



美联储紧缩：加息在即， 前路不明



美联储议息会议基调偏“鹰”，政策声明暗示3月加息，但加息幅度和后续路径仍待讨论。前路不明，市场关切的货币政策不确定性似乎未得到缓解。鉴于鲍威尔反复强调美国经济强劲和通胀超标，美联储仍存在超预期紧缩的可能性。具体来看：

1) 关于经济基本面，鲍威尔多次强调本轮复苏比上一轮更强 (much stronger)，如通胀远高于 (well above) 2% 的政策目标，劳动力市场表现也很强劲。我们的解读是，这些经济基本面的差异可能会对政策调整的速度产生重要影响，暗示本轮收紧力度或比上一轮货币政策正常化时更大。

2) 货币政策声明暗示3月加息，但步幅与后续加息路径仍待讨论。美联储在货币政策声明的首句中删除了“在这个充满挑战的时期使用其全部工具来支持美国经济”的描述，我们认为这表明货币政策即将转向。在加息方面，由于通货膨胀远高于2%且劳动力市场表现强劲，委员会预计很快 (soon) 将提高联邦基金利率的目标范围，暗示3月将首次加息。在记者会上，当被问及是否会在之后的每次会议上加息，以及是否可能一次性加息 50 bp 时，鲍威尔并未给出明确回应或反驳，称具体加息步幅与加息路径需视经济数据而定。我们认为，鲍威尔既然没有否认这两个问题，就相当于不排除这种可能性。

3) 美联储公布《缩减美联储资产负债表规模原则》，主要内容包括：

① 将大幅缩减资产负债表规模 (significantly reducing the size of the Federal Reserve's balance sheet)；

② 加息仍是其调整货币政策立场的主要手段；

③ 确定先加息、后缩表；

④ 减持证券仍将以可预测的（predictable）方式进行，主要是通过调整系统公开市场账户（SOMA）到期债券的再投资，暗示暂时不会采取主动抛售债券的方式。长期来看，美联储打算在 SOMA 中主要持有国债；

⑤ 缩表路径将根据经济和金融的发展随时灵活调整。

鲍威尔称，缩表的具体安排当前仍无定论，从上轮收紧的经验来看，需要 2~3 次议息会议来讨论缩表的细节，这或意味着缩表可能在三季度开始。但鲍威尔也提到，当前美联储资产负债表规模更大，持有债券结构久期更短，经济更为强劲，通胀更高，这也意味着缩表的节奏可能比上次更快（willing to move sooner than we did last time and also perhaps faster）。

4) 对于近期金融市场的波动，鲍威尔态度较为“淡定”。鲍威尔表示美联储最终的关注点还是实体经济，即最大化就业与稳定物价的双重目标，金融市场波动只会在影响到联储双重目标时才被纳入考量。另外美联储在判断金融市场时会综合考虑一系列指标，暗示不会单单看股市。这些表态与我们的判断一致。我们在报告《美股下跌的宏观逻辑》中指出，迫于通胀压力，美联储在紧缩方向上已无路可退，短期内不大可能转向宽松。对市场而言，这意味着美联储不会扮演“救市主”的角色，投资者企盼的

“美联储看跌期权”（Fed put）将不再奏效。

5) 美联储货币政策不确定性未缓解，后续仍存在超预期紧缩风险。尽管货币紧缩的方向已定，但美联储在具体行动上依旧表现迟缓。比如，美联储一方面反复强调经济复苏很强劲，通胀风险在上升，另一方面仍在继续量化宽松（这次并未提前结束购债），这本身就是一种矛盾。这会给市场造成一种印象，美联储货币政策仍落后于曲线。对市场而言，当前的一个重要关切是货币政策不确定性，相比于停留在“口头上”的紧缩，投资者更想知道美联储将以怎样的方式和手段控制通胀，而这些信息并未在这次议息会议中得到体现。

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_36784

