

2021年12月16日

Taper 进程加速，静观加息节奏

——12月美联储议息会议点评

事件概述

北京时间12月16日凌晨3时，美联储公布12月FOMC会议声明。相关点评如下：

主要观点

► Taper 进程加速，节奏符合预期

购债缩减规模由每月150亿美元增加至每月300亿美元。美联储12月议息会议表示，鉴于通货膨胀的发展和劳动力市场的进一步改善，委员会决定将其每月减少资产购买规模由150亿美元增加至300亿美元，其中每月国债购买规模减少200亿美元，MBS购买规模减少100亿美元。对于后续的节奏，委员会表示后续每个月都可能适当降低资产购买规模，但如果经济前景发生变化，削减速度也会调整。假设未来美联储维持每月300亿美元的缩减规模，结束购债的时间将由明年的6月提前至3月，与市场此前预期基本一致。联邦基金利率（0-0.25%）、准备金利率（0.15%）和隔夜逆回购利率（0.05%）继续维持不变。

► 上调明年经济、通胀预期，下调失业预期

上调明年经济预期：会议指出随着疫苗接种取得进展和强有力的政策支持，经济活动和就业指标继续增强。受大流行最不利影响的部门在最近几个月有所改善。对于明年经济，美联储相对乐观，对于经济增速的预期由9月的3.8%上调至4.0%，不过下调了2023年经济预期，由9月的2.5%下调至2.2%。

上调PCE、核心PCE预期：本次会议删除了美联储之前一直强调的“通胀暂时性”说法，改为“与疫情和经济重新开放相关的供需失衡继续导致通货膨胀水平升高”，在后续的新闻发布会上鲍威尔进一步表示，受疫情影响，供需不平衡所引起的通胀比预期更大、持续时间也 longer。受此影响，美联储上调了明年PCE与核心PCE预期，由9月的2.2%和2.3%分别上调至2.6%和2.7%。

下调失业预期：鲍威尔指出随着劳动力市场条件的改善和对工人的强劲需求，经济在实现最大就业方面取得了快速进展。对于未来，FOMC成员预计劳动力市场将继续改善，对于明年失业率的预期也由9月份的3.8%下调至3.3%。

► 点阵图加息预期升温，实际加息节奏可能低于预期

点阵图预期明年或有三次加息：12月点阵图表明，目前18位委员均认为2022年美联储将会加息，其中1位预计加息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，也即预计明年加息三次及以上的委员有12位，占全部委员人数的2/3。

后续加息节奏可能低于市场预期。我们认为后续美联储加息次数可能低于市场预期，原因有二：其一，美国通胀明年一季度大概率见顶，后续通胀压力的减小会进一步降低市场加息预期。本轮美国通胀高企的逻辑是——财政刺激（赤字扩大及赤字货币化），推升货币增速（M2）回升，带来通胀上行。而本轮货币增速在2021年2月见顶回落，按照过去领先时点推断美国通胀可能在2022年一季度见顶，同时油价中枢的下移也会进一步减少美国通胀上行压力。其二，美国明年经济增速可能并不如美联储预期的如此乐观，我们认为在财政刺激显著退潮，美国国内经济结构性矛盾加深的背景下，明年美国经济大概率会向疫情前的水平回归（2.5%附近）。因此我们预计明年美联储加息次数可能会在1-2次，时点在明年年中或者年末，低于市场预期的三次。

► 大类资产表现

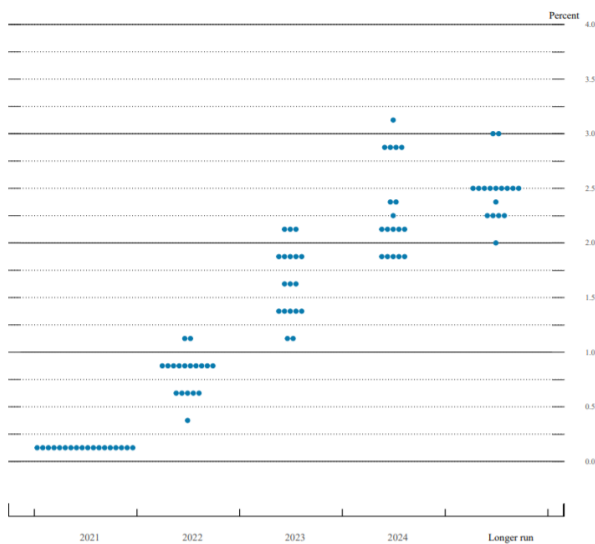
Taper 加速符合预期，美股上涨、美元下跌。美股三大指数纷纷上涨，纳斯达克、标普500和道指分别收涨2.2%、1.6%和1.1%；10年期美债最高升破1.48%，收于1.46%左右；美元指数由最高96.8上方回落至96.3附近；黄金最高升破1777美元/盎司。

表 1 美联储经济预测表

		2021年	2022年	2023年	2024年	长期
GDP	12月预期	5.5%	4.0%	2.2%	2.0%	1.80%
	9月预期	5.9%	3.8%	2.5%	2.0%	1.8%
	6月预期	7.0%	3.3%	2.4%		1.8%
	3月预期	6.5%	3.3%	2.2%		1.8%
失业率	12月预期	4.3%	3.5%	3.5%	3.5%	4.0%
	9月预期	4.8%	3.8%	3.5%	3.5%	4.0%
	6月预期	4.5%	3.8%	3.5%		4.0%
	3月预期	4.5%	3.9%	3.5%		4.0%
PCE通胀	12月预期	5.3%	2.6%	2.3%	2.1%	2.0%
	9月预期	4.2%	2.2%	2.2%	2.1%	2.0%
	6月预期	3.4%	2.1%	2.2%		2.0%
	3月预期	2.4%	2.0%	2.1%		2.0%
核心PCE通胀	12月预期	4.4%	2.7%	2.3%	2.1%	
	9月预期	3.7%	2.3%	2.2%	2.1%	
	6月预期	3.0%	2.1%	2.1%		
	3月预期	2.2%	2.0%	2.1%		

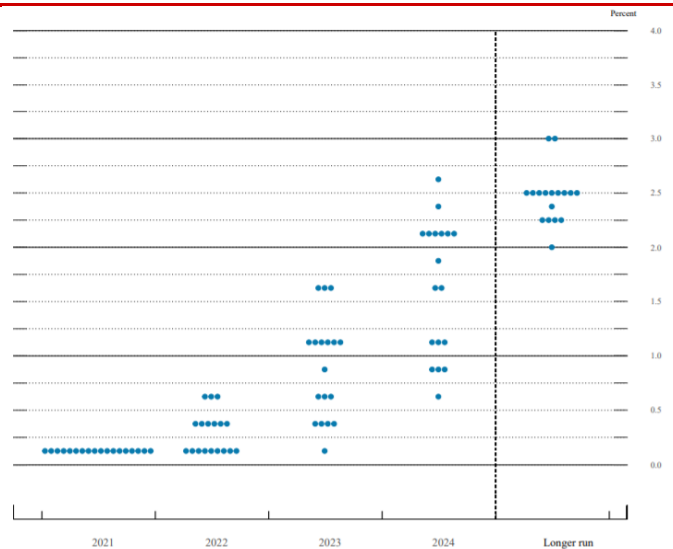
资料来源：美联储，华西证券研究所

图 1 2021 年 12 月美联储点阵图



资料来源：美联储，华西证券研究所

图 2 2021 年 9 月美联储点阵图



资料来源：美联储，华西证券研究所

风险提示

经济活动超预期变化。

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050004

联系电话：021-50380388

分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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_31299

