



美联储正在与市场“赛跑”



【财新网】(专栏作家 钟正生 特约作者 范城恺) 美联储 12 月议息会议宣布加快减码 (Taper), 符合市场预期。声明表述删除“通胀是暂时的”, 同时强调就业市场的进展, 描绘更加乐观的背景。点阵图显示, 大部分委员预计 2022 年至少加息 3 次。某种程度上, 美联储正在与市场“赛跑”。美联储一方面需要在与市场的赛跑中尽量缩短差距, 另一方面需要减少“鹰派意外”对市场造成的波动。2022 年 1 季度及以后, 随着美联储加息路线图逐渐明晰, 市场波动有望缓和。

美联储 12 月议息会议宣布加快 Taper, 符合市场预期。如我们此前所预期的, 美联储选择“加倍”目前的减码节奏, 即从 2022 年 1 月开始, 每月减少资产购买的金额由 150 亿美元提高至 300 亿美元, 并于 2022 年 2 月中旬至 3 月中旬执行最后一轮资产购买。如此, 与不改变节奏相比, 美联储将总共减少购买资产 1350 亿美元。其他货币政策基本不变, 包括维持联邦基金利率 (0-0.25%), 维持准备金利率 (0.15%) 和隔夜逆回购利率 (0.05%) 不变等。

美联储 12 月议息会议声明中, 删除“通胀是暂时的”, 且表示通胀已经超过 2% 一段时间, 同时强调了就业市场的进展, 弱化变异病毒风险, 为本次选择加快 Taper 描绘一个更加乐观的背景。

具体来看:

1) 关于通胀, 美联储删去“暂时性”一词符合预期 (鲍威尔 11 月 30 日已经“吹风”), 但并未用新的形容词来描述通胀, 只是轻描淡写地说

“通胀持续被抬升”，并未进一步强调通胀形势超预期。不过，本次声明删去了有关通胀目标的详细描述，承认目前通胀已经超过 2% 一段时间，进一步确认平均通胀目标已经实现。

2) 关于疫情，虽然 Omicron 病毒已经出现，但声明中仅加了一句“包括新的变异病毒”（使经济风险客观存在）。这说明目前变异病毒的出现基本没有改变美联储紧缩节奏。

3) 关于就业，新增了“就业岗位稳步增加，失业率大幅下降”等乐观性描述。我们认为，美联储在加快紧缩决策时，客观需要传达对经济和就业的乐观态度，缓解市场对于“滞胀”的担忧，才能说服市场其决策并非一种“迫不得已”，而是一种“主动而为”。

美联储 12 月发布的经济预测，与 9 月预测相比：

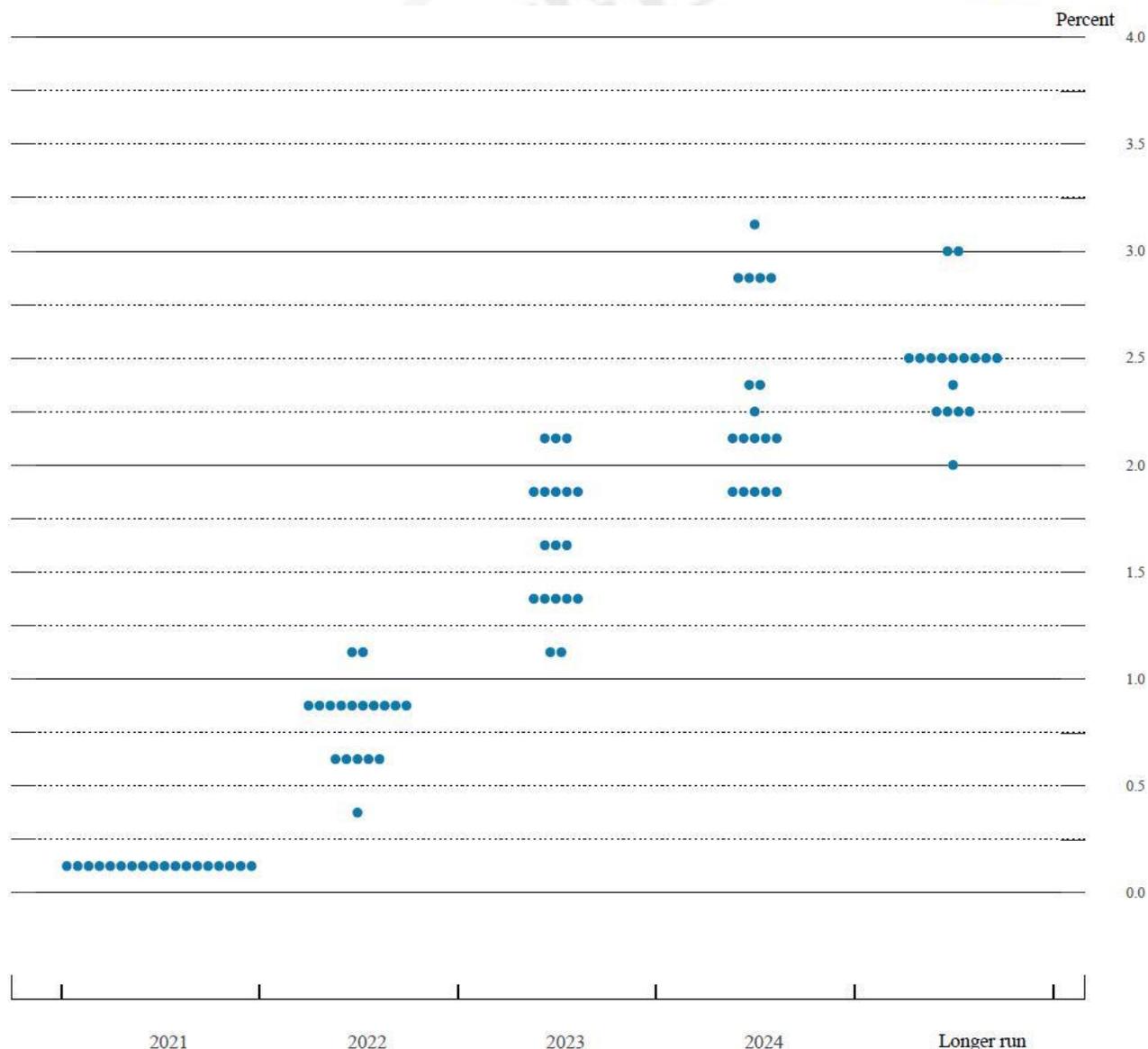
1) 经济增长：进一步下修 2021 年美国实际 GDP 增速至 5.5%（前值 5.9%），相应上修 2022 年增速至 4.0%（前值 3.8%），认为美国长期（潜在）增长率仍维持 1.8%，意味着 2022 年仍是美国经济“超常发挥”的一年。

2) 就业：大幅下修 2021 年美国失业率至 4.3%（前值 4.8%），同步下修 2022 年失业率至 3.5%（前值 3.8%），但认为长期失业率为 4.0%。我们认为，3.5% 的失业率是本轮“最大就业”判定的重要参考。

3) 通胀：大幅上修 2021 年美国 PCE 和核心 PCE 通胀率至 5.3%（前

值 4.2%) 和 4.4% (前值 3.7%)，上修 2022 年美国 PCE 和核心 PCE 通胀率分别至 2.6%和 2.7%。我们此前已经预判，美联储对于 2022 年 PCE 同比预测或在 2.4-2.8%，表达通胀的可控性。“2.6%”这一预测中位数，隐含的假设是 2022 年 PCE 月均环比在 0.2%左右(2021 年这一数字为 0.45%，2019 年为 0.14%)，说明美联储认为 2022 年美国通胀率会略高于疫情前。

12 月点阵图显示，没有官员预计 2022 年不加息，仅有 1 位预计只加息 1 次，5 位预计加息 2 次，10 位预计加息 3 次，2 位预计加息 4 次，即 18 位委员中有 12 位预计 2022 年至少加息 3 次。因此，2022 年利率预测中值由 0.3%上升至 0.9%。



鲍威尔在声明发布半小时后发表讲话并接受采访。总的来说，本次记者们最关心的问题仍然是“最大就业”的判定，因其关系到何时加息。比起上次，本次鲍威尔在该问题的回答上明显更加积极，体现了其想引导加息预期的意愿。不过，由于美联储最终结束资产购买前，至少仍有两次FOMC会议（2022年1月和3月），本次美联储仍未充分讨论最大就业问题，但鲍威尔多次提到就业恢复迅速（rapid），暗示首次加息不会太远。我们预计首次加息时点可能在2022年5月。

1) 关于“最大就业”：鲍威尔认为最大就业的定义是多维度的，包括失业率、工资、劳动参与等。但多次强调其个人认为，目前就业市场恢复速度很快 (rapid)。有一位记者犀利提问，“您认为当首次加息后，就业市场还有进步空间吗？”这个问题旨在测试美联储是否是因惧怕通胀而加息（而非就业市场真正实现了“最大就业”）。鲍威尔巧妙回答：我认为是的，比如劳动参与率可能还会进一步提升（言下之意是，失业率等就业指标仍符合“最大就业”）。

2) 关于 Taper 与加息的关系：首先，鲍威尔进一步确认加息肯定在 Taper 结束以后。其次，其认为 Taper 和加息之间的间隔不会太长，强调本轮美国经济复苏是非同寻常的（言下之意是，上一次 Taper 与加息之间间隔 1 年，但不具有参考意义。）

3) 关于通胀：仍有不少记者关于通胀提问。一方面担心美国通胀是否会失控，另一方面，由于美联储对于 2022 年 PCE 的预测仍在一个可控范围内，有记者问 2022 年通胀回落的主要原因是否是美联储政策收紧。鲍威尔表示，通胀演绎确实有可能再超预期，但美联储的行动也会带来效果，

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31383

