

Taper 在即，加息提前

——2021 年 9 月美联储议息会议点评

美东时间 9 月 22 日，美联储公开市场委员会 (FOMC) 在 9 月议息会议后发表声明，宣布将维持联邦基金利率在 0-0.25% 区间，并维持目前的购债速度不变 (每月不低于 800 亿美元国债+400 亿美元机构 MBS)。但市场对 Taper 临近的预期已较为充分，表现平淡。受点阵图加息预期前置影响，10 年期美债长端收益率小幅攀升至 1.33% 附近，随后再度回落至 1.30% 水平。

一、下调年内经济预期

在 Delta 毒株的冲击下，尽管美联储对下半年经济增长仍保持乐观 (still foresee rapid growth)，但在季度经济预测中显著下调了对今年的整体经济预期。

总量上，在上半年增速达 6.4% 的情况下，美联储将今年全年 GDP 增速从 7% 下调至 5.9%。同时，美联储将明年增速小幅上调 5pct 至 3.8%，指向今年下半年的部分增长将被推迟至明年。这也是美国经济在去年暑期重启后，美联储首次下调经济增速预测。

美联储的“双重目标”：就业和通胀预期则出现分化。就业方面，美联储小幅上调年底失业率 0.3pct 至 4.8%。受疫情反弹影响，美国就业在 8 月出现失速，疫情对接触性服务业复苏的压制可能将持续至四季度。通胀方面，美联储再次上调今年通胀预期 0.8pct 至 4.2%。这是美联储年内第二次大幅上调通胀预期，三个月前美联储已大幅上调通胀预期 1pct。值得注意的是，FOMC 对通胀的预测范围进一步缩小至 0.3pct，指向票委对年内通胀走势的看法趋于一致。

二、政策转向路径明朗

随着经济的持续修复和美联储对 Taper 的进一步讨论，美联储超宽

松货币政策的退出路径愈发明朗。

量化宽松方面，**Taper** 大概率将在 **11 月 FOMC 会议**后官宣并在年内落地。目前，量化宽松已使美联储资产负债表规模较疫前膨胀一倍，超过 **8.4 万亿美元**。联储主席鲍威尔认为，目前通胀已经达到去年 **12 月**公布的缩债标准，而就业也相去不远 (*is all but met*)。因此，美联储 **Taper** 启动在即 (*may soon be warranted*)。缩债节奏上，尽管仍未完全达成共识，但大多数票委认为明年中期彻底退出量化宽松较为合适。这意味着美联储可能将采取“**100+50 方案**”，即每月减少购买 **100 亿美元**国债和 **50 亿美元 MBS**，从而用时 **8 个月**完成 **Taper**。这将比 **2013 年**上一次 **Taper** 用时缩短 **2 个月**。鲍威尔表示今年美国的经济情况明显好于 (*much farther along*) **2013 年**，因此较快的缩债节奏是合理的。

加息方面，美联储的预期同样出现了显著变化。利率点阵图呈现出两个显著特征。一是预期加息时点大幅提前。支持明年加息的票委相较 **6 月**再次增加两位，已达到总票数 (**18 票**) 的一半。尽管鲍威尔尝试淡化 **Taper** 和加息的联系，但不可否认美联储希望在明年年中结束量化宽松的主要考量之一是若明年下半年通胀未如预期回落，加息可以成为抑制通胀的选项。二是预期加息节奏明显加快。点阵图显示在 **2022 年**加息一次的情况下，**2023 和 2024 年**可能分别有 **3 次**加息，将联邦资金利率提升至 **0.75-1%**和 **1.5-1.75%**的水平。值得注意的是，在整体经济预期并未发生实质变化的情况下，半年内美联储将加息预期从 **2023 年**以后提前至 **2022 年**的主要驱动是对通胀失控的担忧。

三、前瞻：**Taper** 落地在即

前瞻地看，随着 **Delta 毒株**感染回落和疫苗的持续接种，疫情对美国经济的影 响逐渐下降，**Taper** 大概率将在年内落地。基准情形下，我们预计美联储将在 **12 月**开启 **Taper** 并在明年中期完成，随后视通胀走势开启加息。

美元方面，受市场避险情绪因素影响，美元指数小幅反弹。近期由

于美股回调以及中资地产等风险事件,各类风险资产具有一定的下行压力,避险情绪上升推动美元指数回升至 93 上方。欧元方面,虽然欧央行放缓疫情紧急购债计划(PEPP)的节奏,但实质性启动 Taper 的预期仍旧较弱,节奏预计也将滞后美联储,因此欧元继续回落至 1.15 附近。

汇率方面,人民币汇率基本跟随美元指数波动,并走贬至 6.46 上方。由于美元相对更为宽松,美元人民币掉期的美元短期隐含利率仍为负值。

美债方面,收益率曲线继续维持相对的平坦,短期临时性通胀压力的消弭及经济数据的反复使长端利率横亘在 1.30%附近水平震荡。由于目前 Taper 的时间已较为明确,具体的缩债节奏将影响长端利率走势。

流动性方面,全球美元流动性仍维持极度宽松。目前美联储通过隔夜逆回购回笼资金已突破万亿水平,并连创新高,反映市场流动性的极度充裕,担保隔夜回购利率(SOFR)持平于 0.05%底部水平。境内美元市场同样宽松并带动长端利率下行,境内美元同业拆放参考利率(USD CIROR)隔夜维持 0.03% (较 SOFR 低 2bp), 1 个月报价 0.13%, 3 个月下行 2bp 至 0.28%, 1 年期下行 4bp 至 0.56%。

(评论员: 谭卓 蔡玲玲 杜昊 田地)

表 1：美联储议息会议声明文本对比

类型	2021 年 9 月 22 日	2021 年 6 月 16 日
经济状况	受疫情影响最为严重的行业在近几月出现改善，但新冠疫情的反弹减缓了复苏的速度。	受疫情影响最为严重的行业出现改善但仍未完全恢复。
货币政策	如果广泛的复苏进程如预期持续，（联邦公开市场）委员会判断减缓资产购买节奏将很快具备条件（may soon be warranted）。	（联邦公开市场）委员会将在未来的会议中持续评估复苏进程。

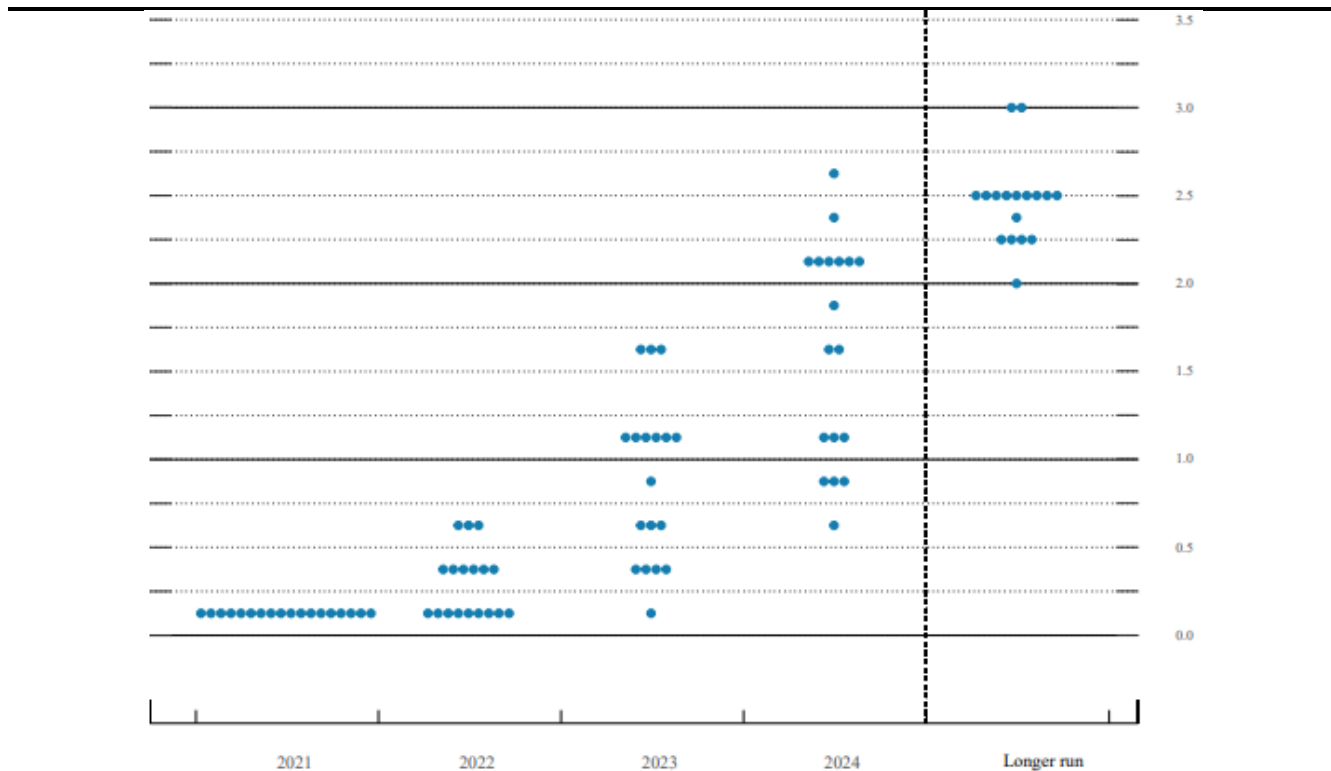
资料来源：Fed、招商银行研究院

表 2：美联储季度经济展望

经济指标	发布时间	2021	2022	2023	2024	长期
实际 GDP 增速	2021-09	5.9	3.8	2.5	2.0	1.8
	2021-06	7.0	3.3	2.4		1.8
	2021-03	6.5	3.3	2.2		1.8
	2020-12	4.2	3.2	2.4		1.8
失业率	2021-09	4.8	3.8	3.5	3.5	4.0
	2021-06	4.5	3.8	3.5		4.0
	2021-03	4.5	3.9	3.5		4.0
	2020-12	5.0	4.2	3.7		4.1
PCE 通胀	2021-09	4.2	2.2	2.2	2.1	2.0
	2021-06	3.4	2.1	2.2		2.0
	2021-03	2.4	2.0	2.1		2.0
	2020-12	1.8	1.9	2.0		2.0
核心 PCE 通胀	2021-09	3.7	2.3	2.2	2.1	-
	2021-06	3.0	2.1	2.1		-
	2021-03	2.2	2.0	2.1		-
	2020-12	1.8	1.9	2.0		-
联邦基金利率	2021-09	0.1	0.3	1.0	1.8	2.5
	2021-06	0.1	0.1	0.6		2.5
	2021-03	0.1	0.1	0.1		2.5
	2020-12	0.1	0.1	0.1		2.5

资料来源：Fed、招商银行研究院

图 1：美联储 9 月议息会议点阵图



资料来源：Fed、招商银行研究院

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_26901

