

美联储转向加速

——2021 年 12 月美联储议息会议点评

美东时间 12 月 15 日，美联储公开市场委员会 (FOMC) 在 12 月议息会议后发表声明，宣布维持联邦基金利率在 0-0.25% 区间，同时加速 Taper 缩减购债规模。美联储表态基本符合市场预期，会后市场风险偏好小幅上行，美股先抑后扬，美元及避险货币走弱，而美债收益率曲线基本平稳，仅小幅度上行 1-3bps。

一、对明年经济前景更为乐观

在疫苗接种和经济重启的支撑下，未来经济增长仍将保持强劲。节奏上，美联储后移了今年的部分经济增速，下调今年增速预测 0.4 个百分点至 5.5%，并上调明年增速预测 0.2 个百分点至 4%。与此同时，美联储也强调了疫情反弹和 Omicron 毒株为经济增长带来的潜在风险。

就业方面，美联储认为进展迅速 (rapid progress)，并对未来表示乐观。过去三个月美国月均新增非农就业 37.8 万，失业率累计下降 0.6 个百分点，特别是低收入和少数族裔群体改善明显。美联储下调今年底的失业率预期 0.5 个百分点至 4.3%。值得注意的是，该预测值略高于当前失业率 (4.2%)，可能体现了美联储对于劳动参与率修复导致失业率小幅波动的预期。此外，美联储预测明年底失业率回落到 3.5% 的疫前最低水平，指向“充分就业”目标有望在明年内达成。

通胀方面，美联储承认供给短缺的程度和时间超出预期，并删除了通胀“临时性”的相关表述。美联储年内第三次大幅上调今年通胀预测 1.1 个百分点至 5.3%，今年二季度和三季度已分别上调 0.6 和 0.8 个百分点。对通胀预期的大幅加速上调，表明美联储此前对通胀走势出现误判，也是市场批评美联储“落后于曲线”的主要原因。值得注意的是，美联储仍认为明年底前通胀将回落至接近 2% 目标的水平 (2.6%)。

二、货币政策：Taper 提速，加息提前

本次会议标志着美联储全面转鹰。一是美联储加速 Taper，缩减购债的速度将翻倍。二是美联储票委点阵图显示加息时点将提前至明年，加息次数预期中位数为三次。

本次会议美联储 FOMC 全票通过了 Taper 提速方案。调整后 Taper 速度翻倍，从明年 1 月起每月缩减 200 亿美元的国债购买和 100 亿美元的 MBS 购买，预计较原方案提前三个月，在明年 3 月中旬结束量化宽松。调整后的 Taper 方案路径清晰，未来再度修改的可能性较低。

Taper 提前结束将为美联储加息创造更加灵活的空间。本次会议上，过半票委（10 名）认为明年应加息三次，将联邦基金利率从 0-0.25% 区间提升至 0.75-1%。而三个月前的 9 月议息会议点阵图显示仅有一半票委认为应在明年加息。市场认为 6 月前完成首次加息的可能性较高，芝商所（CME）联邦资金利率期货隐含的加息概率显示，明年年中（6 月）和年底（12 月）的加息次数分别 1.2 和 2.8 次。系统性的误判通胀是美联储当下加速掉头的主要原因。

三、前瞻：美联储货币政策转向加速

前瞻地看，美联储货币政策已开始加速掉头。基准情形下，美联储将在明年 3 月结束量化宽松并在 6 月前开始加息。若通胀在明年一季度前未见回落，加息时点可能进一步提前。这指向中国央行可能选择在明年二季度之前的窗口期降息降准，以支持经济“稳增长”。

美元方面，美元指数短期或将承受一定调整压力且波幅加大。一方面避险情绪下降带动美元回落，另一方面英国也面临通胀压力加大的货币政策收缩预期，非美币种相较美元有一定的反弹空间。人民币汇率近期虽受外汇存款准备金率调升引导有所回落，但整体结汇需求持续，预期年前人民币均保持对一篮子货币的相对强势，长期需关注中美货币政策差异化表现的传导影响。

美债方面，议息会议总体符合预期因此市场波动较小，但通胀压力持续下收益率曲线前期已持续平坦化。短期收益率显著上行而长端保持低位，2 年期收益率近 0.67%较上期上行 15Bps，5 年期收益率基本持平于 1.25%附近，10 年长端因疫情反复影响回落至 1.50%之内，利率走势短期将受 Omicron 疫情演进影响。

流动性方面，美联储加速 Taper 以结束购债，但目前其资产负债表仍在扩张，因此全球美元流动性维持整体宽松，年末时点因素或对市场造成一定扰动。美联储加速收减购债规模，但目前每月仍有资产购买，其资产负债表目前保持在 8.7 万亿美元左右的高位，整体规模较大且银行体系备付金充裕，后续即使考虑资产到期规模，短期对流动性边际影响也较为有限，目前美元担保隔夜融资利率（SOFR）仍持平于 0.05%底部。境内美元市场同样宽松，但考虑到年末，跨年资金价格已有走高，境外 1 个月期限利率已升至 0.18%-0.20%水平，较前期上行约 5Bps，境内美元同业拆放参考利率（USD CIROR）保持平稳，隔夜维持 0.03%（较 SOFR 低 2Bp），1 个月报价 0.13%，3 个月及 1 年期分别持平于 0.25%及 0.50%。

（评论员：谭卓 蔡玲玲 杜昊 田地）

表 1: 美联储议息会议声明文本对比

类型	2021 年 12 月 15 日	2021 年 11 月 3 日
经济状况	但仍持续受到新冠疫情的影响。	但暑期新冠感染的上升减慢了修复速度。
		通胀位于高位，主要反映了应是 (are expected to be) 临时性的因素。
	近几月就业出现稳步 (solid) 增长，且失业率出现实质性下降。	
	疫情和经济重启导致的供需失衡持续贡献了高企的通胀水平。	疫情和经济重启导致的供需失衡使部分行业价格出现可观上涨。
	经济前景风险仍存，包括病毒的新变种。	经济前景风险仍存。
货币政策	为支持这些目标，委员会决定维持联邦资金利率目标区间在 0-0.25%。由于通胀已经超过 2% 一段时间，委员会认为维持此利率区间将是合适的，直到劳动力市场情况达到委员会关于充分就业的评估标准。	委员会决定维持联邦基金利率目标区间在 0-0.25%，并且认为维持此利率区间将是合适的，直到劳动力市场情况达到委员会关于充分就业的评估标准，且通胀达到 2% 并处于适度超越 2% 一段时间的通道上。
	因通胀的发展和劳动力市场的进一步改善，委员会决定降低每月净资产购买节奏，减少购买 200 亿美元国债和 100 亿美元 MBS。从 1 月起，委员会将每月增持不少于 400 亿美元的国债和不少于 200 亿美元的 MBS。	因经济已较去年 12 月向公开市场委员会制定的目标取得实质进展，委员会决定开始降低每月净资产购买节奏，减少购买 100 亿美元国债和 50 亿美元 MBS。本月晚些时候起，委员会将每月增持不少于 700 亿美元的国债和不少于 350 亿美元的 MBS。12 月起，委员会将月度增持不少于 600 亿美元的国债和不少于 300 亿美元的 MBS。

资料来源：Fed、招商银行研究院

表 2: 美联储季度经济展望

经济指标	发布时间	2021	2022	2023	2024	长期
实际 GDP 增速	2021-12	5.5	4.0	2.2	2.0	1.8
	2021-09	5.9	3.8	2.5	2.0	1.8
	2021-06	7.0	3.3	2.4		1.8
	2021-03	6.5	3.3	2.2		1.8
失业率	2021-12	4.3	3.5	3.5	3.5	4.0
	2021-09	4.8	3.8	3.5	3.5	4.0
	2021-06	4.5	3.8	3.5		4.0
	2021-03	4.5	3.9	3.5		4.0
PCE 通胀	2021-12	5.3	2.6	2.3	2.1	2.0
	2021-09	4.2	2.2	2.2	2.1	2.0
	2021-06	3.4	2.1	2.2		2.0
	2021-03	2.4	2.0	2.1		2.0
核心 PCE 通胀	2021-12	4.4	2.7	2.3	2.1	-
	2021-09	3.7	2.3	2.2	2.1	-
	2021-06	3.0	2.1	2.1		-
	2021-03	2.2	2.0	2.1		-
联邦基金利率	2021-12	0.1	0.9	1.6	2.1	2.5
	2021-09	0.1	0.3	1.0	1.8	2.5
	2021-06	0.1	0.1	0.6		2.5
	2021-03	0.1	0.1	0.1		2.5

资料来源: Fed、招商银行研究院

表 3: 美联储 12 月 FOMC 点阵图



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_31387



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>