步减弱、对经济复苏前景的判断更加乐观——“在疫苗接种进展和强有力的政策支撑下，经济活动和就业继续增强，受疫情影响最严重的部门已经有所改善，但尚未完全恢复”。这可能是因为，本轮疫情并未导致死亡病例的明显上升，且现存疫苗在预防重症和死亡方面有效性依然显著，疫苗的供应充足及持续推广将使新冠疫情呈现“流感化”趋势，经济因此再度封锁的可能性极低，因此疫情反复对美国服务消费、经济复苏的扰动相对有限。但需要注意的是，美联储确实担心疫情复燃可能对劳动力市场复苏带来拖累；此外，删除了 6 月会议声明中“疫苗接种进展已经降低了新冠病毒在美国的传播”，表明美联储仍对目前疫情发展报以谨慎乐观态度。

整体而言，美联储在对经济基本面的评估上，认可经济修复已更加接近 Taper 的启动条件，这将进一步强化市场对于货币政策正常化的预期，为 Taper 作出铺垫。

2. 新增的常备正回购工具有助于缓解美元市场流动性压力，或同样意在为 Taper 做好准备。 本次会议分别针对国内和国外市场设立两个常备回购工具——SRF 和 FIMA，交易对手能够以国债和 MBS 为抵押品从美联储获得流动性。其中国内 SRF 的交易对手方将从一级扩大到更多的存款机构，国外交易对手方是 FIMA 账户持有人。考虑到这一工具在 2019 年美联储考虑缩表时就曾经被讨论过，我们认为，这可能是美联储为防止未来政策收紧可能导致的美元流动性紧张而提前做出的准备。

3. 年内边际收紧的大方向不变，但难以一蹴而就，短期仍为货币政策的重要观察窗口期，明确缩债计划大概率发生在年末。

本次会议继续释放了联储内部讨论缩减购债的信号：鲍威尔表示，联储内部对于缩减资产购买有着广泛的观点，尚未取得一致共识，但明确了将同时减少美债和 MBS 购买规模。由此可以推断，**美联储内部就未来缩减的具体细节——包括节奏以及结构组成进行了充分探讨，年内边际收紧的大方向不变。**

然而，在政策收紧的时点方面，鲍威尔重申，美国经济复苏尚未全面实现，“不应急于收紧货币政策支持”，并再次强调美联储的关注焦点将在于“充分就业”指标是否取得“实质性的进一步进展”，而目前“失业率低估了就业人口的短缺问题”。这表明，即使美联储认为经济复苏取得进展，但目前疫情恐惧心理、雇用需求不匹配、育儿家庭等因素均减缓了劳动力重返工作岗位的速度，劳动参与率依然偏低导致固定参与率失业率仍在 8.9% 的高位，就业结构仍难有突破，这令美联储很难仅基于 6 月的非农增长数据，就作出“就业取得进一步进展”的乐观判断。劳动力瓶颈何时缓解、供应链短缺，以及其对通胀及各项经济指标的影响，将是美联储在未来一段时间的重点关注内容。

那么，这一政策观察窗口期有多久？鲍威尔曾在本月的国会证词中提及：“……委员会将密切关注通货膨胀和劳动力供应瓶颈在未来六个月内如何演变，以验证目前通胀上升将是暂时的这一观点”。这也许暗示着“六个月”即为美联储的窗口观察期，不但用于判断通胀上行是“暂时的”，也用于判断 Taper 启动的时点。这意味着，正式宣布缩减的时间很可能在年末，略晚于此前的市场预期。在此之前，美联储货币政策操作可能不会发生明显变化，但不排除美联储通过释放收紧信号与市场进行沟通，管理市场预期，

为 Taper 作出充分铺垫。考虑到当前市场持续交易美联储短期内“难紧”，需要关注美联储货币政策边际调整可能引发的相关市场波动。

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_24676

