

## 宏观点评

# 美联储对经济更乐观，但政策转向尚早——12月FOMC会议点评

**事件：**北京时间12月17日凌晨三点，美联储公布12月FOMC会议决议。

**核心结论：**

**1、美联储继续按兵不动，会议声明修改了关于购债的表述。**

12月FOMC会议中，美联储维持联邦基金目标利率0-0.25%不变，维持购债规模不变，符合市场预期。本次FOMC声明内容与11月相比，绝大部分内容均维持不变，仅对于购债的表述由此前的“未来几个月，将至少以现在的规模购买国债和MBS”修改为“每月继续购买至少800亿美元国债、400亿MBS，直至最大就业和物价稳定的目标取得实质性进展”。虽然购债规模仍旧保持不变，但取消了持续时间的限定，而改为以实现政策目标为参照，反映出美联储QE政策将具备更大的灵活性。

美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示：近几个月来，经济和就业市场改善的步伐有所放缓，明年第一季度数据将显示出近期新冠肺炎病例激增带来的显著影响。之前在资产购买上有关“未来几个月”的措辞是暂时的，不会用具体数字来明确“实质性进展”。如有必要，美联储可以增加购债规模和期限以进一步支持经济，并将在相当长的一段时间内继续支持经济。

**2、点阵图中位数维持不变，但支持2023年加息的委员增加一位。**

本次公布的点阵图中位数显示，FOMC委员预计至少到2023年不会加息，与9月点阵图一致；9月会议时有1位委员支持在2022年加息50bp，而本次会议仅有1位委员支持在2022年加息25bp；9月会议时有4位委员支持在2023年加息（2人25bp、1人50bp、1人125bp），本次会议有5位委员支持在2023年加息（3人25bp、1人50bp、1人100bp）。近3次FOMC点阵图的变化显示，委员们对于短期内需要维持宽松政策的共识在加强，与此同时越来越多的FOMC委员开始考虑在2年后退出宽松政策，但对于政策收紧力度的预期在逐渐下调。

**3、小幅上调了未来两年的经济和通胀预测，对经济前景的担忧下降。**

本次公布的经济预测中，美联储将未来两年的GDP增速预测各上调0.2个百分点，将未来两年的PCE和核心PCE通胀预测各上调0.1个百分点，同时下调了未来三年的失业率预测。值得注意的是，当前美联储认为失业率在2022年将降至与长期失业率（最大就业水平）接近，这意味着一旦平均通胀达到2%，美联储有可能在2022年晚些时候释放收紧政策的信号。

此外，本次FOMC会议首次公布了委员对于经济不确定性和风险类型的判断，从结果来看，9月会议时绝大多数委员认为经济和通胀有下行风险，失业率有上行风险；本次会议中，半数以上委员认为经济和失业率的风险趋于均衡，大多数委员依然认为通胀有下行风险，但比例已明显低于9月。整体来看，疫苗的进展使得美联储对于经济前景的担忧明显下降。

**4、FOMC决议期间大类资产表现，反映出本次会议基调依然偏鸽。**

FOMC决议公布后，由于未增加购债规模和改变购债期限，且经济预测更加乐观，标普500指数和现货黄金快速下跌，美债收益率和美元指数快速走高。鲍威尔发布会开始后，讲话内容指向宽松措施仍将持续，且不排除未来增加购债规模和期限，美股和黄金快速反弹，美债收益率和美元指数快速跳水。整体来看，资产价格走势反映出本次FOMC会议基调依然偏鸽。

**5、重申我们在年度报告《重塑与重估——2021年宏观经济展望》中的观点：**

2021年美联储大概率将维持与目前相当或略低的购债速度，无需担忧过早退出宽松；同时为了防止收益率曲线过快陡峭化、更好地支撑经济复苏，美联储可能实施增加久期的扭曲操作（OT）。

**风险提示：**美国疫情超预期好转；美国通胀超预期抬升。

**作者**

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 刘新宇

邮箱：liuxinyu@gszq.com

**相关研究**

1、《重塑与重估——2021年宏观经济展望》2020-12-6

2、《大选未定，美联储将保持观望——11月FOMC会议点评》2020-11-6

3、《美国三季度GDP创纪录反弹，后续将如何？》

2020-10-30

4、《预期改善，鸽声不足——9月FOMC会议点评》

2020-9-17

5、《美联储公布货币政策新框架，有何新意？》

2020-8-28

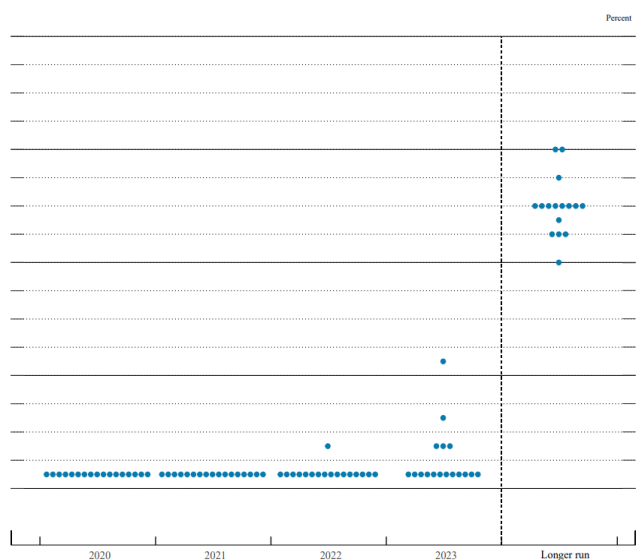


图表 1: 近 3 次 FOMC 会议声明对比

|      | 9 月 FOMC 声明                                                                                       | 11 月 FOMC 声明                                                                                  | 12 月 FOMC 声明                                                                         |
|------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|
| 利率   | 维持 0-0.25% 不变， <b>直到就业达到预计的充分就业水平、平均通胀达到 2% 的目标。</b>                                              | 维持 0-0.25% 不变，直到就业达到预计的充分就业水平、平均通胀达到 2% 的目标。                                                  | 维持 0-0.25% 不变，直到就业达到预计的充分就业水平、平均通胀达到 2% 的目标。                                         |
| QE   | 未来几个月，将至少以现在的规模购买国债和 MBS。                                                                         | 未来几个月，将至少以现在的规模购买国债和 MBS。                                                                     | <b>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。</b>                    |
| 经济   | 近几个月经济活动和就业有所回升，但仍远低于年初的水平。经济复苏的进展将很大程度上取决于疫情。新冠病毒将 <b>继续</b> 在短期内严重影响经济、就业和通胀，并在中期对经济前景构成相当大的风险。 | 经济活动和就业 <b>继续</b> 恢复，但仍远低于年初的水平。经济复苏的进展将很大程度上取决于疫情。新冠病毒将继续在短期内严重影响经济、就业和通胀，并在中期对经济前景构成相当大的风险。 | 经济活动和就业继续恢复，但仍远低于年初的水平。经济复苏的进展将很大程度上取决于疫情。新冠病毒将继续在短期内严重影响经济、就业和通胀，并在中期对经济前景构成相当大的风险。 |
| 通胀   | 需求疲软和油价大幅下跌抑制了通胀。 <b>美联储将允许一段时间内通胀适度高于 2%，以便平均通胀和长期通胀预期达到 2%。</b>                                 | <b>需求疲软和石油价格早先下跌一直压制了通胀。</b> 美联储将允许一段时间内通胀适度高于 2%，以便平均通胀和长期通胀预期达到 2%。                         | 需求疲软和石油价格早先下跌一直压制了通胀。美联储将允许一段时间内通胀适度高于 2%，以便平均通胀和长期通胀预期达到 2%。                        |
| 金融市场 | 金融状况有所改善，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流动。                                                            | 金融状况 <b>保持宽松</b> ，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流动。                                               |

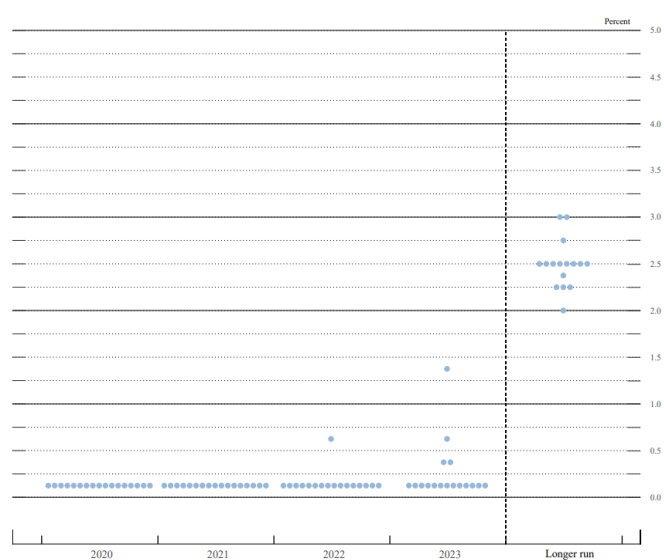
资料来源: FED, 国盛证券研究所

图表 2: 12 月 FOMC 会议利率点阵图



资料来源: FED, 国盛证券研究所

图表 3: 9 月 FOMC 会议利率点阵图



资料来源: FED, 国盛证券研究所

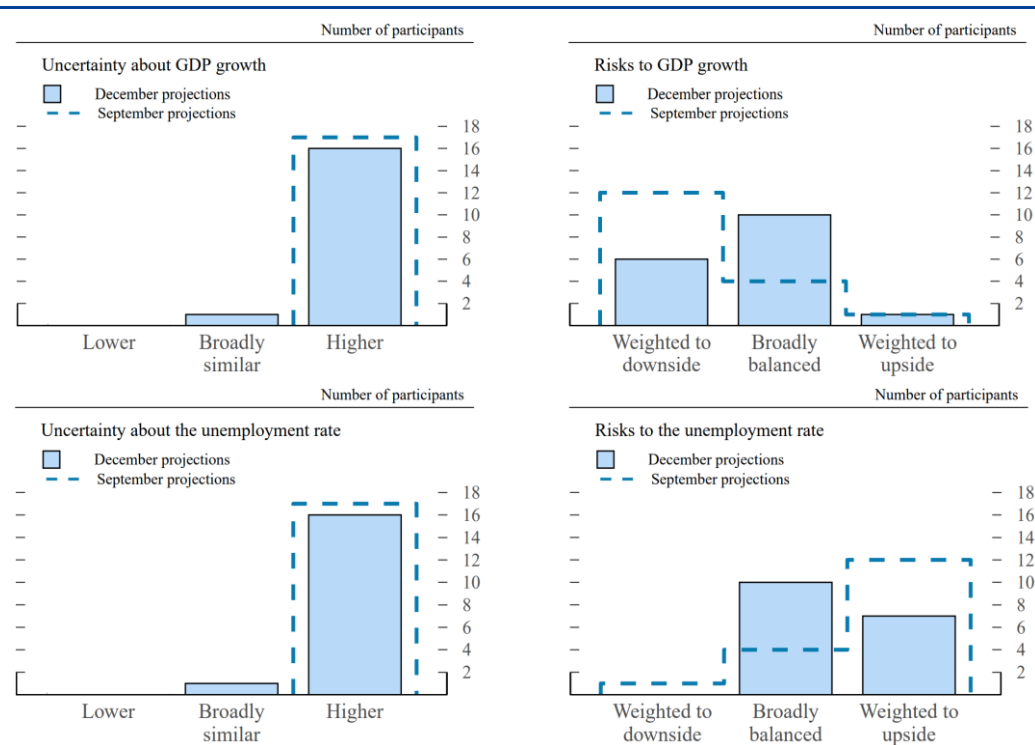
图表 4: 美联储经济预测调整及当前市场一致预期 (单位%, 红色为预测调整)

|           |      | 9 月预测 | 12 月预测 | 市场预期中位数 |
|-----------|------|-------|--------|---------|
| GDP 增速    | 2020 | -3.7  | -2.4   | -3.5    |
|           | 2021 | 4.0   | 4.2    | 3.9     |
|           | 2022 | 3.0   | 3.2    | 3.1     |
|           | 2023 | 2.5   | 2.4    | /       |
|           | 长期   | 1.9   | 1.8    | /       |
| 失业率       | 2020 | 7.6   | 6.7    | 8.1     |
|           | 2021 | 5.5   | 5.0    | 6.0     |
|           | 2022 | 4.6   | 4.2    | 5.0     |
|           | 2023 | 4.0   | 3.7    | /       |
|           | 长期   | 4.1   | 4.1    | /       |
| PCE 通胀    | 2020 | 1.2   | 1.2    | 1.2     |
|           | 2021 | 1.7   | 1.8    | 1.8     |
|           | 2022 | 1.8   | 1.9    | 2.0     |
|           | 2023 | 2.0   | 2.0    | /       |
|           | 长期   | 2.0   | 2.0    | /       |
| 核心 PCE 通胀 | 2020 | 1.5   | 1.4    | 1.4     |
|           | 2021 | 1.7   | 1.8    | 1.7     |
|           | 2022 | 1.8   | 1.9    | 1.8     |
|           | 2023 | 2.0   | 2.0    | /       |
|           | 长期   | /     | /      | /       |

资料来源: FED, Bloomberg, 国盛证券研究所  
是年度均值; 而美联储的预测均是相应年份 Q4 均值

注: 市场预期的 GDP 增速为全年增速, 失业率和通胀数据

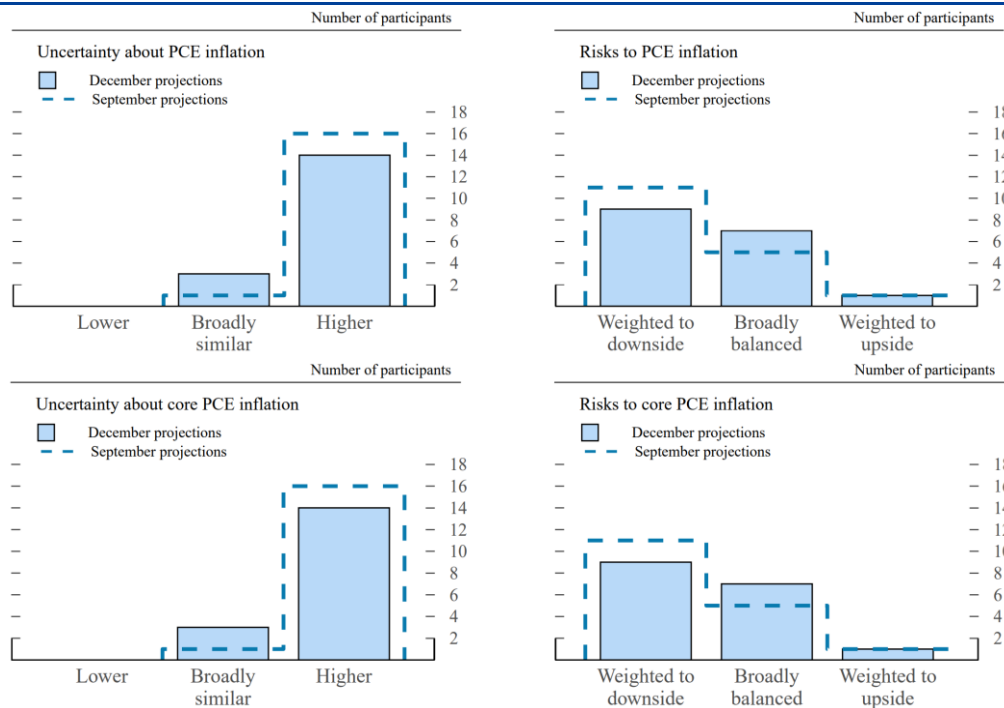
图表 5: 半数以上的 FOMC 委员认为经济增长和失业率的风险趋于均衡



资料来源: FED, 国盛证券研究所

注: 不确定性的不高是与过去 20 年平均状况相比

图表 6: 大多数 FOMC 委员仍认为通胀有下行风险, 但比例已明显低于 9 月



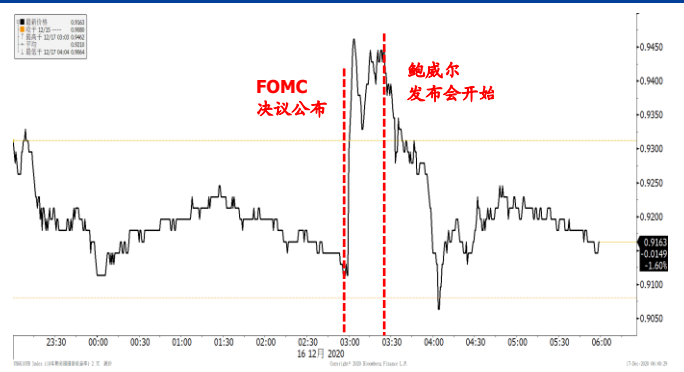
资料来源: FED, 国盛证券研究所 注: 不确定性的降低是与过去 20 年平均状况相比

图表 7: 美联储决议公布前后标普 500 指数走势



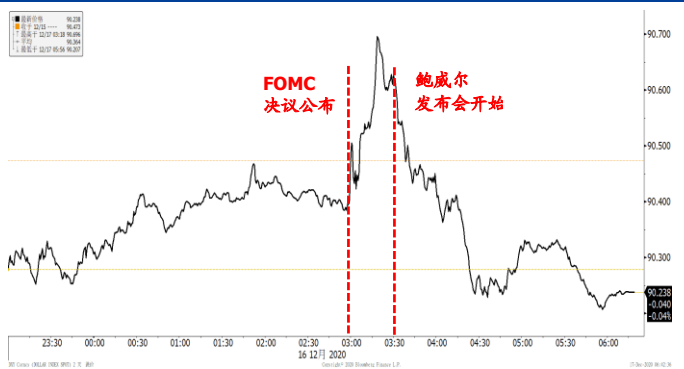
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表 8: 美联储决议公布前后 10Y 美债收益率走势



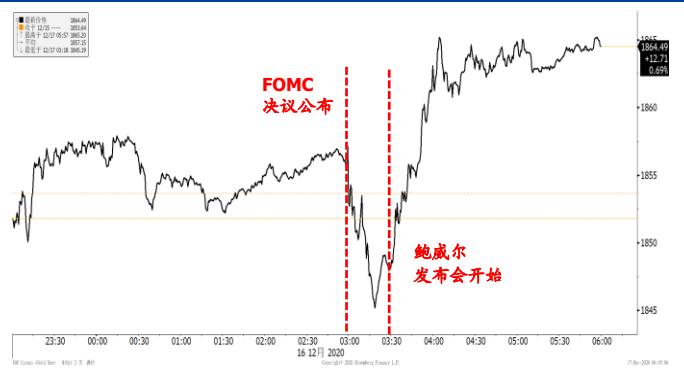
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表 9: 美联储决议公布前后美元指数走势



资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表 10: 美联储决议公布前后现货黄金价格走势



资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

## 风险提示

美国疫情超预期好转；美国通胀超预期抬升。

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\\_782](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_782)

