

优财研究院

美国经济转好，美联储 taper 预期升温 ——美联储 4 月议息会议点评

胡悦

· 从业资格编号 F3050247
· 投资咨询编号 Z0015667

内容提要

决议内容仍偏鸽，但对于经济展望偏谨慎。对比前几次议息会议，经济展望的描述内容转向乐观。会议纪要中强调，“由于疫苗接种工作的进展以及政策的支撑，经济活动和就业得到了加强。”一改前期对经济活动未来仍偏谨慎的态度。同时，针对疲软的行业，会议纪要也强调得到了改善。

货币政策下半年转鹰概率大。美联储目前关注的重点仍然在美国就业的情况，根据目前美国媒体测算，到6月，美国疫苗接种完成率将达到75%。美国失业率在6%左右，仍远高于疫情前3.5%的水平，由于财政刺激给居民的补贴，导致就业市场目前仍未快速恢复。随着财政刺激到期，以及疫苗接种覆盖率扩大，就业将逐步好转。

而通胀高于2%的情况，鲍威尔认为只是暂时的，美联储并不会根据短暂的通胀情况来收紧货币政策。因此，我们认为在判断美联储何时正式 taper，更多的应该依赖于就业市场，而非 CPI、PCE。

我们认为，短期内货币政策仍将维持宽松，但收紧已在美联储的考虑范围之内。从2008年金融危机期间美联储的政策看，正式退出宽松起码在半年后，因此上半年货币政策收紧的可能性较低。但下半年，taper 的预期将逐步抬升，届时对贵金属压力较大。

风险提示

风险提示：美国经济再次见底，疫情再次不可控，货币政策突然收紧



请务必仔细阅读正文之后的声明

北京时间 4 月 28 日凌晨，美联储召开了 4 月的议息会议，整体维持鸽派，但对于经济前景转向积极。美联储表示仍将维持目前的购债计划，否定了前期市场对于货币政策将要收紧的预期。针对后续收紧货币政策，以及缩减购债规模，鲍威尔表示要依赖于就业市场的情况，同时，也暗示了若就业市场大幅好转，货币政策将开启 taper。针对 3 月超预期的 CPI 数据，鲍威尔认为通胀只是暂时的，由于基数效应通胀会有所回落，未来供应链紧张问题也会得到解决。

决议内容仍偏鸽，但对于经济展望转向乐观。利率方面，此次决议基本符合市场预期，基准利率维持在 0%-0.25% 区间不变，超额准备金利率维持在 0.1% 不变。关于购买国债、机构住房及商业抵押贷款支持证券，美联储重申将会以现在的速度继续购买，也就是每月 800 亿美元的国债以及 400 亿美元的 MBS。

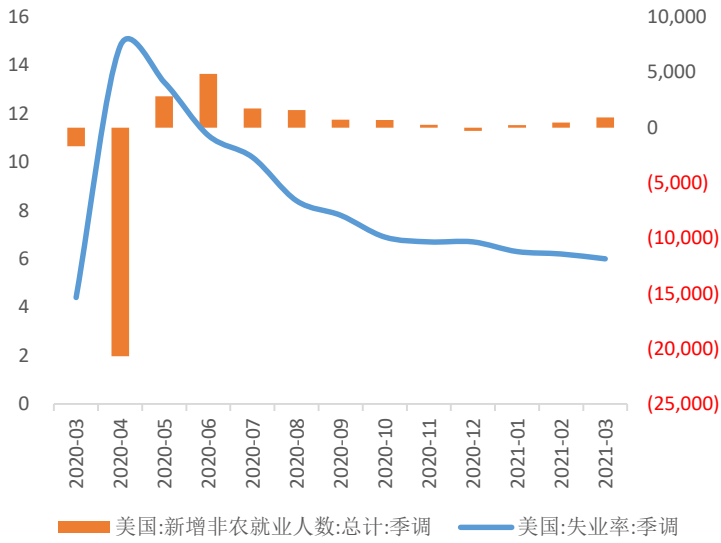
对比前几次议息会议，经济展望的描述内容转向乐观。会议纪要中强调，“由于疫苗接种工作的进展以及政策的支撑，经济活动和就业得到了加强。”一改前期对经济活动未来仍偏谨慎的态度。同时，针对疲软的行业，会议纪要也强调得到了改善。

货币政策下半年转鹰概率大。美联储目前关注的重点仍然在美国就业的情况，根据目前美国媒体测算，到 6 月，美国疫苗接种完成率将达到 75%。美国失业率在 6% 左右，仍远高于疫情前 3.5% 的水平，由于财政刺激给居民的补贴，导致就业市场目前仍未快速恢复。随着财政刺激到期，以及疫苗接种覆盖率扩大，就业将逐步好转。

而通胀高于 2% 的情况，鲍威尔认为只是暂时的，美联储并不会根据短暂的通胀情况来收紧货币政策。因此，我们认为在判断美联储何时正式 taper，更多的应该依赖于就业市场，而非 CPI、PCE。

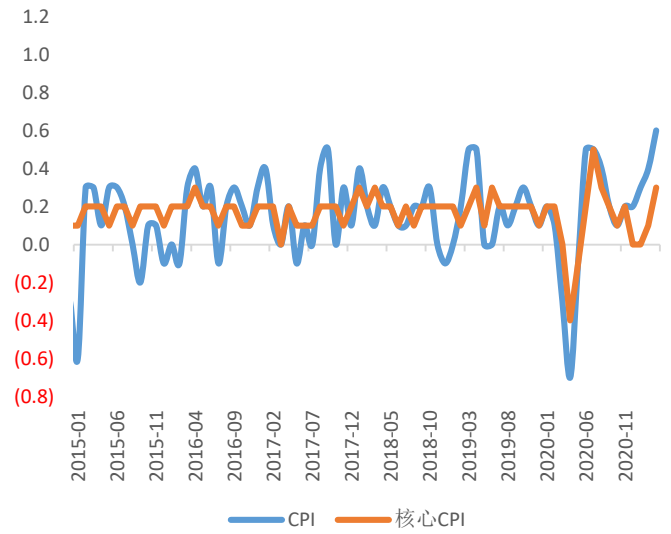
前期美联储释放收紧信号后，市场剧烈动荡，黄金及美债大幅下挫，美债收益率快速飙升。企业部门对于信用债的反应较为敏感，若债券收益率大幅飙升，或加剧企业部门的债务压力，推升企业部门的破产风险。本次会议基本符合市场的预期，货币政策公布后，贵金属上行、美债收益率跳水、美元指数下行。

图 3：3 月非农就业数据持续增加



资料来源：Wind，优财研究院

图 4：CPI 上行主因能源品带动



资料来源：Wind，优财研究院

我们认为，短期内货币政策仍将维持宽松，但收紧已在美联储的考虑范围之内。从 2008 年金融危机期间美联储的政策看，正式退出宽松起码在半年后，因此上半年货币政策收紧的可能性较低。但下半年，taper 的预期将逐步抬升，届时对贵金属压力较大。

风险提示：美国经济再次见底，疫情再次不可控，货币政策突然收紧

图 1: FOMC 会议概要对比

		2021. 1	2021. 4
经济回顾	经济活动及劳动力市场	新冠疫情的大流行在美国和全世界造成了巨大的经济困难。近几个月来，经济活动和就业的复苏速度有所放缓，疲软主要集中在受这一流行病影响最严重的部门。	冠状病毒的大流行在美国和全球造成了巨大的经济困难。 疫苗接种工作的进展和强有力的政策支持，经济活动和就业得到了加强，受大流行影响最严重的部门仍然薄弱，但已有改善
	家庭消费和企业投资	整体金融状况维持宽松，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流动	整体金融状况维持宽松，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流动
2020 年经济预期	GDP 增速	经济发展路径将很大程度上取决于疫情发展， 包括疫苗接种的进展 。当前持续的公共卫生危机 将在近期内 严重影响经济活动、就业和通胀，并对 中期 经济前景构成相当大的风险。	经济发展路径将很大程度上取决于疫情发展以及疫苗的接种进度。 持续的公共卫生危机持续拖累经济，经济前景仍然面临风险。
	失业率		
	PCE		
	核心 PCE		
利率		联邦基金目标利率区间维持在 0-0.25%	联邦基金目标利率区间维持在 0-0.25%
通货膨胀		需求疲软和前期油价下跌抑制了消费价格通胀	通货膨胀率上升，主要反映了暂时性因素
对未来利率调整的前瞻指引		Fed 力求实现最大就业率、并在一段时间内力争使通胀率适度高于 2%，以使长期平均通胀率达到 2%，而长期通货膨胀预期仍保持在 2%。Fed 希望在实现这些结果之前保持货币政策的宽松立场。 Fed 维持零下线目标区间，直到就业市场达到最大就业目标和通货膨胀已上升至 2%，并希望在一段时间内略超 2%	Fed 力求实现最大就业率、并在一段时间内力争使通胀率适度高于 2%，以使长期平均通胀率达到 2%，而长期通货膨胀预期仍保持在 2%。Fed 希望在实现这些结果之前保持货币政策的宽松立场。 Fed 维持零下线目标区间，直到就业市场达到最大就业目标和通货膨胀已上升至 2%，并希望在一段时间内略超 2%
资产负债表规模		在接下来几个月中，Fed 将至少以目前的速度增加美国国债和 MBS 的购买数量，以维持平稳的市场运作并帮助营造宽松的金融条件，从而支持信贷流向家庭和企业。 每月至少增持 800 亿美元国债和 400 亿美元 MBS	在接下来几个月中，Fed 将至少以目前的速度增加美国国债和 MBS 的购买数量，以维持平稳的市场运作并帮助营造宽松的金融条件，从而支持信贷流向家庭和企业。 每月至少增持 800 亿美元国债和 400 亿美元 MBS

资料来源：FED，优财研究院

重要声明

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

1. 本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2. 本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3. 本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。

4. 金信期货优财研究院提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！