

宏观点评

2022年美联储可能先鹰后鸽——兼评12月FOMC会议

事件: 北京时间12月16日凌晨3点, 美联储公布12月FOMC会议决议。

核心结论: 美联储宣布加快Taper, 预计2022年加息3次, 整体较为鹰派, 但鹰派程度并未明显超预期。我们判断2022年美联储可能先鹰后鸽, 全年加息1-2次。

1、美联储将Taper速度翻倍, 预计2022年3月结束购债, 通胀表述有明显变化。

>Taper速度翻倍: 美联储决定从明年1月开始将缩债规模由150亿提高至300亿, 其中国债由100亿提高至200亿, MBS由50亿提高至100亿。照此计算, 美联储将在2022年3月结束购债。由于鲍威尔曾在月初的国会证词中表示过将加快Taper, 因此这一决定基本符合市场预期。

>会议声明变化: 本次FOMC声明最大的变化集中在通胀方面, 一是删掉了“暂时性因素”相关措辞, 并且删掉了“允许通胀在一段时间适度高于2%”, 二是对于利率表述方面, 美联储认为“通胀已经高于2%一段时间”, 加息只需满足最大就业目标, 删掉了“平均通胀达到2%”这一条件, 反映出美联储认为通胀目标已经达成。

>鲍威尔发布会要点: 鲍威尔称, 通胀和就业进展是加快缩债的主要原因, 有望在2022年3月结束购债; 尚未对停止购债和开始加息之间的时间间隔做出决定, 但预计不会太长, 可能在实现最大就业前加息; Omicron病毒对经济前景构成风险, 但还需要时间来评估影响程度; 如果经济放缓, 加息的速度也会放缓。

2、美联储下调经济预期, 上调通胀预期, 点阵图显示预计2022年加息三次。

>经济预测: 与9月相比, 美联储对2021年底GDP增速预测由5.9%下调至5.5%, 2022年小幅上调, 2023年小幅下调; 对2021年底失业率预测由4.8%下调至4.3%, 2022年也小幅下调; 对2021年底的PCE通胀预测由4.2%大幅上调至5.3%, 核心PCE通胀由3.7%上调至4.4%, 2022和2023年也小幅上调。

>点阵图: 美联储官员预计, 2022、2023、2024年将分别加息3次、3次、2次, 意味着到2024年底将有8次加息; 此外, 所有官员均认为2022年会加息。相比之下, 9月的点阵图显示, 2022年底将加息0次或1次, 2023年底将加息3次或4次, 2024年底将加息6次或7次。

3、本次FOMC会议并未超预期鹰派, 会议过后加息预期变化不大。

整体来看, 本次FOMC会议较为鹰派, 但鹰派程度并未明显超预期。不论是加快Taper还是2022年加息3次, 均与会议前的市场预期一致。反而, 由于鲍威尔并未给出加息时点的具体指引, 以及“若经济放缓加息也会放缓”的表述, 令市场对货币政策将超预期收紧的担忧有所减轻。

本次FOMC决议公布后, 标普500指数持续走高, 由会议前的下跌0.4%升至收盘的上涨1.6%; 美元指数和美债收益率在FOMC声明公布后快速走高, 但鲍威尔发布会开始后持续回落; 黄金价格则持续上涨。根据CME FedWatch, 会议前市场预期2022年加息2次、3次、4次的概率分别为24.2%、30.0%、21.6%, 鲍威尔发布会结束后分别变为25.8%、29.9%、20.2%, 反映出加息预期变化不大。

4、2022年美联储可能先鹰后鸽, 我们维持2022年加息1-2次的判断。

历史上看, 较长时间之前的美联储利率点阵图的准确性往往不高, 鲍威尔也称点阵图不能被视作美联储的加息计划表。近期美国疫情有所反弹, 但程度较弱; 相比之下, 受Omicron病毒影响较早的英国、非洲等地疫情均出现大幅反弹, 新增确诊已接近年初的高点。预计后续美国疫情也将大幅反弹, 进而拖累就业表现。此外, 在前期报告《反转之年——2022年海外宏观展望》和《美国通胀即将迎来拐点——兼评11月美国CPI》中我们曾指出, 2022年美国宏观经济大概率持续放缓, 美国通胀可能在12月或1月出现拐点, 随后持续回落, 至2022年底有望回落至2-3%。

鉴于美国通胀、就业、经济均趋于放缓, 我们继续预计2022年美联储加息1-2次, 加息3次及以上的概率并不高。随着美国通胀触顶回落, 同时经济和就业数据走弱, 美联储大概率“先鹰后鸽”, 市场加息预期也将迎来降温。

风险提示: 美联储政策立场超预期调整, 美国通胀持续超预期。

作者

分析师 熊园

执业证书编号: S0680518050004

邮箱: xiongyuan@gszq.com

分析师 刘新宇

执业证书编号: S0680521030002

邮箱: liuxinyu@gszq.com

相关研究

- 1、《美国通胀即将迎来拐点——兼评11月美国CPI》2021-12-11
- 2、《外汇存款准备金率再上调, 怎么看人民币汇率?》2021-12-10
- 3、《变局与破局——2022年宏观经济与资产配置展望》2021-11-29
- 4、《反转之年——2022年海外宏观展望》2021-11-12
- 5、《Taper终官宣, 鹰还是鸽? ——美联储11月议息会议点评》2021-11-4

图表1: 近3次FOMC会议声明对比(红色表示表述变化)

	2021年9月FOMC声明	2021年11月FOMC声明	2021年12月FOMC声明
利率	维持 0-0.25% 不变, 直到实现最大就业、平均通胀达到 2% 的目标。	维持 0-0.25% 不变, 直到实现最大就业、平均通胀达到 2% 的目标。	维持 0-0.25% 不变。 鉴于通胀已经高于 2% 一段时间, 将维持这一利率区间直至实现最大就业。
QE	每月继续购买至少 800 亿美元国债、400 亿 MBS (与当前一致), 直至最大就业和物价稳定的目标取得实质性进展。 如果经济按照预期继续取得进展, 预计资产购买步伐可能很快就会放缓。	从本月晚些时候开始, 购债规模将减少为 700 亿国债、350 亿 MBS; 从 12 月开始, 将进一步减少为 600 亿国债、300 亿 MBS。预计每个月缩减同样规模是合适的, 但若经济状况发生变化, 将调整缩减步伐。	将每月国债缩减规模由 100 亿提高至 200 亿, MBS 由 50 亿提高至 100 亿。从 1 月开始, 购债规模将减少为 400 亿国债、200 亿 MBS。预计每个月缩减同样规模是合适的, 但若经济状况发生变化, 将调整缩减步伐。
经济	随着疫苗接种推进和强有力的政策支持, 经济活动和就业指标继续加强。近几个月, 受大流行影响最严重的部门有所改善, 但疫情反弹减缓了这些部门的复苏。 经济路径继续取决于疫情状况, 疫苗接种推进可能会继续减少公共卫生危机对经济的影响, 但经济前景面临的风险仍然存在。经济已经朝着缩减购债的目标取得进展。	随着疫苗接种推进和强有力的政策支持, 经济活动和就业指标继续加强。近几个月, 受大流行影响最严重的部门有所改善, 但 夏季 疫情反弹减缓了这些部门的复苏。经济路径继续取决于疫情状况, 疫苗接种推进和供应瓶颈缓解预计将继续促进经济和就业, 同时降低通胀。 经济前景面临的风险仍然存在。	随着疫苗接种推进和强有力的政策支持, 经济活动和就业指标继续加强。近几个月, 受大流行影响最严重的部门有所改善, 但继续受到疫情的影响。就业增长稳健, 失业率大幅下降。 经济路径继续取决于疫情状况, 疫苗接种推进和供应瓶颈缓解预计将继续促进经济和就业, 同时降低通胀。经济前景面临的风险仍然存在, 包括新病毒的影响。
通胀	通货膨胀率上升, 主要反映了暂时性因素。美联储将允许通胀在一段时间适度高于 2%, 以便平均通胀和长期通胀预期达到 2%。	通胀上升主要反映了 “预计是暂时性的因素” 。 与疫情和重新开放相关的供需失衡导致一些部门的价格大幅上涨。 将允许通胀在一段时间适度高于 2%, 以便平均通胀和长期通胀预期达到 2%。	与疫情和重新开放相关的供需失衡 继续 导致通胀上升。 (删掉了“暂时性因素”相关措辞, 删掉了“允许通胀在一段时间适度高于 2%”)
金融市场	金融状况保持宽松, 部分反映了支持经济的政策措施以及信贷向美国家庭和企业的流动。	金融状况保持宽松, 部分反映了支持经济的政策措施以及信贷向美国家庭和企业的流动。	金融状况保持宽松, 部分反映了支持经济的政策措施以及信贷向美国家庭和企业的流动。

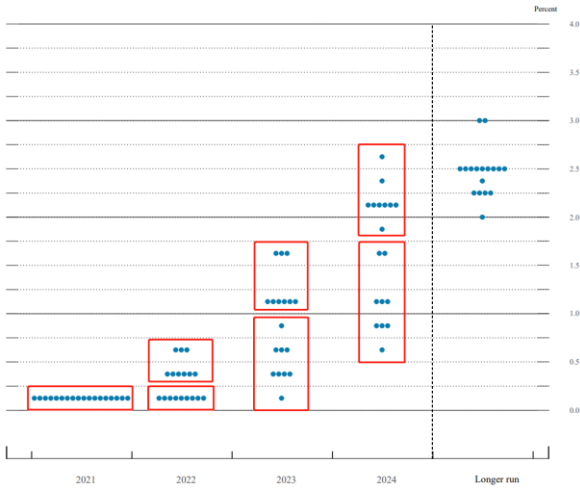
资料来源: FED, 国盛证券研究所

图表2: 美联储12月经济预测与9月预测对比(单位%, 红色表示预测调整)

		2021年9月预测	2021年12月预测
GDP 增速	2021	5.9	5.5
	2022	3.8	4.0
	2023	2.5	2.2
	2024	2.0	2.0
失业率	2021	4.8	4.3
	2022	3.8	3.5
	2023	3.5	3.5
	2024	3.5	3.5
PCE 通胀	2021	4.2	5.3
	2022	2.2	2.6
	2023	2.2	2.3
	2024	2.1	2.1
核心 PCE 通胀	2021	3.7	4.4
	2022	2.3	2.7
	2023	2.2	2.3
	2024	2.1	2.1

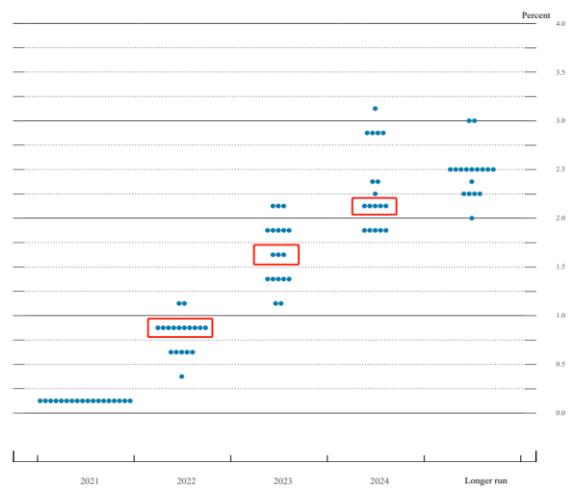
资料来源: FED, 国盛证券研究所 注: 美联储的预测是对应年份的 Q4 数值

图表3: 2021年9月FOMC会议利率点阵图



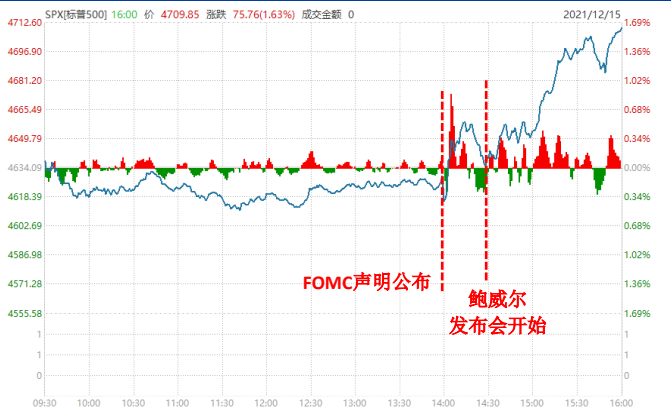
资料来源: FED, 国盛证券研究所

图表4: 2021年12月FOMC会议利率点阵图



资料来源: FED, 国盛证券研究所

图表5: FOMC决议公布前后标普500指数走势



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表6: FOMC决议公布前后10Y美债收益率走势



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表7: FOMC决议公布前后美元指数走势



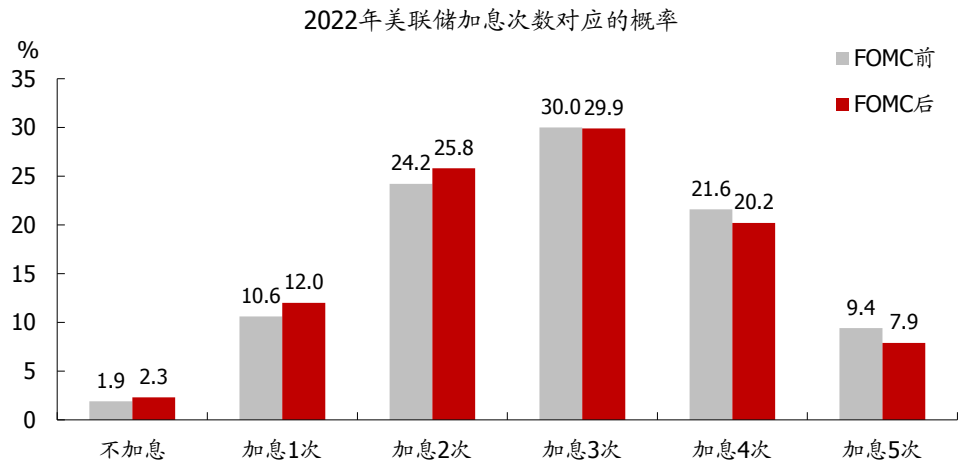
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表8: FOMC决议公布前后现货黄金价格走势



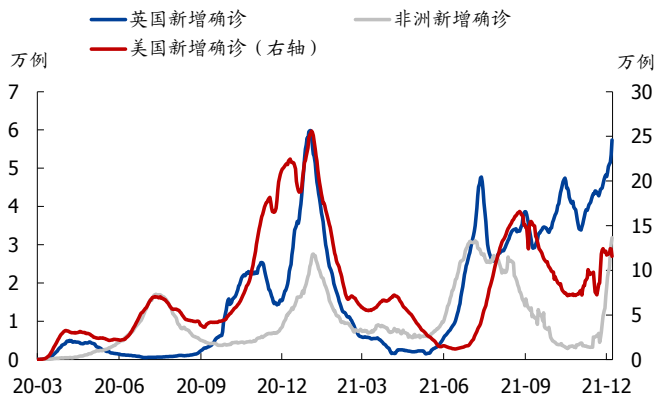
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 9: FOMC 决议公布前后加息预期变化不大



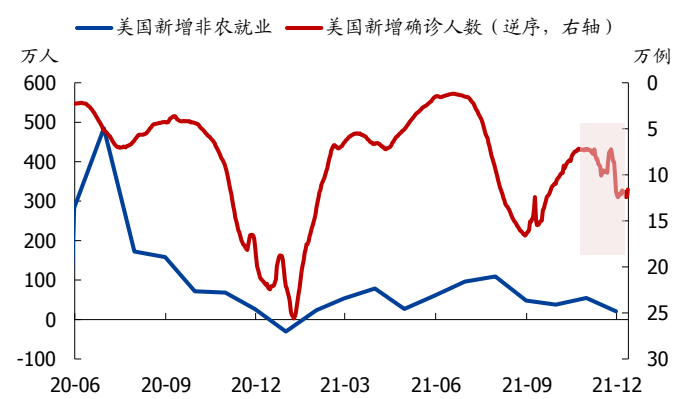
资料来源: CME, 国盛证券研究所

图表 10: 美国疫情后续可能像英国和非洲一样大幅反弹



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 11: 疫情反弹将拖累美国就业改善



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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_31315

