美国经济和货币政策将走向何处？

宏观研究报告

2020 年 9 月 18 日



西南期货研究所

地址：上海市浦东新区源深路 1088 号 1603 室

地址：重庆市江北区东升门路 61 号金融城 2 号 T2 栋 29-2、29-3

电话：021-61101856

邮编：200122

邮箱：research@swfutures.com

研究员：万亮

期货从业证书号：F3048197

投资咨询证书号：Z0015573

电话：023-67071029

邮箱：wl@swfutures.com

美联储议息会议于近日召开，这是美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上，宣布美联储货币政策框架转变后的第一次会议，也是美国总统大选（11 月 3 日）前的最后一次会议，因此此次会议饱受市场关注。与此同时，美国经济自疫情后的经济复苏也走到了一个微妙的时刻。本篇报告在分析本次会议主要内容和美国经济前景的基础上，试图回答美联储货币政策的未来。

一、美联储预计 2023 年前不加息

北京时间周四（9 月 17 日）凌晨 2：00，联邦公开市场委员会（FOMC）公布最新利率决议，将基准利率维持在 0%-0.25%区间不变，将超额准备金率（IOER）维持在 0.1%不变，将贴现利率维持在 0.25%不变，符合市场的普遍预期。美联储点阵图显示，委员们预期直到 2023 年末利率都将按兵不动。

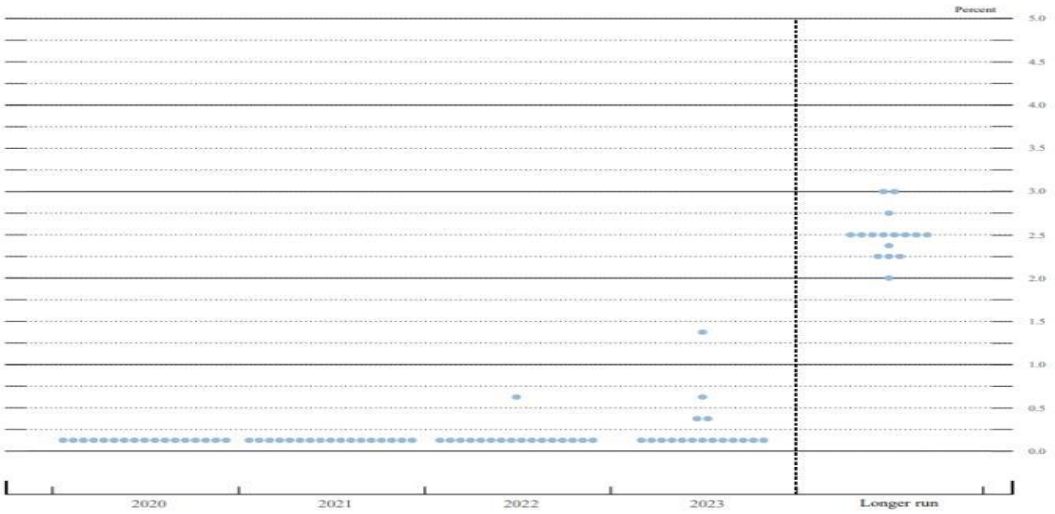
美联储 FOMC 声明表示，美联储以 8:2 的投票比例通过本次利率决定（上次会议为一致通过）；维持利率不变直到通胀处于 2%；委员会寻求实现就业最大化和 2%的长期通胀率。由于通胀持续低于这一长期目标，委员会计划允许通胀在一段时间内略高于 2%的通胀水平，以便长期平均通胀率达到 2%，且长期通胀预期锚定在 2%的水平。

FOMC 声明重申，新冠病毒对美国经济构成相当大的风险。经济的发展道路将在很大程度上取决于新冠病毒的传播过程；持续的公共卫生危机将在短期内继续对经济活动、就业和通货膨胀造成压力，并对中期内的经济前景构成相当大的风险。

9 月份的点阵图显示，美联储预计将维持利率在当前水平直至 2023 年底。6 月份的点阵图显示维持利率不变至 2022 年。美联储声明称，17 名委员中，1 名委员支持在 2022 年加息。有 13 人认为维持利率至 2023 年不变，4 名委员预计在 2023 年加息。

2020 年底联邦基金利率预期中值为 0.1%，6 月预期为 0.1%；2021 年底联邦基金利率预期中值为 0.1%，6 月预期为 0.1%；2022 年底联邦基金利率预期中值为 0.1%，6 月预期为 0.1%。

图 1：美联储利率点阵图



二、美联储调高今年经济预期，但调低明后两年经济预期

鉴于前一段时间美国经济反弹形势较为乐观，美联储调高了对今年的经济预测：从 6 月份的萎缩 6.5%，调高至萎缩 3.7%；预计明后两年的经济增速分别为 4%和 3%。

美联储还预计，失业率将继续下降，预计今年年底失业率将达到 7.6%，失业率的改善速度快于 6 月官员们的预测。美联储还在经济预期里全线上调了未来两年的通胀预期，并预计到 2023 年核心 PCE 将达到 2%，但均未超过 2%。

年内经济预期的上调，显示美联储对美国整体经济和就业市场的前景预期较以往更为乐观，但美联储仍然加大了宽松力度，或许反应了其对中长期经济增长的悲观预期，在四季度或明年，美国经济仍有再度下滑的风险。例如，美国 8 月零售和工业产出增速，较 7 月再度下滑。

三、鲍威尔称经济复苏快于预期，但仍存不确定性

美联储主席鲍威尔在随后的新闻发布会表示：

1、美联储准备在时机合适时调整资产购买，我们远未弹尽粮绝，可以做的还很多。

2、 经济可能需要更多财政和货币支持。美国劳动力市场远未实现充分就业，可能需要联邦政府实施更多的财政支持。财政支持为经济良好进展发挥至关重要的作用。预计经济复苏的步伐不会减缓。

3、过去两个月，美国经济的复苏速度比预想的更快，但并不确定这样的状况是否会持续下去。美国经济迄今所表现出来的弹性将逼停业救济金政策。

4、通胀远低于 2%目标。大流行给通胀构成重大影响。受疫情影响的行业需求减弱拉低了消费者物价，通胀低于美联储的目标。尽管一些消费品价格上涨，但总体通胀仍然迟滞。目标是让通胀在一段时间内保持在略高于 2%的水平。

5、 关于就业问题，鲍威尔称，最大限度的就业是一个全面的，包容性的目标。高失业率不是货币政策的问题。当 1100 万美国人重新寻找就业岗位时，可能需要更多的支持。充分就业不是类似通胀的单一数字。充分就业需要增加劳动参与率和薪资。

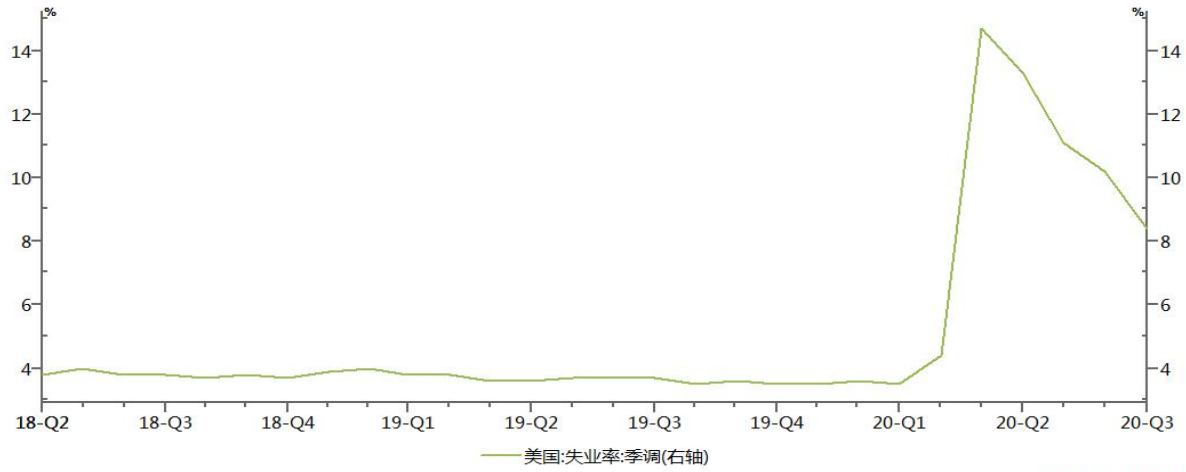
四、美联储会议透露出的政策信号

1、美联储 FOMC 声明暗示，将维持目前的零利率水平直至 2023 年，晚于上次会议的 2022 年底，显示加息遥遥无期。同时，正式确定的平均通胀目标制，加大了对通胀的容忍程度。因此，会议的基调更加鸽派。

2、尽管鲍威尔，但本次会议强调“准备在时机合适时调整资产购买”，“必要时使用一切正常工具”，但却未提及“收益率曲线控制（YCC）正常”，也未能给出清晰的前瞻指引，因此市场并不买账，资产价格并未受到提振，美股由涨转跌，黄金收跌。

3、美联储调高今年的经济预期，调低明后两年的经济预期，表明美联储认可美国经济近期的乐观变化，但经济前景仍充满不确定性。因此，美联储目前倾向于保持观望，并不急于加码宽松，短期内资产价格难以受到更大的提振。如果经济复苏放缓，美联储将考虑更为宽松的政策立场。

图 2：美国失业率仍维持高位



数据来源：Wind

西南期货

【免责声明】

西南期货有限公司具有期货投资咨询业务资格和经营期货业务资格（许可证号：91500000202897127J）。本报告仅供西南期货有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告中的信息来源于公开的资料或实地调研，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，本公司没有义务和责任去及时更新本报告并通知客户。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，不作为客户的直接投资依据，本公司不因客户使用本报告而产生的损失承担任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西南期货”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进行交易。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

西南期货研究所

地址：上海市浦东新区源深路 1088 号 1603

电话：021-61101856

邮编：200122

邮箱：research@swfutures.com

地址：重庆市江北区东升门路 61 号金融城 2 号 T2 栋 29-2、29-3

电话：023-67070520

023-63605636

邮编：400023