

更快的 Taper，更猛烈的加息？ ——2021 年 12 月美联储议息会议点评

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn

相关报告

1 宏观快报 20211104: Taper 如期而至，加息还有多远？——2021 年 11 月美联储议息会议点评

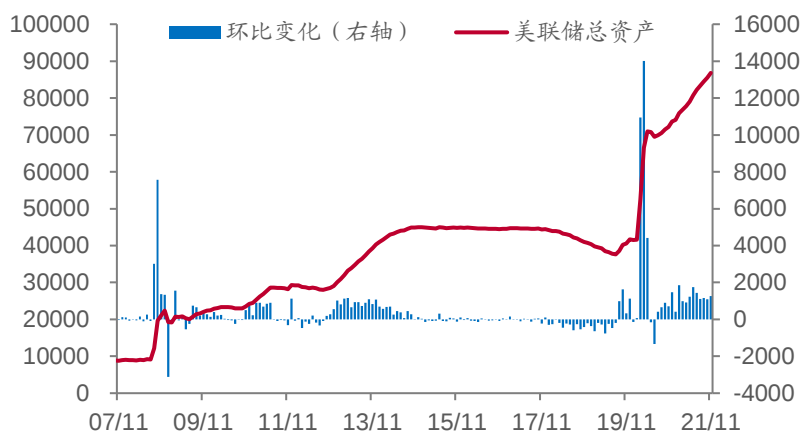
投资要点

- 本次美联储议息会议决定**加快缩减购债进程**，将从明年 1 月开始，在原来 900 亿美元资产购买规模的基础上每月减少 300 亿美元。加快缩减购债与市场预期基本一致。会议指出，受益于疫苗的推广与强有力的政策支持，就业增长稳健，失业率大幅下降。会议预测明年经济增长比此前预期进一步上行，同时上调了明年通胀预期。鲍威尔表示，经济向实现充分就业取得了进展，预计明年将实现充分就业。会议不再认为通胀上升主要由暂时性因素导致，供应瓶颈比预期的更大、更持久，高通胀或将持续。鲍威尔表示，从缩债结束到开始加息不太可能和上个周期一样长，并且很可能在实现充分就业前加息。我们认为，由于本轮 Taper 的速度进一步加快，从 Taper 启动到结束购债的时间较上一次大幅缩短，那么等到明年 3 月购债结束，很可能加息也会提上政策日。我们预计，在美国就业市场存在结构性劳动力短缺的情况下，通胀增速中枢难以快速下降，加息很可能会来得比预期更快，而且明年并非只有一次，需要警惕其带来的资产价格变化，国内权益市场风格将逐步向蓝筹切换。
- **Taper 进程有所加快**。本次美联储议息会议决定**加快缩减购债进程**，将从明年 1 月开始，在原来 900 亿美元资产购买规模的基础上每月减少 300 亿美元（此前为每月减少 150 亿美元），其中每月国债购买减少 200 亿美元，每月 MBS 购买减少 100 亿美元。如果未来保持这一缩减购债速度不变，那么整个过程将持续 3 个月，并于明年 3 月结束购债。与此同时，美联储继续维持三大政策利率不变。美联储主席鲍威尔在随后的新闻发布会上表示，更高的通胀和更快的就业进展是决定加快缩债的原因，加快缩减购债进程得到了官员们的广泛支持。
- **上调明年经济预期**。会议指出，受益于疫苗的推广与强有力的政策支持，就业增长稳健，失业率大幅下降。未来经济的恢复路径仍取决于疫情的发展，经济仍面临来自包括新变种病毒的风险。会议表示，疫苗接种的持续推进和供应瓶颈的缓解，将支持经济和就业的持续增长以及通胀的下降。根据会议公布的经济预测显示，明年实际 GDP 预期增速中位数由 3.8% 上调至 4%，失业率由 3.8% 下调至 3.5%。鲍威尔认为，经济向实现充分就业取得了进展，预计明年将实现充分就业。对于劳动力市场紧张的现状，他表示正在关注薪酬过热的迹象，虽然其表示，到目前为止，工资增长并不是通货膨胀加剧的主要原因。他同时认为评估充分就业需要考虑多个指标，工资水平、离职率和劳动力参与率都是衡量充分就业目标的指标，疫情对劳动力参与率的冲击并没有像预期的那样迅速消退，随着时间的推移，参与率回升可能会促进就业最大化。
- **明年通胀预期上调，通胀或不再是“暂时的”**。会议依然认为，由于新冠疫情和经济重新开放带来的供需失衡，部分行业的价格水平大幅上涨，但在会议声明中，删去了“通胀上升主要由暂时性因素导致”这一表述。根据会议公布的经济预测显示，明年 PCE 增速预测中值由 2.2% 提高到 2.6%，核心 PCE 增速预测中值由 2.3% 提高到 2.7%。鲍威尔表示，目前通胀情况已经远高于长期政策目标，物价上涨的范围更广，通胀可能会更加持久，

不能等待太长时间去实现充分就业。鲍威尔同时指出，虽然供应瓶颈比预期的更大、更持久，但仍预期供应链瓶颈将很快消除，明年年底通胀率将接近 2% 的目标。我们认为，当前美国货币政策的转向很大程度上受到通胀高企的影响，如果高通胀持续性超出预期，正如鲍威尔所表示的那样，会运用货币政策工具保持价格的稳定性。

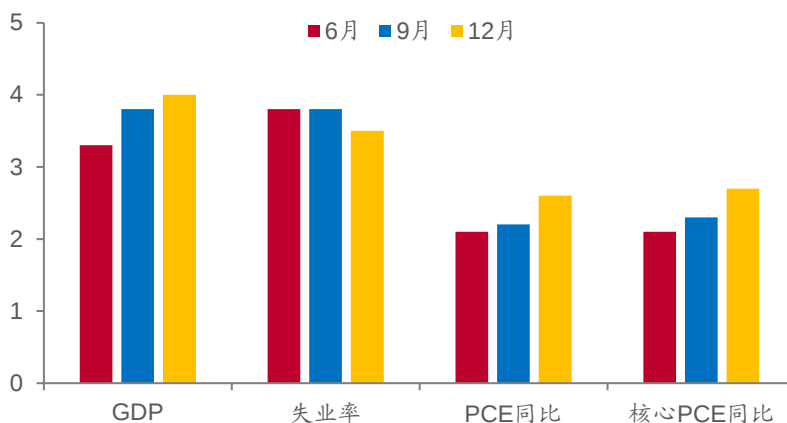
- **加息可能来得更早。**根据 12 月加息点阵图显示，与 9 月仅有 9 名委员给出 2022 年加息预期不同，目前 18 名委员均认为美联储将于 2022 年加息，12 位委员认为 2022 年将加息至少 3 次。鲍威尔表示，在缩减购债期间不适合加息，还未决定是否在结束缩债后停止一段时间再加息，但从缩债结束到开始加息不会间隔太长时间，不太可能和上个周期一样长。鲍威尔同时认为，如果需要的话，可能在实现充分就业前加息。我们认为，由于本轮 Taper 的速度进一步加快，从 Taper 启动到结束购债的时间较上一次大幅缩短，那么等到明年 3 月购债结束，很可能加息也会提上政策日。我们预计，在美国就业市场存在结构性劳动力短缺的情况下，通胀增速中枢难以快速下降，加息很可能会来得比预期更快，而且明年并非只有一次，需要警惕其带来的资产价格变化，国内权益市场风格将逐步向蓝筹切换。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

图表1：美联储资产负债表规模（亿美元）



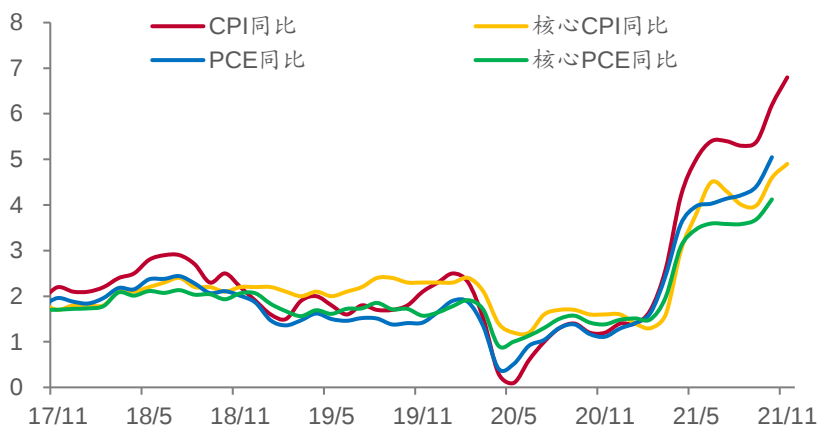
来源：WIND，中泰证券研究所

图表2：历次FOMC预测2022年美国各经济指标（%）



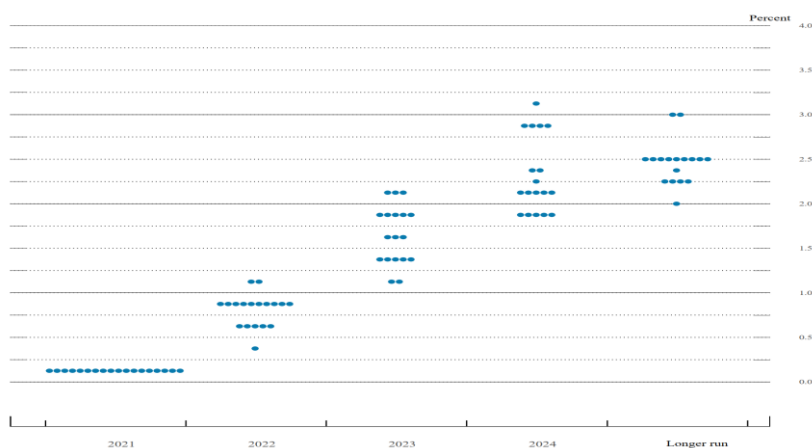
来源：WIND，中泰证券研究所

图表3：美国通胀持续高企（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 4: FOMC 12 月加息预期点阵图



来源: WIND, 中泰证券研究所

风险提示: 政策变动, 经济恢复不及预期。

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_31305

