也无风雨也无晴

——2021 年 1 月美联储议息会议点评

美东时间 1 月 27 日，美联储公开市场委员会（FOMC）在 1 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%区间及目前的购债速度不变（每月 800 亿美元国债+400 亿美元机构 MBS）。

一、大背景：修复遇阻，新政未稳

作为拜登就任后美联储的首次会议，本次议息会议受到市场的广泛关注。一方面，去年 10 月以来，新冠疫情在美再度失控，各州被迫升级防疫措施，经济修复步伐大幅放缓，就业再现负增长。另一方面，尽管拜登已经顺利就职，但新政府仍处于过渡期，内阁核心岗位人员尚未搭建完成，多位提名人选尚待国会批准。此外，拜登政府的财政计划和酝酿中的下一轮财政刺激方案尚不明朗。市场关注焦点集中在美联储对未来经济走势及货币政策预期的表述上，特别是购债计划的削减时点。

二、经济预期：美国步入“疫苗复苏”

美联储对美国经济状况的表述较先前出现了明显变化：

短期内，美联储认为美国经济自去年底开始承压。在疫情失控和财政补贴青黄不接的双重压力下，美联储在会议声明中将经济活动和就业“持续修复”的表述调整为“修复在近几月放缓”。

中期内，美联储主席鲍威尔疫后首次公开表示对美国经济前景持审慎乐观态度。鲍威尔会后表示“今年晚些时候经济前景出现改善”（an improved outlook for later this year）的原因包括：（1）疫苗开始大规模接种；（2）社交隔离和佩戴口罩等防疫措施持续实施；（3）有效的财政刺激；（4）疫后经济展现的超预期韧性；（5）宽松的货币政策。

在去年 12 月的季度经济展望中，美联储全面上调了经济预测，将今年 GDP 增速预测值上调 0.2 个百分点至 4.2%，失业率预测值下调至

5%。基于疫苗和财政补贴的乐观预期，IMF 本周也将美国今年 GDP 增速被大幅上调 2 个百分点至 5.1%。

值得注意的是，疫苗接种率将成为美联储决策的重要参考指标。美联储在声明中将疫苗接种进度（progress on vaccinations）纳入了决定未来经济走向的因素中。拜登本周公布了在其上任 100 天内接种 1 亿人的计划。目前美国已有两种疫苗获批，整体接种 2,354 万剂，平均增速每天达 110 万且仍在加速。强生疫苗也有望在两周内获得 FDA 的紧急使用许可，有助于改善当前疫苗短缺的状况。

三、缩减购债：“为时尚早”

短期内美联储的购债计划不会发生调整。会后鲍威尔再次强调削减购债“为时尚早”（premature），需待美联储的充分就业和价格稳定目标取得“实质性进展”（substantial progress）。当前对美联储而言，就业目标优先级显然高于通胀。去年 12 月，美国仍有近 1,000 万人因疫情失业，失业率高达 6.7%。

此外，鲍威尔特别强调，购债计划调整前美联储会给出明确指引，以防止可能带来的意外和恐慌，避免类似 2013 年的“削减恐慌”（Taper Tantrum）。参考美联储在次贷危机后的操作，量化宽松力度可能在 2023 年之前开始减弱。

四、前瞻：货币政策中期维持稳定

前瞻地看，美联储货币政策在中期内将保持稳定。我们预计，在二季度美国完成高危人群接种后，经济修复就将加速上行。但考虑到疫情长期失控对供给侧造成的深度损伤，“平均通胀目标”框架下的美国货币政策仍将延续宽松，政策立场“回拨”的时点将显著晚于“疫情顶”/“经济底”。本月新任财长耶伦在国会明确表示美国财政政策需有“大动作”（act big），而低利率则是美国高额财政赤字可持续的必要条件。

市场方面，因美联储鸽派立场符合市场预期，财政刺激计划不确定

性引发市场波动。美联储议息会议前夕，因市场对拜登政府 1.9 万亿美元刺激计划的落地规模与实施时间表存在疑虑，使得美股下挫、美债收益率下行。鲍威尔重申维持宽松政策的承诺，并未考虑升息或缩减购债的时间表，使十年期美债收益率重回 1%。美股散户与机构的多空对决，叠加前期涨幅过高和通胀预期上行等因素点然市场避险情绪，美股回调，美元指数上行至 90.7。货币市场方面，境内美元伴随春节假日临近跨节需求旺盛，因美元整体供给充足，呈现中性偏宽松格局。

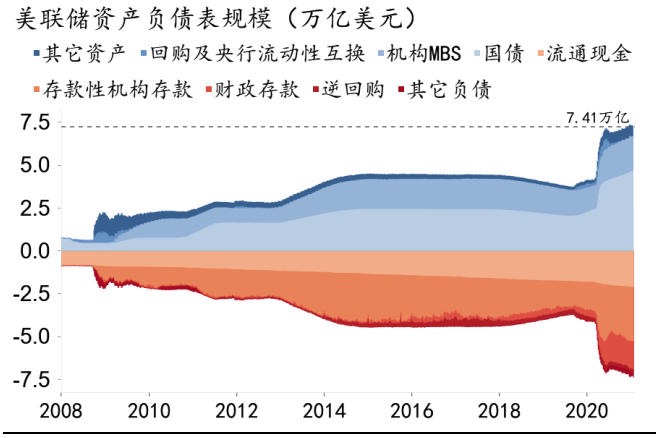
（评论员：谭卓 蔡玲玲 田地 郑筝）

表 1：美联储议息会议声明文本对比

类型	2021 年 1 月 17 日	2020 年 12 月 16 日
经济状况	经济活动和就业修复在近几月放缓，特别是受疫情影响最为严重的行业	经济活动和就业持续修复但仍显著低于年初水平
	经济的走向很大程度取决于疫情，包括疫苗接种进度	经济的走向很大程度上取决于疫情
	当前的公共卫生危机将持续对经济活动、就业和通胀带来压力，并为经济前景带来风险	当前的公共卫生危机将在短期持续对经济活动、就业和通胀带来压力，并为中期经济前景带来风险

资料来源：Fed、招商银行研究院

图 3：美联储资债表稳步扩张



资料来源：Fed、Macrobond、招商银行研究院

图 4：8 月后美国债收益率逐渐走高



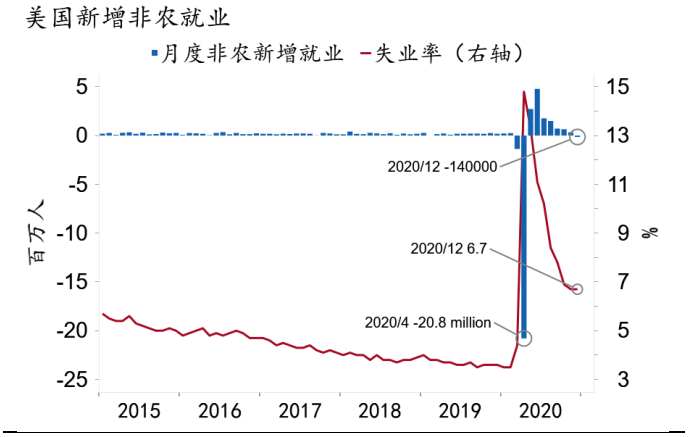
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 5：美国通胀出现边际下行



资料来源：BEA、Macrobond、招商银行研究院

图 6：美国就业修复动能渐失



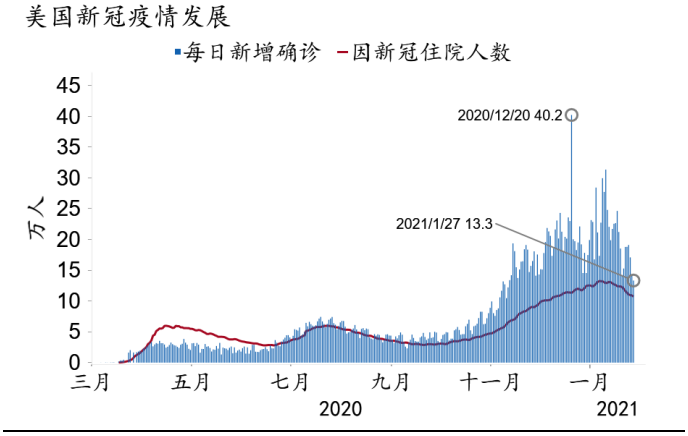
资料来源：BEA、Macrobond、招商银行研究院

图 7：美元指数有所企稳



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 8：美国疫情传播速率边际下行



资料来源：WHO、CDC、Macrobond、招商银行研究院