



Committed to Improving
Economic Policy.

Research Note

2018.3.22(Y-Research RN18-028)

刘昕/第一财经研究院研究员

liuxin@yicai.com

www.cbnri.org

研究简报

宏观与央行

FOMC 的经济预测令人迷惑——美联储 3 月议息会议点评

美联储于北京时间 22 日凌晨加息 25 个基点,联邦基金利率目标区间上升至 1.5%-1.75%,符合市场预期。

美联储联邦公开市场委员会 (FOMC) 在此次会议中大幅提高了对今年美国经济增速的预测,从去年 12 月的 2.5%进一步上升至 2.7%,并下调失业率预测至 3.8%。即使如此,FOMC 对通胀和未来加息路径的判断几乎与此前无异。我们预期 FOMC 将在 6 月会议上下修通胀预期数据。

新任联储主席鲍威尔认为美国金融脆弱性是适度的 (moderate),股价与历史经验相比存在高估的现象,但房地产价格并未出现高估的现象。鲍威尔的此番表态将进一步加剧金融市场的乐观情绪。

北京时间 22 日凌晨 2 点,美联储公布 3 月利率决议,确定加息 25 个基点,联邦基金利率目标区间上升至 1.5%-1.75%。美联储此次加息符合市场此前预期。

美联储此次会议所传达的信息较为“鸽派”。一是点阵图显示 2018 年美联储加息次数依然是三次,并非此前市场所猜测的四次;二是新任联储主席鲍威尔在谈到金融市场

表现时称美国的金融脆弱性是适度的 (moderate), 股价与历史经验相比存在高估的现象, 但房地产价格并未出现高估的现象。

● 令人疑惑的 FOMC 经济预测

与被市场充分预期的利率决议相比, 联邦公开市场委员会 (FOMC) 对未来美国经济的预测以及加息频率一直以来都更受到市场关注。

与去年 12 月的经济预测相比, 此次 FOMC 对经济的乐观程度更上一层楼。2018 年实际 GDP 增速的预测中位数从之前的 2.5% 上升至 2.7%, 2019 年 GDP 增速的预测中位数从 2.1% 上升至 2.4%; 2018 年失业率的预测中值从此前的 3.9% 下降至 3.8%, 2019 与 2020 年失业率的预测中值则分别从 3.9% 和 4.0% 下降至 3.6%。

事实上, 自 2016 年 3 月起, FOMC 就在不断上调对于经济增长的预期并下调对失业率的预期。从 2016 年 3 月至现在, FOMC 对美国在 2018 年经济增速的预期中位数从 2.0% 上升至 2.7%, 对 2018 年失业率的预期中位数从 4.5% 下降至 3.6%。目前 FOMC 对两者的预测均优于联储经济学家所估算的长期水平, 从数据上看美国 2018 年经济毫无疑问将处于“过热”状态, 但显然 FOMC 并没有打算调整 2018 年的加息步伐, 从点阵图来看, 今年联储的加息次数依然为 3 次。

与乐观的经济预期形成鲜明对比的是雷打不动的通胀预测中位数。从历史经验来看, 联储每年 3 月会议的通胀预测基本会延续上一次的预测数值。今年 1 月总体 PCE 同比增速仅为 1.65%, 核心 PCE 同比增速仅为 1.52%。随着更多月份的通胀数据公布,

FOMC 极有可能在 6 月会议上下修通胀预测数据。

● 新任联储主席沟通风格转变

全球金融危机爆发以后, 时任联储主席伯南克为促进美联储与市场之间的沟通透明度, 采取了每季度公布 FOMC 经济预测并配合新闻发布会的形式向市场和大众讲解美联储的政策制定思路。

但从新任联储主席鲍威尔的首次新闻发布会来看, 鲍威尔似乎过于依赖 FOMC 成员所给出的数值结果而忽略了他本人在发布会上的沟通效果。例如, 当被问及 FOMC 经济预测中乐观的经济和失业率预测数据与通胀预测数据之间的矛盾时, 鲍威尔仅仅用“平坦的菲利普斯曲线”来带过, 而并未像前任主席耶伦那样对通胀疲软的具体部门进行阐述。

鲍威尔的沟通风格与以往联储主席有所不同, 若此前央行引导市场的风格向市场引导央行的方向转变, 联储政策的不确定风险将增加。

● 中国央行延续中性政策立场

中国央行 22 日早晨开展 7 天逆回购操作 100 亿元, 并抬高 7 天逆回购利率 5bp 至 2.55%。中国央行此次“加息”并不让人意外, 毕竟在 2017 年中国央行就有两次把握美联储加息的时间窗口抬高公开市场利率。

目前美元指数疲软、美元兑人民币汇率维持在 6.3-6.4 区间, 中国央行此次“象征性”地提高公开市场利率主要是为了缩短逆回购利率与同业拆借利率之间的利差并延续其稳健中性的货币政策立场。

● 美联储对美国经济的判断

	2017. 9. 20 会议声明	2017. 12. 13 会议声明	2018. 3. 21 会议申明
经济活动	经济增速稳健	经济增速稳健	经济增速继续稳健
家庭支出	家庭支出温和增长	家庭支出温和增长	家庭支出增长率已经从强劲

			的第四季度数据中有所回落
企业固定资产投资	企业投资增长在近几个季度扩张	企业投资增长在近几个季度扩张	企业固定投资增长率已经从强劲的第四季度数据中有所回落
劳动力市场	劳动力市场持续改善，年初以来，新增就业保持稳固，失业率保持在低位。	劳动力市场持续改善，平滑飓风影响后可以看到，新增就业依然稳固，失业率进一步下降。	劳动力市场继续加强，就业增长势头强劲。
通货膨胀	总体通胀与核心通胀均较上年同期的增幅下降，维持在2%的目标下方。	总体通胀与核心通胀均较上年同期的增幅下降，维持在2%的目标下方。	预计12个月的通货膨胀率将在未来几个月上升，并在中期内稳定委员会2%的目标。
通胀预期	基于市场的通胀补偿指标仍处低位，基于调查的长期通胀预期总体而言几乎未变。2017、2018、2019的总体PCE通胀预期中位数分别为1.6%、1.9%、2.0%。2017、2018、2019的核心PCE通胀预期中位数分别为1.5%、1.9%、2.0%。	基于市场的通胀补偿指标仍处低位，基于调查的长期通胀预期总体而言几乎未变。2017、2018、2019的总体PCE通胀预期中位数分别为1.7%、1.9%、2.0%。2017、2018、2019的核心PCE通胀预期中位数分别为1.5%、1.9%、2.0%。	基于市场的通胀补偿措施在近几个月有所增加，但仍处于低位；基于调查的长期通胀预期指标基本没有变化。2018、2019、2020的总体PCE通胀预期中位数分别为1.9%、2.0%、2.1%。2018、2019、2020的核心PCE通胀预期中位数分别为1.9%、2.1%、2.1%。
增长预期	2017、2018、2019的实际GDP预期中位数分别为2.4%、2.1%、2.0%。	2017、2018、2019的实际GDP预期中位数分别为2.5%、2.5%、2.1%。	2018、2019、2020的实际GDP预期中位数分别为2.7%、2.4%、2.0%。

（第一财经研究院实习生张潜对本文亦有贡献）