

金融市场热点追踪

2021年 第8期 (6/18)

6月美联储会议点评及其市场影响

北京时间6月17日凌晨,美联储议息会议声明维持接近于零的基本利率及购债规模不变。上调超额准备金利率(IOER)和隔夜逆回购利率(ONRRP)5个基点至0.15%和0.05%,此为技术性调整,非实质性加息。对何时缩减购债(Taper)的措辞变化不大,强调仍基于未来经济的实质性进展。点阵图显示美联储对首次加息时间提前,超出市场预期,当日美元指数涨幅接近1%。

一、关于加息预期

本次议息会议对加息时间的预期相较3月份会议较大幅度提前。

最新的6月美联储议息会议点阵图显示,18位有投票权的美联储官员有13位认为2023年应该至少加息一次,人数超过70%,其中11位官员认为应该至少加息2次;而3月会议仅有7位官员认为2023年应该加息。此外,本次会议有7位认为2022年就启动加息,3月会议持该观点的官员为4位。

3月美联储点阵图(左图)与6月美联储点阵图(右图)对比

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

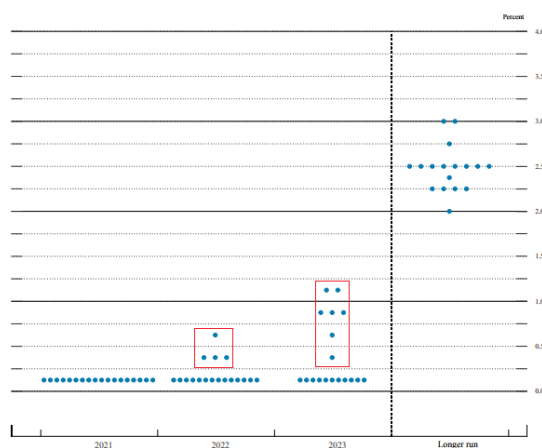
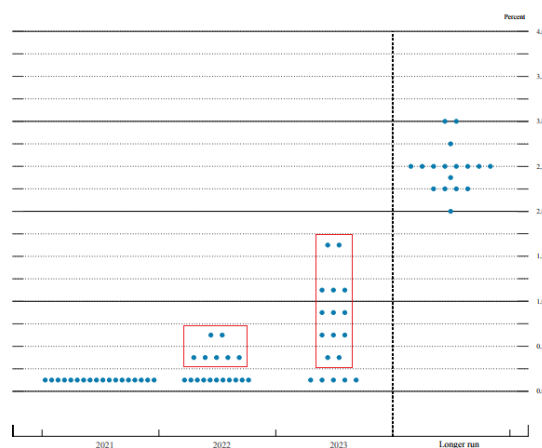


Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



(数据来源:美联储官网)

二、关于经济预期

➤ 上调 GDP 预测数据

本次会议美联储相比 3 月时上调了 GDP 的预期。其预计 2021 年 GDP 达到 7% (高于 3 月的 6.5%) , 2022 年为 3.3% (与 3 月持平) , 2023 年达到 2.4% (高于 3 月的 2.2%) 。

本次会议声明中表示, 经济的发展路径将很大程度上取决于疫情的走向, 疫苗接种的进展可能继续削弱公共卫生危机对经济的影响(删除了上次会议中公共健康危机施压经济的措辞) , 但经济前景的风险仍存在。

➤ 失业率预测基本持平

本次会议对失业率的预测基本与 3 月持平。2021 年与 2023 年均维持在 4.5% 不变, 2022 年还调低了失业率 0.1% 至 3.8%。

表明尽管近两次非农不及预期, 但美联储整体对未来就业市场的表现仍有信心。美联储主席鲍威尔在答记者问时也表示, 现在的劳动力市场、就业机会已经对工人的需求很强大, 有信心保持低失业率、高参与率和工资上升的劳动力市场。

➤ 全面上调通胀数据

随着近 2 月美国通胀数据的高企, 此次会议也全面上调了通胀数据。2021 年 PCE 胀预期为 3.4% (高于 3 月的 2.4%) , 2022 年为 2.1% (高于 3 月的 2.0%) , 2023 年为 2.2% (高于 3 月的 2.1%)

鲍威尔在答记者问也表示长期通胀预期确实在上升。

6 月美联储会议经济预测

Table 1. Economic projections of Federal Reserve Board members and Federal Reserve Bank presidents, under their individual assumptions of projected appropriate monetary policy, June 2021

Percent

Variable	Median ¹				Central Tendency ²				Range ³			
	2021	2022	2023	Longer run	2021	2022	2023	Longer run	2021	2022	2023	Longer run
Change in real GDP	7.0	3.3	2.4	1.8	6.8-7.3	2.8-3.8	2.0-2.5	1.8-2.0	6.3-7.8	2.6-4.2	1.7-2.7	1.6-2.2
March projection	6.5	3.3	2.2	1.8	5.8-6.6	3.0-3.8	2.0-2.5	1.8-2.0	5.0-7.3	2.5-4.4	1.7-2.6	1.6-2.2
Unemployment rate	4.5	3.8	3.5	4.0	4.4-4.8	3.5-4.0	3.2-3.8	3.8-4.3	4.2-5.0	3.2-4.2	3.0-3.9	3.5-4.5
March projection	4.5	3.9	3.5	4.0	4.2-4.7	3.6-4.0	3.2-3.8	3.8-4.3	4.0-5.5	3.2-4.2	3.0-4.0	3.5-4.5
PCE inflation	3.4	2.1	2.2	2.0	3.1-3.5	1.9-2.3	2.0-2.2	2.0	3.0-3.9	1.6-2.5	1.9-2.3	2.0
March projection	2.4	2.0	2.1	2.0	2.2-2.4	1.8-2.1	2.0-2.2	2.0	2.1-2.6	1.8-2.3	1.9-2.3	2.0
Core PCE inflation ⁴	3.0	2.1	2.1		2.9-3.1	1.9-2.3	2.0-2.2		2.7-3.3	1.7-2.5	2.0-2.3	
March projection	2.2	2.0	2.1		2.0-2.3	1.9-2.1	2.0-2.2		1.9-2.5	1.8-2.3	1.9-2.3	
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	0.1	0.1	0.6	2.5	0.1	0.1-0.4	0.1-1.1	2.3-2.5	0.1	0.1-0.6	0.1-1.6	2.0-3.0
March projection	0.1	0.1	0.1	2.5	0.1	0.1-0.4	0.1-0.9	2.3-2.5	0.1	0.1-0.6	0.1-1.1	2.0-3.0

NOTE: Projections of change in real gross domestic product (GDP) and projections for both measures of inflation are percent changes from the fourth quarter of the previous year to the fourth quarter of the year indicated. PCE inflation and core PCE inflation are the percentage rates of change in, respectively, the price index for personal consumption expenditures (PCE) and the price index for PCE excluding food and energy. Projections for the unemployment rate are for the average civilian unemployment rate in the fourth quarter of the year indicated. Each participant's projections are based on his or her assessment of appropriate monetary policy. Longer-run projections represent each participant's assessment of the rate to which each variable would be expected to converge under appropriate monetary policy and in the absence of further shocks to the economy. The projections for the federal funds rate are the value of the midpoint of the projected appropriate target range for the federal funds rate or the projected appropriate target level for the federal funds rate at the end of the specified calendar year or over the longer run. The March projections were made in conjunction with the meeting of the Federal Open Market Committee on March 16-17, 2021. One participant did not submit longer-run projections for the change in real GDP, the unemployment rate, or the federal funds rate in conjunction with the March 16-17, 2021, meeting, and one participant did not submit such projections in conjunction with the June 15-16, 2021, meeting.

1. For each period, the median is the middle projection when the projections are arranged from lowest to highest. When the number of projections is even, the median is the average of the two middle projections.

2. The central tendency excludes the three highest and three lowest projections for each variable in each year.

3. The range for a variable in a given year includes all participants' projections, from lowest to highest, for that variable in that year.

4. Longer-run projections for core PCE inflation are not collected.

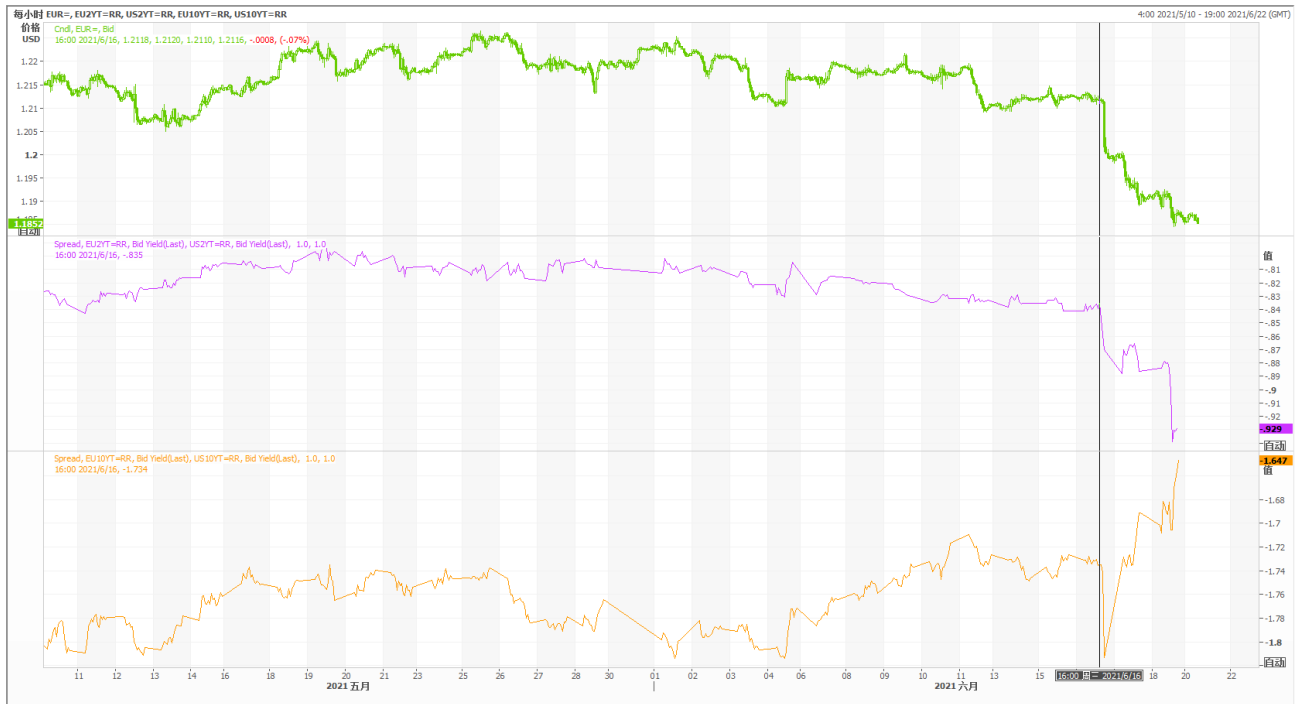
(数据来源:美联储官网)

三、市场表现

6月17日较市场预期偏鹰派的美联储议息会议发布后,美元指数大幅上涨约1%,自90.51上涨至91.41。EUR/USD自1.2120下跌超100点至1.1994。AUD/USD自0.77下跌至0.7610。10年期美债收益率与2年期美债收益率分别上涨8个基点与4个基点,带动欧美10年期与2年期国债利差收益率同步下行。

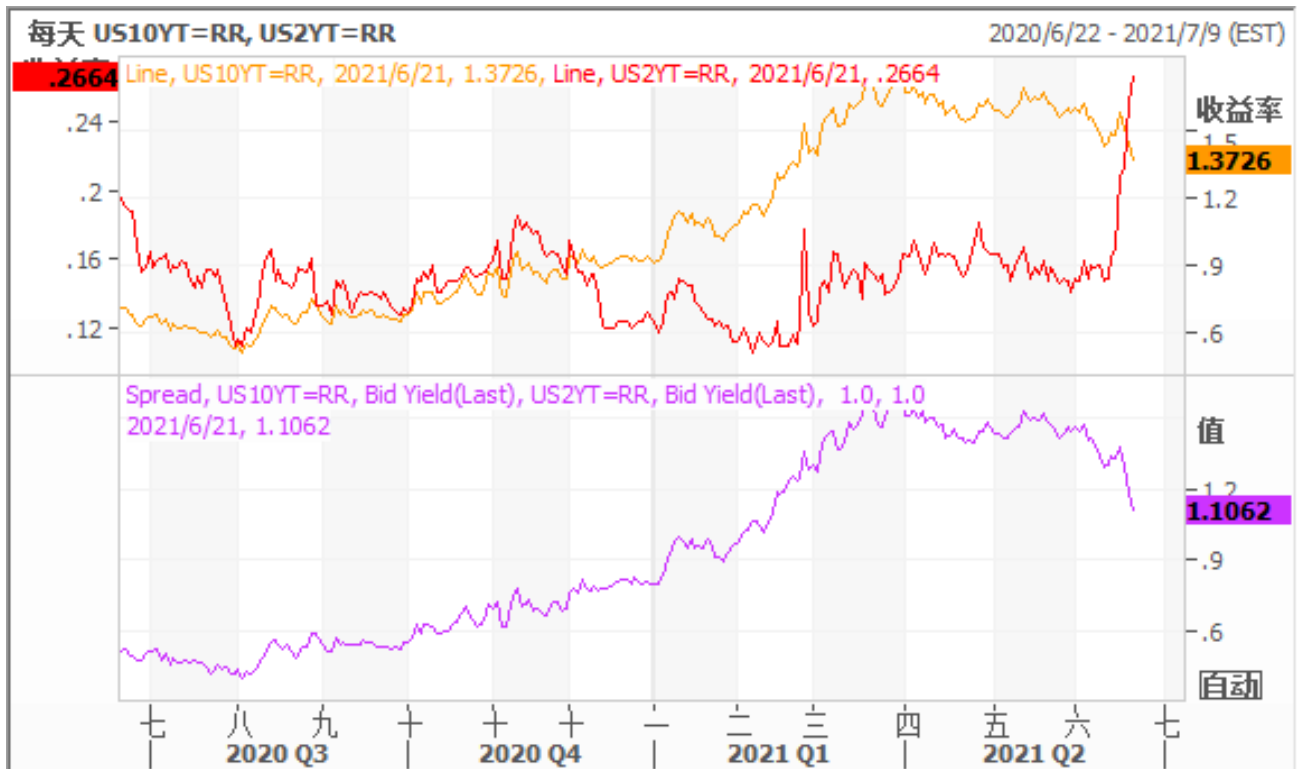
6月18日, EUR/USD进一步下行100点至1.1864, AUD/USD下跌至0.7485, 但主要因为市场避险情绪带来的美元买盘, 美股录得逾1%的跌幅, 2年期美债收益率受加息预期影响上涨, 带动美元上涨, 欧元下跌。但10年期美债收益率大幅下跌7个基点至1.50%附近, 主要因为市场担心美国加息后会带来通胀下行, 经济衰退, 因而10年期美债收益率不涨反跌, 10年期与2年期美债收益率利差趋平缓, 曲线平缓程度创5月中旬以来之最。2年期欧美利差下跌, 10年期欧美利差上涨。5年期通胀预期自5月中旬下跌以来, 进一步回落至2.367%。

EUR/USD 日线走势与欧美 10y、2y 利差走势对比



(数据来源：REUTERS)

10年期与2年期美债收益率利差趋平缓



(数据来源：REUTERS)

5 年期美国通胀预期



(数据来源：REUTERS)

四、上轮缩减购债时的市场表现

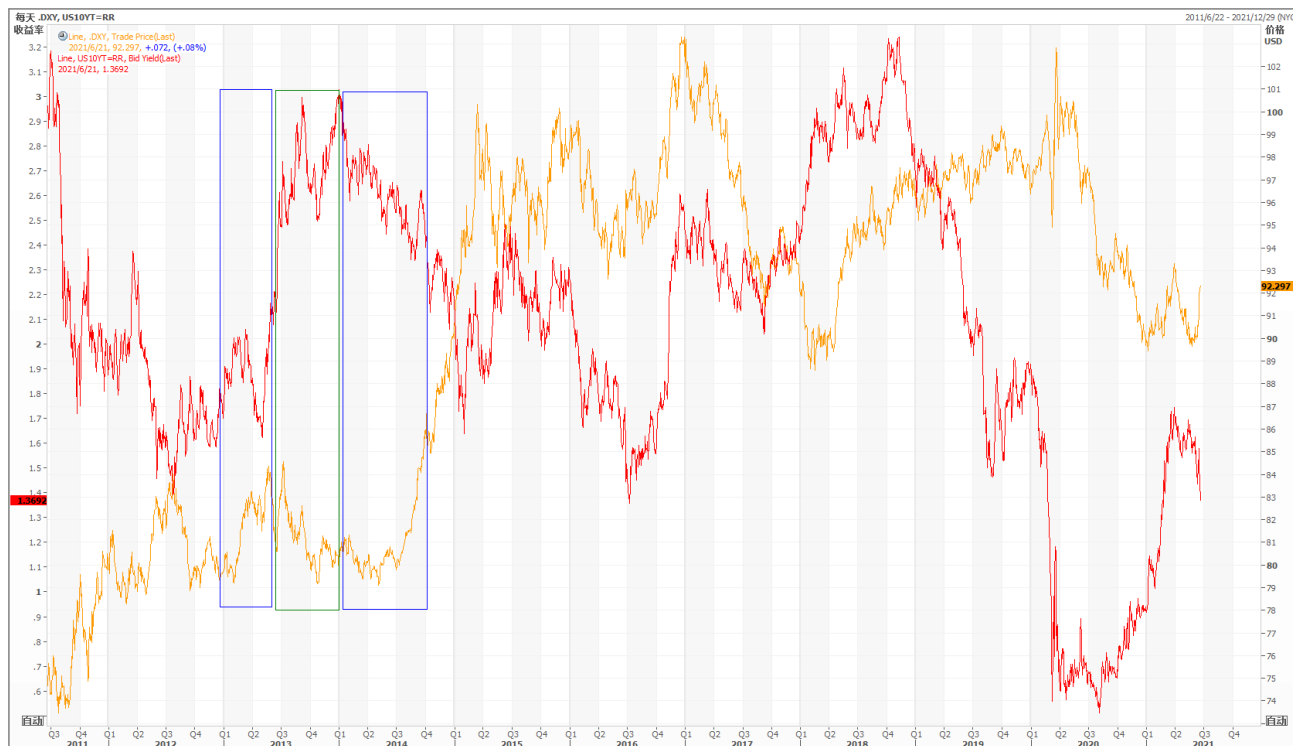
➤ 美元指数走势

●2012年12月至2013年6月美联储讨论缩减购债时，10y美债收益率整体震荡，美元指数从79附近上涨至84附近。该阶段美元上涨主要基于美联储收紧短端流动性，美元市场供不应求带动美元指数上涨。

●2013年6月至12月美联储释放缩减购债信号时，10y美债收益率大幅走强，美元指数从84震荡下跌至81。此阶段尽管10年期美债收益率走强，但欧元区的紧缩预期令欧元上涨，美元不涨反跌。

●2013 年 12 月至 2014 年 10 月美联储正式缩减购债时，10y 美债收益率走弱，美元指数再度走强，从 81 上涨至 86。此阶段，美国加息预期骤起，而欧元区经济不佳再度启动量化宽松，令欧元下跌，美元指数再度走强。

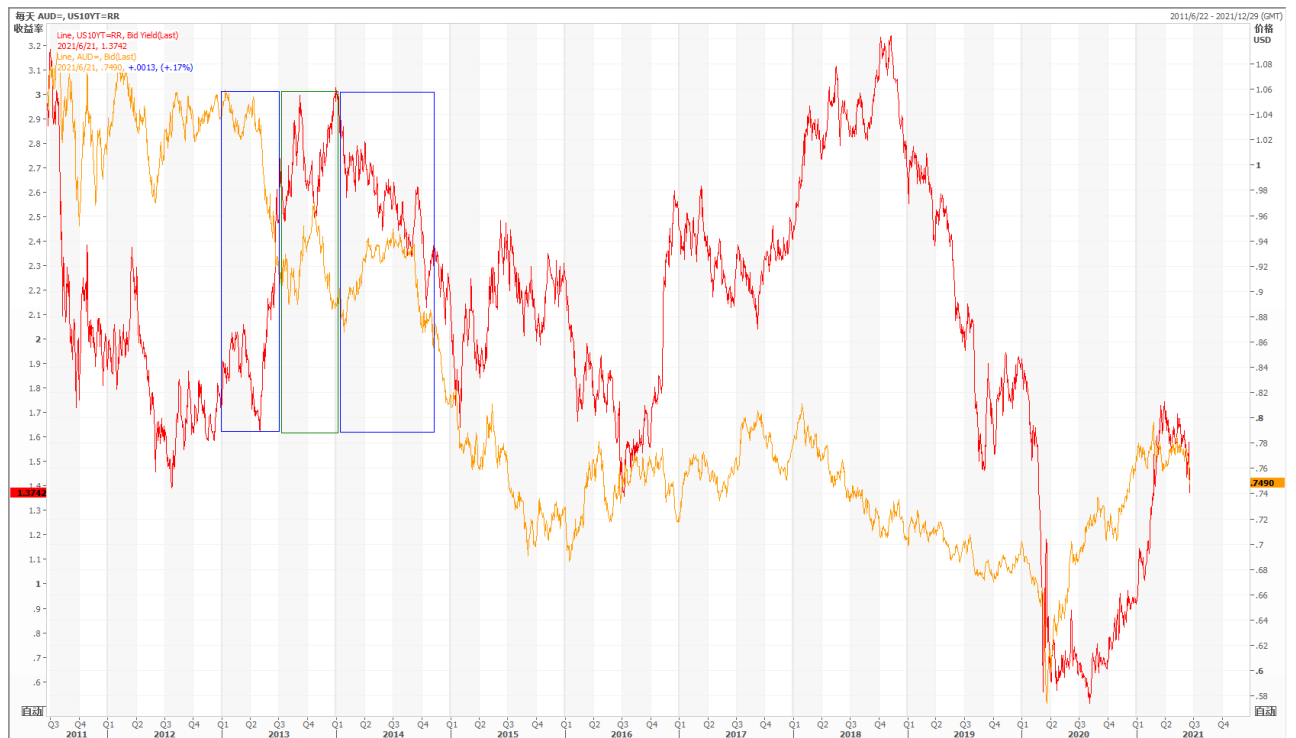
美元指数与 10Y 美债对比图



➤ 风险货币走势

以 AUD/USD 为代表风险货币在 2013 年美联储讨论缩减购债的阶段时下跌幅度最大，因此时市场情绪整体由 risk on 转为 risk off，权益市场以及商品市场均大幅回调，带动 AUD/USD 下跌。随后在正式实施缩减 QE 的阶段时，市场基本对其 price in，因而后期 AUD/USD 震荡下跌，下跌幅度趋缓。

AUD/USD 日线图与 10Y 美债对比图



➤ 参照历史走势的结论

以史为鉴，整体来看，在美联储讨论缩减购债时，美元指数有较大概率走强。如后续美联储今年9月左右能按预期释放缩减购债的明确信号，则现阶段处于缩减购债的讨论阶段，美元指数有较大可能整体上涨，而风险货币等非美货币整体下跌。

免责声明

本报告中所提供的信息均根据国际和行业通行准则，以合法渠道获得。

报告所述信息仅供参考，相关信息及观点并不构成任何要约或投资建议，不能作为任何投资研究决策的依据，报告阅读者不应自认该信息是准确和完整的而无加判断地予以依赖，一切商业决策均应由报告阅读者综合各方信息后自行做出。对于本报告所提供的信息导致的任何直接或间接的后果，我司不承担任何责任；

本报告中所提供的信息均反映本报告初次公开发表时的判断，我司有权随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。

报告中的任何表述，均应从严格经济学意义上理解，并不含有任何道德、政治偏见或其他偏见，报告阅读者也不应该从这些角度加以解读。我司对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。

本报告版权仅为我司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发表。如引用、刊发，需注明出处为南洋商业银行（中国）有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

我司对于本免责声明条款具有修改和最终解释权。