

美联储即将开启“连续快速加息+缩表”操作 ——2022 年 1 月美联储议息会议简评

核心观点:

- **美联储宽松周期将于 3 月中旬结束:** 当地时间 1 月 26 日, 美联储公布 1 月议息决议, 维持主要利率不变, 2 月中旬起至 3 月中旬, 将购买 200 亿国债和 100 亿 MBS, 随后资产购买计划将结束。
- **FOMC 会议声明鹰派:** FOMC 声明中明确指出“当前通胀显著高于 2% 和强劲的就业市场下, 委员会认为很快提高基准利率是合适的”。声明鹰派, 但未超预期, 美元、美债等资产并未受到明显影响。不过鲍威尔讲话时更加鹰派的表述, 美股高位回落, 美元及美债券利率拉升。
- **鲍威尔讲话时承认货币政策滞后, 当前已不再需要宽松的货币政策, 且收紧的节奏会与 2015 年不同:** 鲍威尔表示, 当前的经济状况与 2015 年非常不同, 两大任务都在呼吁放弃高度宽松的政策, 未来不排除每次会议上都加息。另外, 他给未来的缩表计划也做出一定指引: 美联储将在首次加息后做出缩表的决定, 而且下次会议会讨论更多细节, 因此我们预计最早可能于二季度就开始缩表。同时, 鲍威尔提出资产负债表不能代替利率, 指向未来量价配合的货币政策。
- **美联储的表态印证了我们对于 2022 年美联储货币政策滞后以及美联储将开启“连续快速加息+缩表”操作的判断, 也印证了我们关于此次收紧周期“加息更快, 缩表更猛”, 完全区别于上次渐进操作的判断。** (详情查阅《四张图看美联储货币政策收紧, 激进但在情理之中》专题报告)。
- **我们的预判: 2022 年美联储缩表操作的超预期或是主要预期差。** 泰勒规则当前指向美联储满足“连续快速加息+缩表”条件。另外政策的滞后造成的后果(存量流动性极度过剩+通胀预期过度抬升), 需要极致后的强纠偏。量的收紧的迫切性和加息的迫切性对等, 甚至说量的失衡更甚, 量的失衡不纠正会抑制加息的效果。2022 年美联储或将加息 4 次, 缩表幅度 800 亿-1000 美元/月, 或最早于二季度开始。
- **此次美联储收紧货币区别于上次的渐进过程, 前期会比较剧烈:** 2013-2019 年期间美国经济复苏、就业改善和居民资产负债表修复是渐进的, 美联储货币政策收紧是渐近的路径。2020 年以后疫情期间的财政、货币应对措施居民资产负债表的大幅改善奠定了美国经济强劲复苏的基础, 就业快速恢复以及通胀压力和通胀预期大幅抬升, 泰勒规则来看政策严重滞后, 决定了美联储货币政策正常化路径不能是渐进的。
- **美联储货币政策超预期主要体现在 2022 上半年:** 3 月 16 日、5 月 4 日、6 月 15 日都是关键节点, 每一次加息和缩表的操作及表述或许都会超预期, 另外年中通胀数据预期差决定美联储后续的相机抉择。2022 年 10Y 美债利率我们年度策略估算会到 2.1%, 上半年预期差造成的波动甚至会突破, 美长债利率和权益市场大幅波动难免, 而下半年, 美联储的货币政策及预期将进入相对平稳期。因此, 对应 2022 年投资策略节奏上是**上半年控风险+下半年博收益**。
- **风险提示:** 疫情及疫苗进展超预期; 美国财政和货币政策变化超预期。

分析师

刘丹

☎: 010-6656 8482

✉: liudan-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130513050003

李卓睿

☎: 010-8092 7708

✉: lizhuorui-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521050002

相关研究

关于美联储“加息+缩表”预判

2022/1/21 四张图看美联储货币政策收紧, 激进但在情理之中

2022/1/7 美联储“加息+缩表”概率大幅提升——第一个被印证的 2022 年度策略预判

2021/12/23 2022 年度大类资产配置策略报告: 极致后的新常态

2021/12/16 美联储如期加快缩减购债, 加息预期抬升, 存量宽松继续主导

2021/11/12 美流动性边际收紧预期差交易结束, 美长债利率现阶段高点

关于美联储加息或在 2022 年预判

2021/8/28 就业强劲、通胀缓和叠加疫情扰动, 美联储货币政策何去何从?

2021/06/17 美联储议息会议边际鹰派, 关注通胀

2021/05/29 从泰勒规则看美联储缩表+加息

大类资产配置策略研判

2021/06/14 2021 年中期大类资产配置策略: 存量 Vs 边际, 现实 Vs 预期

2021/03/07 美通胀多高? 美长债利率上行美股回调多少? 后续如何看?

2021/02/25 从贵州茅台和比特币的表现看大类资产配置逻辑

2020/12/15 资产再定价, 守正出新——2021 年大类资产配置策略

目 录

一、美联储维持基准利率和购债节奏不变	2
二、印证了我们对美联储将“快速连续加息+缩表”判断.....	3

一、美联储维持基准利率和购债节奏不变

2022年1月美联储议息决议维持基准利率和购债节奏不变,宽松周期将于3月中旬结束。2022年1月26日,美联储公布议息决议,宣布联邦基准利率维持在0%~0.25%不变,2月中旬起至3月中旬,将购买200亿国债和100亿MBS,随后资产购买计划将结束。

FOMC会议声明鹰派,但未超市场预期。虽然此次FOMC声明中对经济、就业、通胀的表述没有太多变化,但是删除了“美联储在这个充满挑战的时期致力于采取全部手段支持经济,以实现最大就业和价格稳定”,并且明确指出“当前通胀显著高于2%和强劲的就业市场下,委员会认为很快提高基准利率是合适的”。会议声明鹰派,但未超市场预期(据CME“美联储观察”,1月议息会议前,市场对于美联储会在3月加息的预期概率已经是93.4%,议息会后小幅抬升至95%)。声明发布之后,美股仍然是高位涨势,美元和美债利率没有明显上行。

表1: 美联储1月26日与12月15日利率决议对比

指标	2022年1月26日	2021年12月15日
货币 政策 会议 决策	联邦基准利率维持在0%~0.25%不变,超额准备金率在0.15%不变,贴现利率维持在0.25%不变。维持隔夜回购利率0.25%,限额5000亿。维持隔夜逆回购利率0.05%,每个交易对手限额1600亿。 维持缩减购债幅度不变,2月中旬起将购买200亿国债和100亿MBS,持续一个月的时间,然后资产购买计划结束。 考虑到通胀已经超过2%及强劲的就业市场,委员会认为很快就会提高基准利率 (删除了在这个充满挑战的时期致力于采取全部手段来支持经济,以实现最大就业和价格稳定)	联邦基准利率维持在0%~0.25%不变,超额准备金率在0.15%不变,贴现利率维持在0.25%不变。维持隔夜回购利率0.25%,限额5000亿。维持隔夜逆回购利率0.05%,每个交易对手限额1600亿。 明年1月起,将每月资产购买规模由减少150亿美元增加到减少300亿美元(200亿美元的国债和100亿美元的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。 通胀已在一段时间内超过2%,预计保持目前的利率水平是合适的,直到充分就业。
经济 与就 业	在疫苗接种的进展和强有力政策的支持下,经济活动和就业指标继续增强。近几个月来受疫情影响最严重的行业有所改善,但继续受到疫情的影响。就业稳步增长,失业率大幅降低。经济前景仍然存在下行风险,包括来自新毒株的风险。	在疫苗接种的进展和强有力政策的支持下,经济活动和就业指标继续增强。近几个月来受疫情影响最严重的行业有所改善,但继续受到疫情的影响。就业稳步增长,失业率大幅降低。经济前景仍然存在下行风险,包括来自新毒株的风险。
融资 环境	整体金融状况维持宽松,部分反映了支持经济以及促进信贷向美国家庭和企业流动的政策措施。	整体金融状况维持宽松,部分反映了支持经济以及促进信贷向美国家庭和企业流动的政策措施。
通胀	通胀已在一段时间内超过2%。疫情相关的供需失衡和经济复工继续导致通胀处于高水平。	通胀已在一段时间内超过2%。疫情相关的供需失衡和经济复工继续导致通胀处于高水平(删掉了“暂时性因素”和“允许通胀在一段时间内适度高于2%”等表述)。

资料来源: 美联储, 中国银河证券研究院整理

鲍威尔讲话时承认货币政策滞后,当前已不再需要宽松的货币政策,且收紧的节奏会与2015年不同。鲍威尔发布会时表示,当前的经济状况与2015年非常不同,两大任务都在呼吁放弃高度宽松的政策,通胀风险仍然偏上行,就业在大范围的改善,未来不排除每次会议上都加息,而且在加息对经济造成伤害之前,还有很大的空间。另外,鲍威尔给未来的缩表计划做出一定指引:美联储加息后缩表是合适的,最早可能于二季度就开始缩表,希望是一个有序的、可预见的过程,未来将在首次加息后至少召开一次会议来做出缩表的决定,而且下次会议会讨论更多细节,同时提出资产负债表不能代替利率,指向未来量价配合的货币政策。

鲍威尔表述更加鹰派,美股闻声高位回落,标普500收跌0.15%,此前一度大涨2.2%,10Y美债利率大幅拉升至1.85%,美元指数涨幅扩大至96.4。

二、印证了我们对美联储将“快速连续加息+缩表”判断

美联储的表态印证了我们对于 2022 年美联储货币政策滞后以及美联储将开启“连续快速加息+缩表”操作的判断，也印证了我们关于此次收紧周期“加息更快，缩表更猛”，完全区别于上次渐进操作的判断。（[详情请查阅《四张图看美联储货币政策收紧，激进但在情理之中》专题报告](#)）：

我们的研判：

2022 年美联储缩表操作的超预期或是主要预期差。泰勒规则当前指向美联储满足“连续快速加息+缩表”条件。另外政策的滞后造成的后果（存量流动性极度过剩+通胀预期过度抬升），需要极致后的强纠偏。量的收紧的迫切性和加息的迫切性对等，甚至说量的失衡更甚，量的失衡不纠正会抑制加息的效果。我们倾向于认为 2022 年美联储或将加息 4 次，缩表幅度 800 亿美元/月甚至更高，或最早于二季度开始。

此次美联储收紧货币区别于上次的渐进过程，前期会比较剧烈：2013-2019 年期间美国经济复苏、就业改善和居民资产负债表修复是渐进的，美联储货币政策收紧是渐近的路径。2020 年以后疫情期间的财政、货币应对措施居民资产负债表的大幅改善奠定了美国经济强劲复苏的基础，就业快速恢复以及通胀压力和通胀预期大幅抬升，泰勒规则来看政策严重滞后，决定了美联储货币政策正常化路径不能是渐进的。

美联储货币政策超预期主要体现在 2022 上半年：3 月 16 日、5 月 4 日、6 月 15 日都是关键节点，每一次加息和缩表的操作及表述或都会引发市场波动，另外年中通胀数据预期差决定美联储后续的相机抉择。

2022 年投资策略节奏上是上半年控风险+下半年博收益：2022 年 10Y 美债利率我们年度策略估算会到 2.1%，上半年预期差造成的波动甚至会突破，美长债利率和权益市场大幅波动难免，而下半年，美联储的货币政策及预期将进入相对平稳期。因此，对应 2022 年投资策略节奏上是上半年控风险+下半年博收益。

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_36716

