

鲍威尔的“一小步”，美联储的“一大步”

1月议息会议中，美联储维持基准利率及 Taper 速度不变，整体符合市场预期。1月27日凌晨，美联储公布最新议息声明，宣布委员们一致决定维持0到0.25%的政策利率目标区间不变，符合市场预期。不同于12月加速 Taper，美联储决定维持每月减少购买200亿美元的美债和100亿美元的MBS，删除了“后续节奏可灵活调整”的措辞，即明确表示将于3月初完全退出QE、结束扩表。

议息声明中，美联储删除了惯用的“宽松措辞”式开头，“鹰”派立场不言自明。自疫情暴发以来，美联储在历次会议声明开头，都会重申“致力于在这个充满挑战的时期使用其全方位的工具来支持美国经济，从而促进其实现最大就业和价格稳定的目标”。但在1月议息声明中，相关措辞并未出现，即美联储未做铺垫、直接切入至对美国的经济现状及前景的评估，表明政策立场已大幅转“鹰”。

经济评估方面，美联储认定“通胀远高于2%且就业强劲”，释放3月加息信号。2021年9月以来，美联储维持利率不变的基础是“由于通胀在一段时间内超过2%，FOMC维持基准利率不变，直至劳动力市场状况达到与委员会对充分就业的评估一致的水平”。但本次会议中，美联储大幅修改相关措辞，“鉴于通胀远高于2%且劳动力市场强劲，FOMC预计，将很快适合上调联邦基金目标区间。”

美联储公布《缩表原则》，为进一步货币政策正常化铺路，暗示力度远超以往。与上轮 Taper 尾声时公布了《货币政策正常化原则及计划》类似，美联储公布了最新的《缩表原则》，但未点明缩表时点及节奏。其中，美联储认为“调整联邦基金利率目标区间是其调整货币政策立场的主要手段”，重申“加息后以可预见的方式缩表，主要方式是持有的美债到期不续”。但值得注意的是，美联储删除了“渐进的”的措辞，暗示不同于上轮的缓慢缩表，本轮缩表的速度将会更快。

新闻发布会上，鲍威尔在一贯的模糊措辞中，释放出极强的“鹰”派信号。具体来看，鲍威尔认为“加息空间很大，打算在3月实施、幅度未定”，“未来每次会议都可能加息”。缩表方面，鲍威尔“需要大规模缩表，将在加息后开会讨论缩表事宜，且至少一次，希望缩表是一个有序的、可预见的过程”。对于收益率曲线问题，鲍威尔认为“美债利差（10Y-2Y）在趋势范围内，监测但不控制”。

鲍威尔的“转向”令市场“猝不及防”，美股、黄金大幅下挫，美债利率急剧攀升。从历史经验来看，鲍威尔一般会在议息声明后释放偏“鸽派”的信号，对市场情绪起到“安抚”作用。本次鲍威尔的讲话，非但没有透露出任何“鸽派”的线索，反而引发更大的恐慌。从市场走势来看，美股、黄金在大幅下挫后低位震荡，10Y美债利率快速上行至接近1.9%，美元指数维持在96.5附近的高位。

展望未来，除了美联储加速转向外，更需要关注美国经济基本面可能受到的冲击。2022年中前后，美国居民债务宽限集中到期，将引发偿债压力陡增。美国信用债未来5年平均到期规模超1万亿美元、且投机级占比持续提升，加大企业端偿债压力。美联储政策收紧过程中，美国居民及企业部门将进一步承压、有损经济基本面。作为市场的晴雨表，经济遭受负面冲击，或将进一步压制市场走势。

风险提示：美国新冠疫情出现超预期反弹；劳动力就业意愿持续低迷不振。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

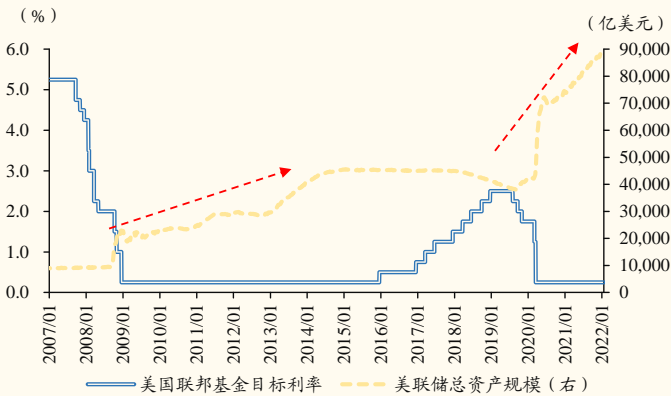
曹金丘 联系人
caojinqiu@gjzq.com.cn

图表 1: 美联储议息会议声明对比

美联储议息会议声明对比								
FOMC会议时间	2021/3/17	2021/4/28	2021/6/17	2021/7/28	2021/9/22	2021/11/3	2021/12/15	2022/1/26
FOMC会议决策	不降息	不降息	不降息	不降息	不降息	不降息	不降息	不降息
联邦基金利率	0%-0.25%	0%-0.25%	0%-0.25%	0%-0.25%	0%-0.25%	0%-0.25%	0%-0.25%	0%-0.25%
投票结果	全票通过	全票通过	全票通过	全票通过	全票通过	全票通过	全票通过	全票通过
经济活动	复苏节奏温和	有所增强	有所增强	取得进展	取得进展	取得实质性进展	继续增强	继续增强
劳动力市场	复苏节奏温和	有所增强	有所增强	继续增强	继续增强	继续增强	进一步改善	进一步改善
失业率							大幅下降	大幅下降
消费支出								
商业投资								
融资环境	维持宽松	维持宽松	维持宽松	维持宽松	维持宽松	维持宽松	维持宽松	维持宽松
12个月通胀预期	继续低于2%	通胀暂时上升	通胀暂时上升	通胀暂时上升	通胀暂时居高不下	通胀暂时高企, 部分行业价格大涨	通胀继续上升	通胀继续上升
近期经济前景评	面临巨大下行风险	依然面临下行风险	依然面临下行风险	依然面临下行风险	依然面临下行风险	依然面临下行风险	依然面临下行风险, 包括新毒株带来的风险	依然面临下行风险, 包括新毒株带来的风险
政策立场	维持当前宽松立场不变	维持当前宽松立场不变	维持当前宽松立场不变	维持当前宽松立场不变	维持当前宽松立场不变	维持当前宽松立场不变	维持当前宽松立场不变	维持当前宽松立场不变

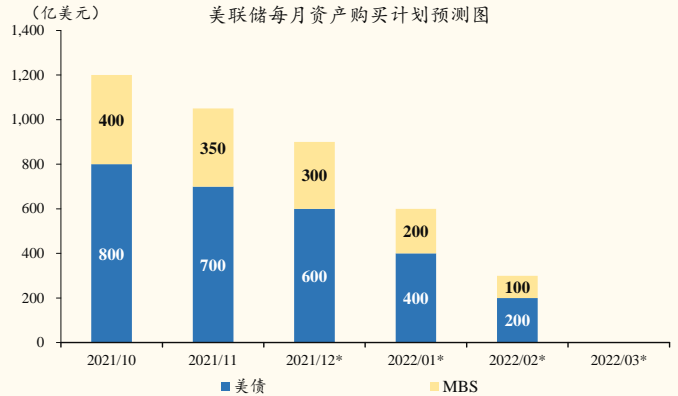
来源: Fed、国金证券研究所

图表 2: 美联储总资产规模逼近9万亿美元



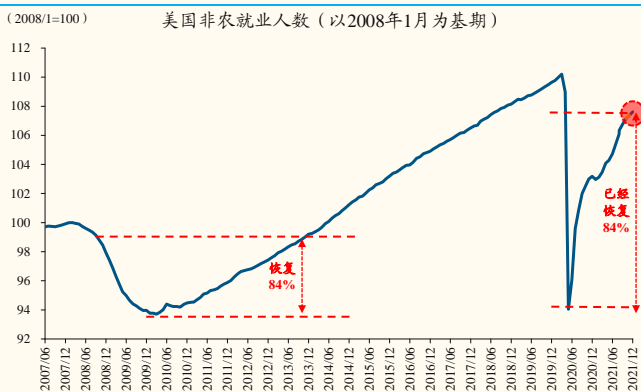
来源: Wind、国金证券研究所

图表 3: 美联储将于3月初完全退出QE、结束扩表



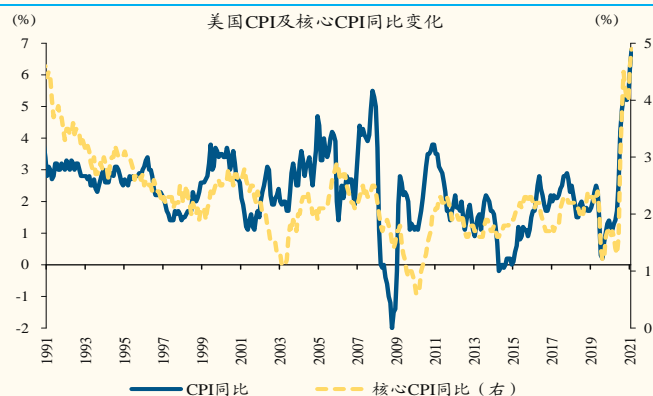
来源: Wind、国金证券研究所

图表 4: 美国就业修复速度远超上一轮周期



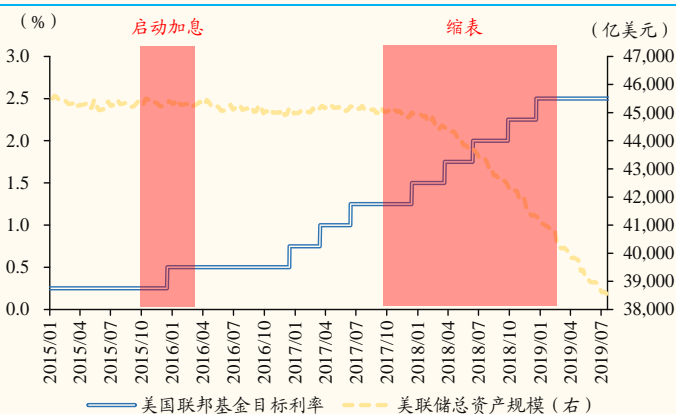
来源: Wind、国金证券研究所

图表 5: 美国核心CPI同比飙升至近30年来新高



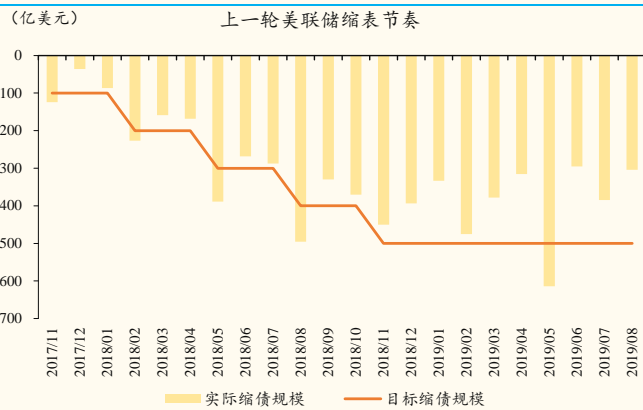
来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 美联储上次是在加息4次后启动缩表



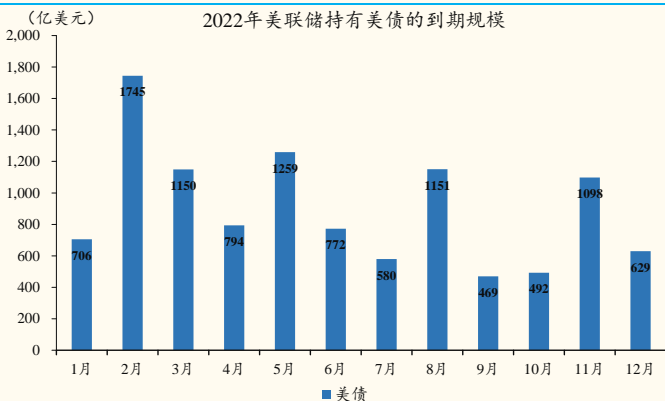
来源: Wind、国金证券研究所

图表 7: 美联储上次缩表速度缓慢



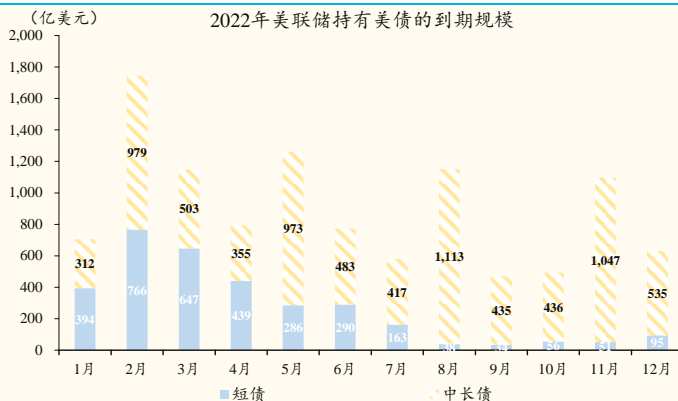
来源: Wind、国金证券研究所

图表 8: 2022年, 美联储约1万亿美元美债面临到期



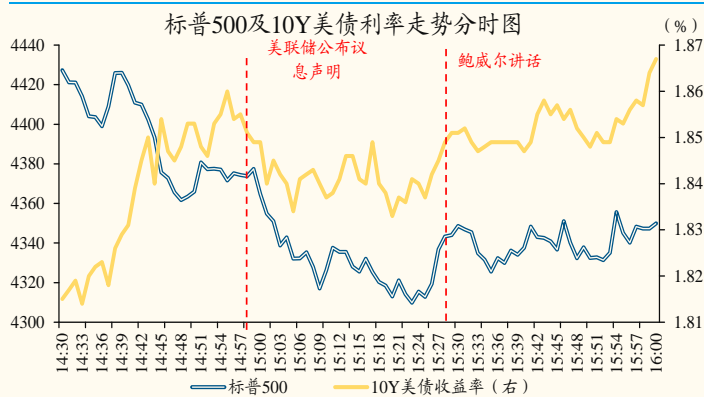
来源: Wind、国金证券研究所

图表 9: 其中, 2022年到期美债以中长期为主



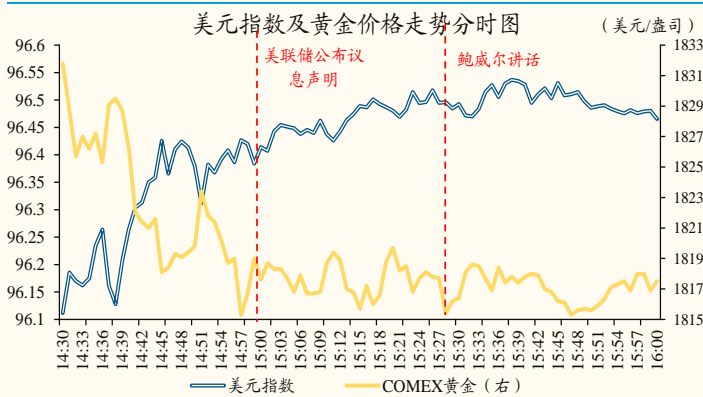
来源: Wind、国金证券研究所

图表 10: 美股及 10Y 美债利率走势



来源: Wind、国金证券研究所

图表 11: 美元指数及黄金价格走势



来源: Wind、国金证券研究所

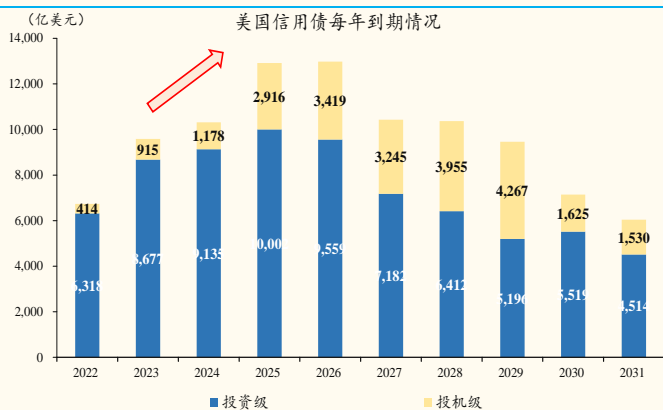
图表 12: 2022 年 5 月 1 日, 美国学生贷款宽限期截止

美国学生贷款暂缓截止日的变化



来源: White House、国金证券研究所

图表 13: 未来数年, 美国信用债到期规模庞大



来源: Wind、国金证券研究所

风险提示:

- 1、美国新冠疫情出现超预期反弹。美国新增确诊病例大幅反弹等，引发医疗资源挤兑、防疫措施收紧，拖累病毒暴露风险较高的行业的就业修复。
- 2、美国劳动力就业意愿持续低迷不振。“疫后创伤”等因素对美国劳动力就业意愿的压制超过预期，导致后续就业的恢复速度大幅放缓。

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_36711

