

金融市场热点追踪

2021年 第15期 (9/23)

基本确定年内缩减 QE——9月美联储议息会议点评

北京时间9月23日凌晨，美联储议息会议声明维持接近于零的基准利率同时购债规模不变。货币政策声明未表达缩减QE的确切时间，但随后的新闻发布会鲍威尔提到了明年年中完成 taper 是适当的，按每月150亿美元的缩减量基本可以确定最晚会在今年12月开始缩减QE。点阵图显示美联储对首次加息时间有所提前。本次会议鸽派与鹰派论调交织，鸽派的政策声明和之后鹰派的新闻发布会发言，令美元指数先跌后涨，最终较前一日上涨0.22%，美股当日维持涨势，美债短端收益率上涨而长端收益率震荡下行，此次会议发布后引发的市场波澜较小，会议结果整体符合预期。

一、关于加息预期

本次议息会议对加息时间的预期相较6月份会议进一步提前。点阵图显示美联储官员基本认可2023年启动加息，而对2022年就启动加息尚显分歧。

最新的9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17位（6月会议时有13位）认为2023年应该至少加息一次，仅有一位官员不认为届时应该加息，其中13位官员（6月会议时有11位）认为2023年应该至少加息2次。此外，本次会议有9位（6月会议时有7位）认为2022年就启动加息，支持与不支持2022年就加息的人数各占一半，尚有分歧。

9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

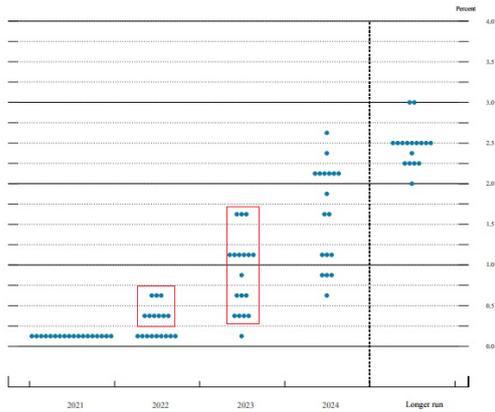
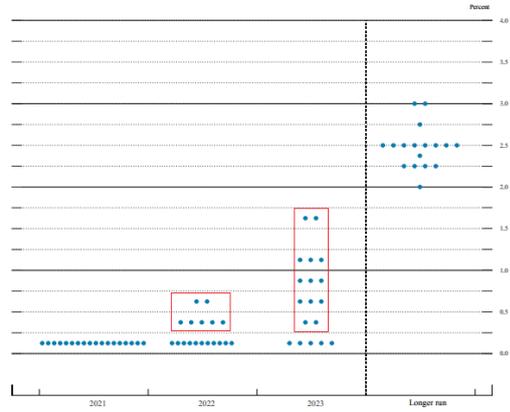


Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



(数据来源:美联储官网)

二、关于经济预期

➤ GDP 预测数据偏中性

本次会议美联储相比 6 月时下调了 2021 年 GDP 的预期，上调了 2022 年与 2023 年 GDP 的预期。其预计 2021 年 GDP 达到 5.9%（低于 6 月的 7%），2022 年为 3.8%（高于 6 月的 3.3%），2023 年达到 2.5%（高于 6 月的 2.4%）。

本次会议声明及新闻发布会提到，新增新冠病例令受疫情影响最大的部门（旅游、酒店行业等）复苏放缓。

➤ 上调失业率预测

本次会议与 6 月相比整体上调了对失业率的预测。2021 年为 4.8%（高于 6 月的 4.5%），2022 年与 2023 年失业率维持在 3.8% 和 3.5%。

尽管本次会议对失业率的预测有所下调，但鲍威尔还是表示就他而言，就业已经几乎取得了 taper 所需的进一步实质性进展，表明按目前的就业形势，对美联储而言也足够在年内达到缩减 QE 的标准。

➤ 上调通胀预测数据

近来高涨的通胀数据令美联储上调了对今明两年通胀预期，但对长期的通胀预期仍保持不变。2021 年 PCE 胀预期为 4.2%（高于 6 月的 3.4%），2022 年为 2.2%（高于 6 月的

2.1%)，2023 年维持在 2.2%。

鲍威尔认为目前通胀已经取得甚至超过了进一步实质性进展，但其继续强调通胀是暂时的，未来有工具应对走高的通胀。鲍威尔再次强调，缩减 QE 的时点与加息进程无关，加息所需的经济条件更加严苛。

9 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, September 2021

Variable	Median ¹					Central Tendency ²					Range ³				
	2021	2022	2023	2024	Longer run	2021	2022	2023	2024	Longer run	2021	2022	2023	2024	Longer run
Change in real GDP	5.9	3.8	2.5	2.0	1.8	5.8-6.0	3.4-4.5	2.2-2.5	2.0-2.2	1.8-2.0	5.5-6.3	3.1-4.9	1.8-3.0	1.8-2.5	1.6-2.2
June projection	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
Unemployment rate	4.8	3.8	3.5	3.5	4.0	4.6-4.8	3.6-4.0	3.3-3.7	3.3-3.6	3.8-4.3	4.5-5.1	3.0-4.0	2.8-4.0	3.0-4.0	3.5-4.5
June projection	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
PCE inflation	4.2	2.2	2.2	2.1	2.0	4.0-4.3	2.0-2.5	2.0-2.3	2.0-2.2	2.0	3.4-4.4	1.7-3.0	1.9-2.4	2.0-2.3	2.0
June projection	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
Core PCE inflation ⁴	3.7	2.3	2.2	2.1		3.6-3.8	2.0-2.5	2.0-2.3	2.0-2.2		3.5-4.2	1.9-2.8	2.0-2.3	2.0-2.4	
June projection	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		
Memo: Projected appropriate policy path															
Federal funds rate	0.1	0.3	1.0	1.8	2.5	0.1	0.1-0.4	0.4-1.1	0.9-2.1	2.3-2.5	0.1	0.1-0.6	0.1-1.6	0.6-2.6	2.0-3.0
June projection	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

(数据来源: 美联储官网)

三、市场表现

9 月 23 日，首先公布的议息会议声明未提及减码 QE，EURUSD 自 1.1720 快速反弹至 1.1750，金价自 1770 美元/盎司上涨至 1787 美元/盎司。随后新闻发布会鲍威尔提及 taper 时间表后，EURUSD 与金价转为下跌，分别跌破 1.17 和 1770 关口。

因加息预期再度提前，对短期利率影响较大，2 年期美债收益率会议结果公布后整体上涨约 3 个基点至 0.25%，2 年期欧美利差下行带动 EURUSD 下跌；而市场对美国缩减 QE 后长期经济形势不太看好，近期美国债务上限问题也未得到解决，10 年期美债收益率震荡下行至最低至 1.3%，美债收益率曲线进一步平坦。美股则保持小幅震荡。

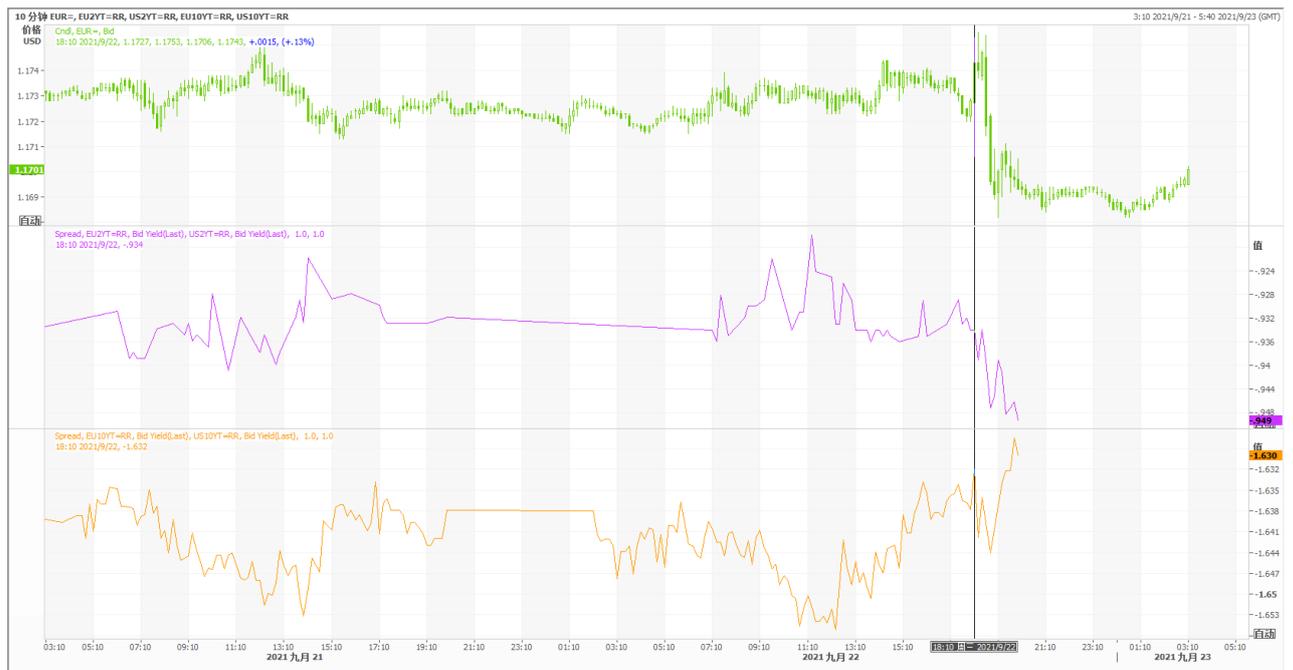
在此次美联储正式释放缩减 QE 的信号后，市场的焦点可能逐步转向加息的时点，参照以往历史走势，美国正式释放缩减 QE 信号涨势有所放缓，在正式开始缩减 QE 后至加息前美元再度上涨。

上轮缩减 QE 时美元指数与 10Y 美债对比图



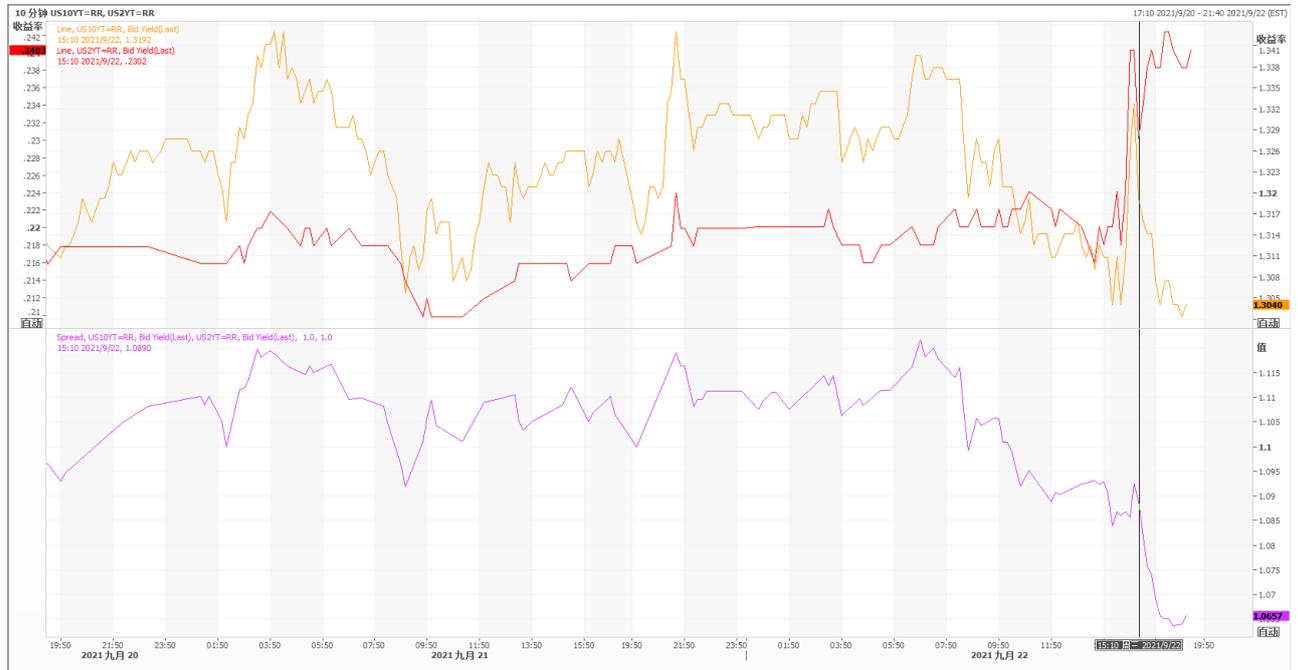
(数据来源: REUTERS)

EUR/USD 10 分钟线走势与欧美 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)

伦敦金 10分钟线走势与10年期美国实际收益率走势对比



(数据来源: REUTERS)

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。