



FOMC 前瞻：加息将至， 险滩行舟



本周，美联储将召开 3 月议息会议。由于俄乌事件仍未平息，加上资本市场波动加剧，投资者普遍关注美联储货币政策走势。从市场预期来看，美联储如期宣布加息的确定性较高，这也将是 2018 年 12 月以来的首次加息。不确定的是后续加息的路径会是怎样。另外对于“缩表”的指引也是市场关注的焦点。下面我们总结了本次会议的四大看点。

看点一：加息决议及投票情况。今年以来，美国劳动力市场表现强劲，通胀继续严重超标，美联储面临货币紧缩压力。但另一方面，俄乌事件带来不确定性，加剧金融市场波动，美联储又不得不谨慎行事。综合考虑，我们预计美联储或将选择稳妥的做法，在本次会议上先加 25 bp。

一个值得关注的是，加息决议能否得到所有票委的一致认可？众所周知，美联储货币政策决议由联邦公开市场委员会 (FOMC) 票委投票产生，在 2022 年票委中，数位官员态度偏鹰，在近期讲话中表达了希望尽早加息的意愿。比如，圣路易斯联储主席布拉德 (Bullard) 和美联储理事沃勒 (Waller) 就曾表示，如果数据表现强劲，将支持 3 月加息 50 bp。由于最近公布的 2 月非农就业和 CPI 通胀数据均表现强劲，布拉德或沃勒可能会提议加息 50 bp，从而对加息 25 bp 的决议投下反对票。如果有 1-2 票反对，即便不会改变本次加息决策，但会被市场解读为鹰派信号。

看点二：未来加息路径指引。美联储指引加息路径的一个工具是利率点阵图。根据去年 12 月的点阵图，2022 年预期的加息次数为 3 次，我们预计这次的点阵图将给出更多次数的加息。不过，考虑到当前联邦基金利

率市场已经计入了 5-6 次加息，点阵图变化带来的影响或有限。

比起加息次数，更为重要的是加息节奏。我们预计鲍威尔将展现“鹰派”的态度，比如为后续一次性加息 50 bp 打开大门，以此表达抗通胀决心。美联储现在最关注的就是通胀走势，如我们在《面对通胀，欧美央行或集体紧缩》中指出，在油价和小麦价格驱动下，美国 3 月 CPI 通胀有望突破 8%。这意味着美联储在未来 2 个月内还将面临较大紧缩压力。对此，鲍威尔可能会给出在 5 月加息 50 bp 的可能性，以此回应市场的关切。

根据我们的观察，眼下鲍威尔的压力比较大，其中不乏来自国会与白宫的压力。去年美联储一直宣称通胀是暂时的，现在回头看是严重低估了通胀，这让美联储在美国民众面前声誉受损。两周前鲍威尔参加国会听证，就遭到了许多国会议员的质疑。与此同时，美国总统拜登在近期发表的国情咨文中也数次谈及通胀。目前拜登的民调支持率较低，下半年国会又面临中期选举，民主党出于民意考虑，也需要美联储配合打压通胀。因此，这次会议上鲍威尔或将在抗通胀方面表现得更积极主动。

看点三：经济数据预测。俄乌事件具有“滞胀”效应。一方面，地缘政治因素扰动下，全球经济前景不确定性上升。另一方面，能源与粮食价格大涨，加大通胀压力。对美国而言，由于与俄乌的经贸往来并不紧密，经济增长受的直接影 响相对有限。间接看，俄乌事件导致油价上涨，对美国经济有利有弊。利在于美国自身也是能源生产大国，油价上涨能促进油气企业资本开支。弊在于油价上涨将降低消费者的实际购买力，抑制消费

扩张。上周五公布的 2 月密歇根大学消费者信心指数下降至 59.7, 为 2011 年 9 月以来的最低水平, 一年期通胀预期则进一步走高。消费者信心受挫表明, 通胀上升对消费需求的影响或将逐步显现。综合来看, 我们预计美联储将下调 2022 年底美国 GDP 增长预测至 3.8% (此前为 4.0%), 同时上调 2022 年底 PCE 通胀预测至 3.4% (此前为 2.6%)。

看点四: “缩表”指引。美联储对抗通胀的另一手段是“缩表”。在两周前的国会听证会上, 鲍威尔暗示将加快推进“缩表”进程。我们预计美联储将在本次会议上就“缩表”给出更多细节, 在态度上会表现得更加积极。投资者需要重点关注两点: 1) “缩表”开始的时点。我们此前的基准情形是三季度开启“缩表”, 需关注是否有提前至二季度末的暗示。2)

“缩表”的方式。在上一轮“缩表”中 (2017-2019 年), 美联储采用的是被动到期不续作的方式, 这次因为经济表现过于强劲, 不排除联储会主动卖债, 比如卖出 MBS。

总体上, 我们预计 3 月 FOMC 会议的基调“偏鹰”。在“滞”与“胀”的双重风险下, 美联储容错空间较小, 货币政策将险滩行舟。我们倾向于

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_39424

