

宏观点评

预期改善，鸽声不足——9月 FOMC 会议点评

事件：北京时间 9 月 17 日凌晨两点，美联储公布 9 月 FOMC 会议决议，并更新了经济预测和利率点阵图。

核心结论：

1.9月 FOMC 声明反映了新框架变化，对疫情的担忧依然存在。

9 月 FOMC 会议中，美联储维持联邦基金目标利率 0-0.25% 不变，维持购债规模不变，符合市场预期。本次 FOMC 声明内容进行了修改以适应 8 月 27 日公布的新版货币政策框架，主要体现在美联储将允许一段时间内通胀适度高于（moderately above）2%，以便平均通胀和长期通胀预期达到 2%；在实现充分就业（失业率降至 4.0%）并且平均通胀达到 2% 之前，将维持当前利率水平。美联储称新冠疫情将“继续”对经济、就业和通胀造成严重影响，反映了对疫情的担忧依然存在。此外，此前进行的大规模正回购操作已在 7 月初降至 0，美联储决定不再续作。

2.鲍威尔讲话内容鸽派信号不足，令市场失望。

鲍威尔在新闻发布会上表示，美联储允许通胀在一段时间内“略高于”2%，而不是大幅高于 2%，也不是长期高于 2%；在经济实现强有力复苏之前，政策都会保持宽松，即便加息政策也是宽松的；预计经济复苏在开始时比较强劲，然后逐步放缓至正常水平；部分经济领域将继续处于挣扎状态，直至得到疫苗；距离充分就业还有相当长的距离，若算上应该被视为失业的人数，失业率可能要高 3 个百分点；重申美联储将使用所有工具支撑经济并将按需调整，并再次呼吁推出更多财政救济政策。

整体来看，虽然本次 FOMC 会议声明相较 7 月更加偏鸽，但基本延续了 8 月新框架的内容，市场已充分消化，而鲍威尔讲话也并未释放更多鸽派信号。本次决议公布之初，美股小幅走高，10Y 美债收益率、美元指数、黄金价格走势震荡；但鲍威尔讲话过程中，美股和黄金大幅回落，10Y 美债收益率和美元指数大幅反弹，反映出本次会议鸽派信号低于市场预期。

3.美联储上调经济和通胀预期，最新点阵图显示至少到 2023 年不会加息。

本次更新的点阵图显示，美联储官员预计至少到 2023 年底都不会加息，且支持在 2023 年加息的官员仅有 4 位，而反对加息的有 13 位。最新经济预测中，美联储对 2020 年 GDP 增速的预测由 6 月的 -6.5% 上调至 -3.7%，对 2020 年失业率的预测由 6 月的 9.3% 下调至 7.6%，对 2020 年 PCE 通胀的预测由 6 月的 0.8% 上调至 1.2%。由于美联储的经济数据预测均为相应年份的 Q4 数据，而美国 Q2 GDP 同比为 -9.1%，Q3 GDP 同比预计将为 -4% 至 -5%，意味着美联储认为美国经济反弹速度将有所放缓。此外值得注意的是，美联储预计通胀在 2023 年才能勉强达到 2.0%，意味着加息时点将更加延后。

4.美联储购债速度仍将维持低位，更需关注企业信贷工具投放情况。

在前期报告《美联储工具箱使用情况如何？——兼评 6 月 FOMC 会议》中我们曾指出，由于流动性已恢复至疫情前的宽松水平，美联储已无大幅扩表的必要，但企业债务压力依然严峻，因此企业信贷工具将成为美联储扩表的侧重点。自 5 月份以来，美联储购买国债和 MBS 的速度明显放缓，各类金融机构信贷工具投放量也大幅下降，但企业信贷工具投放量持续扩张。截至 9 月 9 日，美联储各类企业信贷工具净投放量超 1200 亿美元，其中备受关注的主街贷款计划（MSLP）自 7 月初启用以来规模快速提升，但目前仅投放 13.8 亿美元，远低于 6000 亿美元的上限。本次 FOMC 会议上，鲍威尔表示将调整主街贷款计划，未来可能增加规模。在新一轮财政刺激难落地的情况下，美联储能否有效扩大企业信贷支持，将成为美国经济复苏的关键。

风险提示：美国疫情超预期好转；美国通胀超预期抬升。

作者

分析师 熊国

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 刘新宇

邮箱：liuxinyu@gszq.com

相关研究

- 1、《美联储公布货币政策新框架，有何新意？》2020-8-28
- 2、《美联储宽松基调不变，大类资产将如何表现？——7月 FOMC 会议点评》2020-7-30
- 3、《美国 6 月非农就业大增，可持续性如何？》2020-7-3
- 4、《美联储工具箱使用情况如何？——兼评 6 月 FOMC 会议》2020-6-11
- 5、《后疫情时代，怎么看美国经济和美股？》2020-5-16

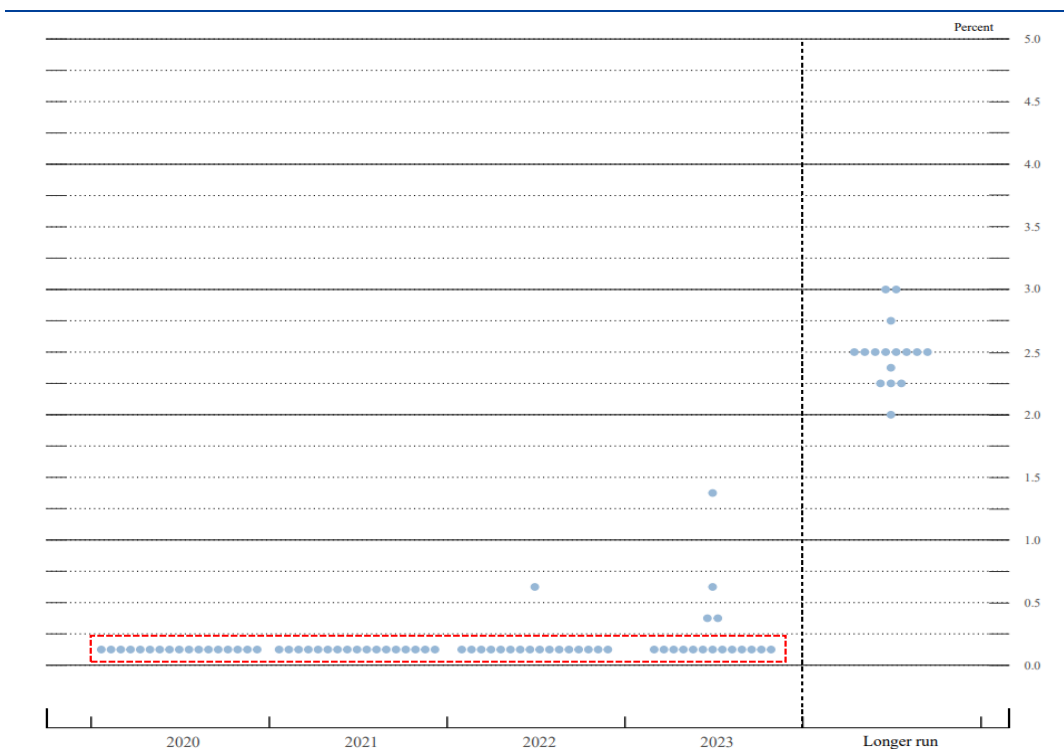


图表 1: 近 3 次 FOMC 会议声明对比 (红色表示声明内容调整)

	6 月 FOMC 声明	7 月 FOMC 声明	9 月 FOMC 声明
利率	维持 0-0.25% 不变, 直到经济企稳、就业和通胀回升。	维持 0-0.25% 不变, 直到经济企稳、就业和通胀回升。	维持 0-0.25% 不变, 直到就业达到预计的充分就业水平、平均通胀达到 2% 的目标。
QE	未来几个月, 将至少以现在的规模购买国债和 MBS, 将继续进行大规模的隔夜和定期回购操作。	未来几个月, 将至少以现在的规模购买国债和 MBS, 将继续进行大规模的隔夜和定期回购操作。	未来几个月, 将至少以现在的规模购买国债和 MBS。
经济	新冠病毒将在短期内严重影响经济、就业和通胀, 并在中期对经济前景构成相当大的风险。	近几个月的经济活动和就业有所回升, 但仍远低于年初的水平。经济复苏的进展将很大程度上取决于疫情。新冠病毒将在短期内严重影响经济、就业和通胀, 并在中期对经济前景构成相当大的风险。	近几个月的经济活动和就业有所回升, 但仍远低于年初的水平。经济复苏的进展将很大程度上取决于疫情。新冠病毒将 继续 在短期内严重影响经济、就业和通胀, 并在中期对经济前景构成相当大的风险。
通胀	需求疲软和油价大幅下跌抑制了通胀。	需求疲软和油价大幅下跌抑制了通胀。	需求疲软和油价大幅下跌抑制了通胀。 美联储将允许一段时间内通胀适度高于 2%, 以便平均通胀和长期通胀预期达到 2%。
金融市场	金融状况有所改善, 部分反映了支持经济的政策措施以及信贷向美国家庭和企业的流动。	金融状况有所改善, 部分反映了支持经济的政策措施以及信贷向美国家庭和企业的流动。	金融状况有所改善, 部分反映了支持经济的政策措施以及信贷向美国家庭和企业的流动。

资料来源: FED, 国盛证券研究所

图表 2: 9 月点阵图显示美联储预计至少到 2023 年不会加息



资料来源: FED, 国盛证券研究所

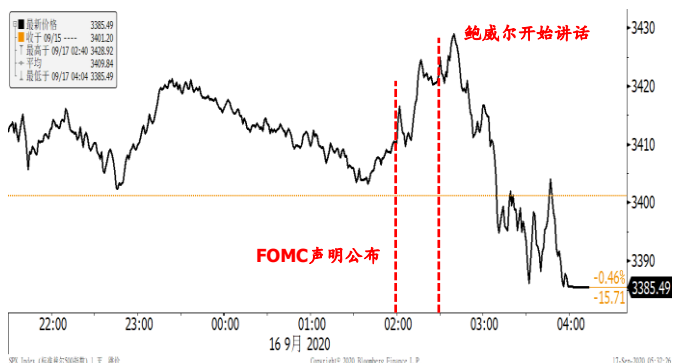
图表 3: 美联储经济预测调整及当前市场一致预期 (单位%, 红色为预测调整)

		FOMC 6 月预测	FOMC 9 月预测	市场预期中位数
GDP 增速	2020	-6.5	-3.7	-4.5
	2021	5.0	4.0	3.7
	2022	3.5	3.0	2.8
	2023	/	2.5	/
	长期	1.8	1.9	/
失业率	2020	9.3	7.6	8.5
	2021	6.5	5.5	6.9
	2022	5.5	4.6	5.6
	2023	/	4.0	/
	长期	4.1	4.1	/
PCE 通胀	2020	0.8	1.2	1.1
	2021	1.6	1.7	1.7
	2022	1.7	1.8	1.9
	2023	/	2.0	/
	长期	2.0	2.0	/
核心 PCE 通胀	2020	1.0	1.5	1.3
	2021	1.5	1.7	1.5
	2022	1.7	1.8	1.7
	2023	/	2.0	/
	长期	/	/	/

资料来源: FED, Bloomberg, 国盛证券研究所
是年度均值; 而美联储的预测均是相应年份 Q4 均值

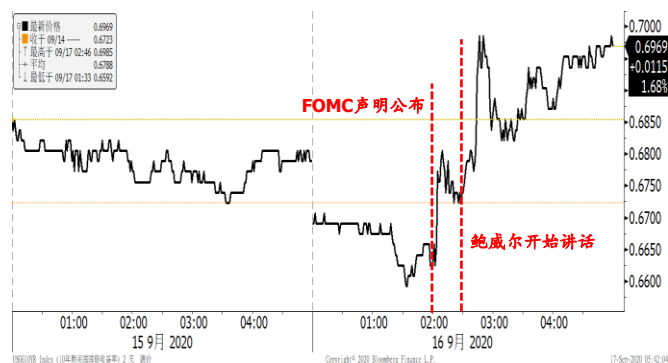
注: 市场预期的 GDP 增速为全年增速, 失业率和通胀数据

图表 4: 美联储决议公布前后标普 500 指数走势



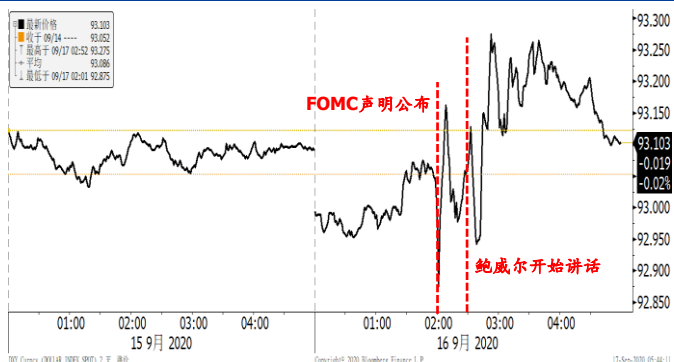
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表 5: 美联储决议公布前后 10Y 美债收益率走势



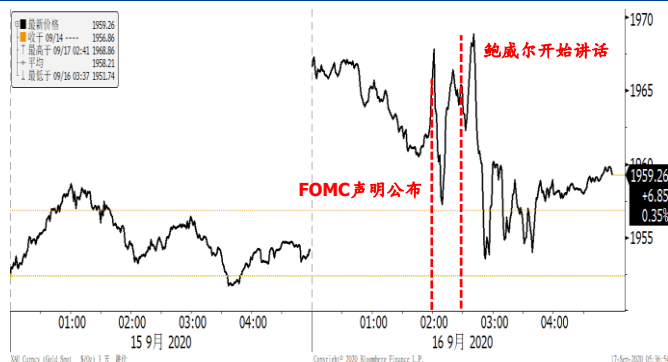
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表 6: 美联储决议公布前后美元指数走势



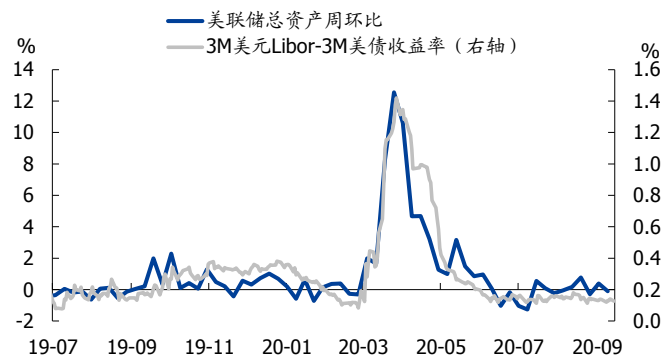
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表 7: 美联储决议公布前后现货黄金价格走势



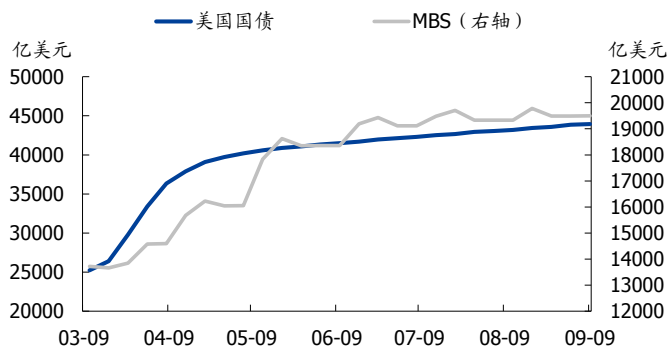
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表 8: 美联储扩表速度仍将维持低位



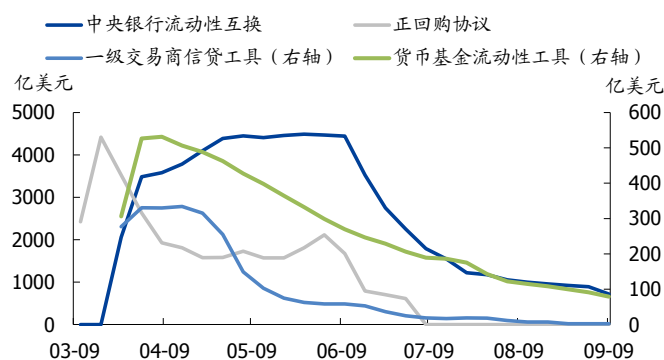
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表 9: 美联储购买国债和 MBS 速度已明显放缓



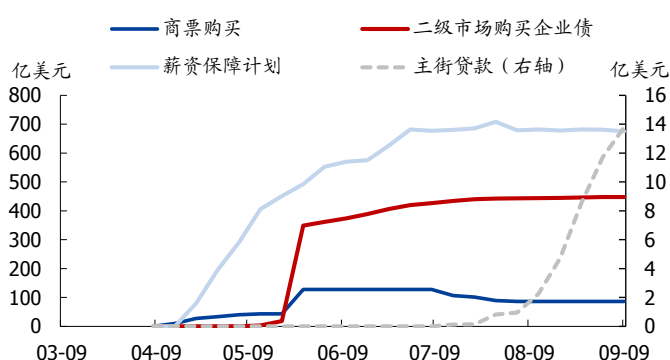
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表 10: 美联储各类金融机构信贷工具投放量已大幅下降



资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表 11: 美联储各类企业信贷工具投放量仍有较大提升空间



资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

风险提示

美国疫情超预期好转; 美国通胀超预期抬升。

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_2477

