

研究报告

专题研究

2021年全球央行年会点评

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

摘要：

美联储主席鲍威尔在北京时间8月27日晚10点开始的杰克森·霍尔（Jackson Hole）会议讲话中确认美国经济正在复苏，但并未透露美联储计划削减资产购买的具体时间安排，换以可能在“今年”的表述。不过总体而言，与市场预期一致，本次会议美联储主席表态更偏鸽派。鲍威尔认为：当前较高的通胀水平是一个隐忧，但是已经有一些证据表明随着供应短缺现象的缓解，价格有所缓和，持续高企的通胀可能会被证明是临时性的；今年的就业增长稳步上升，职位空缺和辞职水平处于历史高位；如果后续经济发展符合预期，美联储可能很快会决定开始缩减每月购买1200亿美元的国债和抵押贷款支持证券（MBS）规模，然而，离加息讨论的时点尚远。

目前不少新兴经济体如巴西、土耳其、俄罗斯、墨西哥、智利以及韩国等国已经相继开始加息，海外经济体纷纷加入紧缩大军。中国货币政策独立性增强，尤其中美贸易摩擦以后，中美金融市场关联度日益减弱，货币政策更多显示“以我为主”。在稳增长、降低实际贷款利率的双重约束下，未来央行降准降息等政策具有可持续性。当前中国央行宽松政策反而为将来应对外部环境变化预留政策空间，更具前瞻性。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

联系信息

李彬联

期货从业资格：F3039476

投资咨询资格：Z0014986

邮箱：li.binlian@gzf2010.com.cn

相关图表

相关报告

2021.06.04 《利多因素逐步积聚 期债调整后仍具上行空间》

2021.06.07 《地方债供给影响逐步减弱 期债调整后仍具上行空间》

2021.07.11 《全面降准“二度”超预期 后市怎么看？》

2021.08.26 《债市新一轮配置机会即将来临》

目录

一、杰克森·霍尔（Jackson Hole）会议简介	1
二、会议要点	1
（一）当前临时性通胀，不具备广泛通胀压力	1
（二）劳动力市场大为改观	1
（三）减码（Taper）进入议程，加息尚久远	1
（四）年底 Taper 有望启动，周期更短	2
三、全球紧缩周期逼近，央行宽松政策更具前瞻性	2
免责声明	3
研究中心简介	3
广州期货业务单元一览	4

一、杰克森·霍尔（Jackson Hole）会议简介

杰克森·霍尔（Jackson Hole）会议由美国地方联储堪萨斯城联储主办，迄今已有30多年的历史。从1982年开始，杰克森·霍尔会议的话题转向了央行货币政策，随后会议就因各国央行高官齐聚于此而闻名。尽管历次会议主题及各国央行官员讲话内容更偏向学术研究性质，但金融危机以来全球央行首脑多次在该会议上给出关于货币政策的前瞻指引，包括宣布或是暗示降息、新一轮QE等，进而杰克森·霍尔会议备受市场瞩目。目前，杰克森·霍尔会议已成为全球主要央行释放重要货币政策信号的窗口。

历次杰克森·霍尔会议主题基本都围绕当时的全球经济及货币政策主题展开，2021年的主题为“不平衡经济中的宏观政策”，并于北京时间8月27日-29日召开。会前市场一致预期美联储主席鲍威尔将在本次会议上引导QE削减预期。

二、会议要点

美联储主席鲍威尔在北京时间晚10点开始的讲话中确认美国经济正在复苏，并解释了不急于收紧货币政策原因。鲍威尔阐述了为何认为通胀大涨是暂时的，但没有透露美联储计划何时削减资产购买，换以可能在“今年”的表述，不过总体而言，与市场预期一致，本次会议美联储主席表态更偏鸽派。

（一）当前临时性通胀，不具备广泛通胀压力

当前较高的通胀水平是一个隐忧，但是已经有一些证据表明随着供应短缺现象的缓解，价格有所缓和，持续高企的通胀可能会被证明是临时性的。更为广泛的数据监测表明，长期的通胀预期指标与美联储2%的目标大体一致。历史经验也表明，试图抵消临时性的通货膨胀波动带来的结果可能是弊大于利。早前公布的数据显示，通胀继续上升。美国个人消费支出（PCE）物价指数在截至7月份的12个月里上涨了4.2%，连续第三个月至少是美联储2%目标的两倍。意味着鲍威尔并未作出承诺，也没有给出何时可能开始削减购债的明确暗示。不过，如果未来持续较高的通货膨胀成为一个严重的问题，美联储会采取适当行动来保证通货膨胀运行在目标水平。

（二）劳动力市场大为改观

今年的就业增长稳步上升，职位空缺和辞职水平处于历史高位，失业率已经下降到5.4%，为疫情以来的低点，不过仍旧偏高，而且非农就业报告的失业率低估了劳动力市场的疲软程度，劳动力参与率的恢复远远落后于劳动力市场的其他部分。尤其在美联储7月议息会议以来的几周，在修复就业市场方面“取得了更多进展”，增加了近100万个岗位，而且这一进展应该会继续下去劳动力市场大为改观，随着疫苗接种的推进、学校重新开学以及失业救济的到期，预计就业会进一步改善，继续向充分就业迈进。随着疫苗接种的推进、学校重新开学以及失业救济的到期，预计就业会进一步改善，继续向充分就业迈进。

（三）减码（Taper）进入议程，加息尚久远

随着通胀符合联储的政策目标，尤其就业方面也取得了实质进展，7

月强劲的非农就业数据显示出就业的进一步进展。本次央行会议前几天，美联储多位地区联储委员迫切表示希望缩减购债规模，尽快减少资产购买，其中部分委员认为，这一转变是为可能比预期更早需要的加息做准备。如果后续经济发展符合预期，美联可能很快会决定开始缩减每月购买1200亿美元美国国债和抵押贷款支持证券（MBS）的规模，鲍威尔同意多数票委的看法，即如果就业增长持续，“今年可能是适当的”。

不过主席鲍威尔暗示美联储在最终决定加息时仍将保持谨慎，因为它试图让经济达到充分就业，希望避免针对“暂时性”通胀采取行动，以及在此过程中可能对就业增长造成阻碍——这实际上是为他一年前推出的美联储新政策策略进行辩护，而且同时Delta病毒的扩散也在进一步加剧，后续美联储将仔细评估新进的数据和不断变化的风险。不过，即使在资产购买结束后，美联储所持有的较长期限的证券也将继续支持宽松的金融条件。

（四）年底 Taper 有望启动，周期更短

市场普遍预期今年底美联储正式开启Taper，参考2013年经验，美联储的Taper节奏相对缓慢，前后跨度10个月。不过2013年美国整体宏观经济面疲软，面临失业率上升、低通胀的局面。与金融危机的内生冲击不同，本次疫情冲击属于外生冲击，经济修复较快。2013年“Taper”信号发出后，美联储经过多轮讨论，决定从2014年1月开始降低资产购买速度，降幅为100亿美元，此后的每次会议均将购债规模减少100亿美元，并最终在2014年10月议息会议中结束资产购买，宣布正式结束QE。预计本次Taper规模更大，节奏加速，周期更短。此前达拉斯联储主席库普尔表示每月减少100亿美元国债和50亿美元MBS，圣路易斯联储主席布拉德甚至认为每月减码300亿更合适（200亿美元国债购买量和100亿美元MBS）。

三、全球紧缩周期逼近，中国央行政策更具前瞻性

自3月份以来，不少新兴经济体如巴西、土耳其、俄罗斯、墨西哥、智利等国已经相继开始加息，就在本次杰克森·霍尔会议前一天，韩国央行宣告加息25个基点，海外经济体纷纷加入紧缩大军，中国央行会被动跟随吗？

事实上自后金融危机时代，中国货币政策独立性增强，尤其中美贸易摩擦以后，中美金融市场关联度日益减弱，货币政策更多显示“以我为主”。尽管二季度货币政策执行报告维持“稳”字基调，降准降息预期有所降温，不过随着7月份中国经济金融数据大多超预期回落，反映出中国经济下行压力增大。8月23日央行召开的金融机构货币信贷形势分析座谈会强调“促进实际贷款利率下行，小微企业综合融资成本稳中有降”。在稳增长、降低实际贷款利率的双重约束下，未来中国央行降准降息等政策具有可持续性。央行调查统计司原司长盛松成在解释7月央行的意外降准时认为，目前央行宽松政策可为未来应对外部环境变化预留政策空间，更具前瞻性。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的核心价值观和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及全球的衍生品投资者。

研究中心下设综合部、农产品研究部、金属研究部、化工能源研究部、金融衍生品研究部、创新研究部等六个二级部门，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究部：(020) 22139858

金属研究部：(020) 22139817

化工能源研究部：(020) 23382623

创新研究部：(020) 22139858

农产品研究部：(020) 22139813

综合部：(020) 22139817

办公地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼

邮政编码：510623

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

成都营业部	佛山南海营业部	清远营业部	上海陆家嘴营业部
联系方式：028-86528580 办公地址：成都市高新区交子大道 88 号 2 栋 5 层 507 号	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市南海区桂城街道海五路 28 号华南国际金融中心 2 幢 2301 房	联系电话：0763-3882201 办公地址：清远市清城区人民四路 36 号美吉特华南装饰商贸中心永泰中心 5 层(19-23A 号)	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路 899 号 1201-1202 室
北京分公司	深圳营业部	长沙营业部	东莞营业部
联系电话：010-68525389 办公地址：北京市西城区月坛南街 59 号 5 层 501-1、501-26、501-27	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A 座 704A、705	联系电话：0731-82898516 办公地址：湖南省长沙市芙蓉区五一大道 618 号银华大酒店 18 楼 1801	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路 2 号粤丰大厦办公 1501B
广州体育中心营业部	杭州城星路营业部	天津营业部	郑州营业部
联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路 136,138 号 17 层 02 房、17 层 03 房自编 A	联系电话：0571-89809632 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路 111 号钱江国际时代广场 2 幢 1301 室	联系电话：022-87560710 办公地址：天津市南开区长江道与南开三马路交口融汇广场 2-1-1604、1605、1606	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路 80 号 1 号楼 2 单元 23 层 2301 号
湖北分公司	苏州营业部	山东分公司	肇庆营业部
联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路 193 号中华城 A 写字楼 14 层 1401-9 号	联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场 58 幢苏州中心广场办公楼 A 座 07 层 07 号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街 150 号中信广场主楼七层 703、705 室	联系电话：0758-2270760 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路 36 号大唐盛世第一幢首层 04A
广东金融高新区分公司	青岛分公司	四川分公司	上海分公司
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路 28 号华南国际金融中心 2 幢 2302 房	联系电话：0532-88697836 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 6 号农商财富大厦 8 层 801 室	联系电话：028-86282772 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路 4 段 12 号 6 栋 802 号	联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路 69 号 1 幢 12 层（电梯楼层 15 层）03 室
总部金融发展部	总部机构发展部	总部产业发展部	总部机构业务部
联系电话：020-22139814 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-22139836 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-23382586 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-22139802 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼
广期资本管理（上海）有限公司			
联系电话：(021) 50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路 388 号越秀大厦 701 室			