

2022 年 01 月 27 日

美联储鹰声：通胀不落，加息不止

——1 月美联储议息会议点评

事件概述

北京时间 1 月 27 日凌晨 3 时，美联储公布 1 月 FOMC 会议声明。相关点评如下：

主要观点

► Taper 节奏未变，3 月结束 QE

Taper 维持原有节奏，3 月初结束 QE。 美联储 1 月议息会议表示，将继续按照去年 12 月 FOMC 会议宣布的每月缩减 300 亿美元（200 亿元美国国债，100 亿元 MBS）的节奏降低其净资产购买的月度步伐。从 2 月开始，委员会将每月至少增加 200 亿美元的美国国债 100 亿美元 MBS 持有量，3 月初将结束 QE。联邦基金利率（0-0.25%）、准备金利率（0.15%）和隔夜逆回购利率（0.05%）继续维持不变。

► 鲍威尔表态偏鹰，加息节奏或超预期

通胀高企、劳动力市场强劲，3 月加息板上钉钉。 与上次议息会议相比，本次美联储对于通胀和就业的表述更为强烈，对于通胀表示“通胀率远高于 2%”（上次则为，通胀已超过 2% 一段时间），最新公布的数据显示，2021 年 12 月美国 CPI 与核心 CPI 分别升至 7% 和 5.5%，双双创下新高。而对于就业美联储更是表示“劳动力市场强劲”，2021 年 12 月的失业率降至 3.9%，与疫情前 3.5% 的历史低位较为接近。在此背景下，美联储表示“委员会预计将很快上调联邦基金利率的目标区间”，我们预计首次加息时间点将在 3 月 QE 结束之后。

鲍威尔表态偏鹰，后续加息节奏可能超出预期。 在后续的新闻发布会上，鲍威尔进一步对美国通胀、就业以及加息节奏做出回应。鲍威尔表示，美国经济已经显示出强劲的增长和韧性：就业方面，劳动力市场取得显著进展，并且这种改善是普遍的；通胀方面，自去年 12 月 FOMC 会议以来有所恶化，仍然远远高于美联储目标，虽然今年供应链问题将会有所改善，但比预期的要慢，东欧局势也是一个风险点。对于后续的加息，鲍威尔表示，目前的经济状况已经形成适合加息的环境，在不威胁劳动力市场的情况下，提高利率的空间很大，不排除在每次联邦公开市场委员会（FOMC）会议上都加息。

► 缩表原则公布，缩表进程可能提前

缩表原则公布，加息之后开始缩表：此次议息会议美联储公布了《减少美联储资产负债表规模的原则》（以下简称《原则》），《原则》表示委员会将在实现最大就业和物价稳定目标的基础上，确定缩减美联储资产负债表规模的时机和步伐。《原则》要点有三个，其一，改变联邦基金利率的目标范围是其调整货币政策立场的主要手段；其二，在上调联邦基金利率目标区间之后，就会开始缩减资产负债表规模；其三，将主要通过调整再投资系统公开市场账户（SOMA）持有的证券来缩表，并且承诺以可预测的方式随着时间的推移逐步减少美联储的证券持有量。

缩表细节仍待讨论，节奏可能快于上轮：对于缩表细节，鲍威尔表示，目前美联储还未就缩减资产负债表的时机和速度做出决定，美联储将在第一次加息后至少召开一次会议来讨论缩表。不过鲍威尔也提到，当前美联储资产负债表规模更大，持有债券结构久期更短、经济更为强劲、通胀更高，这也意味着缩表的节奏可能比上次更快。

► 中美政策分化大类资产如何表现？

美联储偏鹰，美股或继续承压，美债、美元走强。 一季度，在美联储加息、缩表预期不断增强的背景下，美股或将继续承压，美国三大股指在美联储新闻发布会后均快速回落，截至收盘，道指跌 0.38%，标普 500 指数跌 0.15%，纳指涨 0.02%，美债、美元指数继续走强，10 年期美债最高突破 1.88%，美元指数高点突破 96.5，后续走势则需要进一步观察 3 月份美联储议息会议表态，以及美国通胀和基本面变化情况。

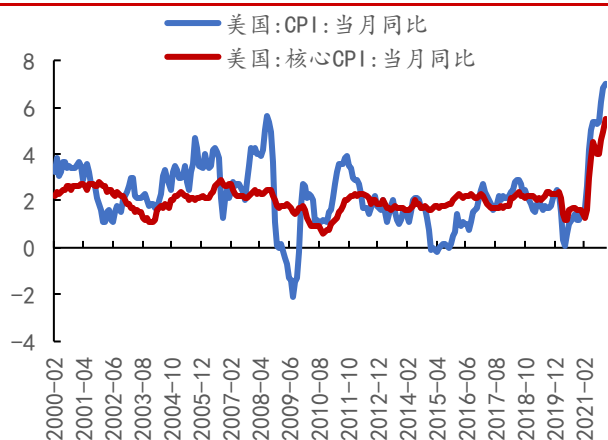
A 股或受拖累、中债下行，人民币面临贬值压力。虽然国内货币政策明显转宽，但政策见效仍需时间，并且在美债攀升、美股调整的背景下，一季度 A 股或难以有所表现；债券市场，在宽信用见效前中国 10 年国债利率有望继续下行并在 2.6% 附近徘徊；人民币汇率则面临一定贬值压力，不过当前中国出口总体仍然较为稳定、总体向好，经常账户下的持续顺差会减弱贬值程度。

表 1 近期美联储议息会议声明对比（红色为声明变动）

	2022年1月FOMC声明	2021年12月FOMC声明	2021年11月FOMC声明
利率	维持在0%-0.25%不变。由于通胀率远高于2%且劳动力市场强劲，委员会预计将很快上调联邦基金利率的目标区间。	维持0-0.25%不变，由于通胀已超过2%一段时间，委员会预计维持这一目标范围是合适的，直到劳动力市场状况达到与委员会对最大就业的评估一致的水平。	维持0-0.25%不变，直到就业达到预计的最大就业水平、平均通胀达到2%的目标
QE	委员会决定继续降低其净资产购买的月度步伐，使其在3月初结束。从2月开始，委员会将每月至少增加200亿美元的美国国债持有量，每月至少增加100亿美元的机构抵押贷款支持证券持有量。	每月净资产购买速度减少200亿美元的国债和100亿美元的机构抵押贷款支持证券。从一月开始，委员会将每月至少增加400亿美元的美国国债和至少200亿美元的机构抵押贷款支持证券。	每月净资产购买速度减少100亿美元购买国债和50亿美元购买机构抵押贷款支持证券。
当前经济	经济活动和就业指标继续走强。最近几个月，受大流行影响最严重的部门有所改善，但受到最近 COVID-19 病例急剧上升的影响。近几个月就业增长稳健，失业率大幅下降。	随着疫苗接种取得进展和强有力的政策支持，经济活动和就业指标继续增强。受大流行最不利影响的部门在最近几个月有所改善，但继续受到 COVID-19 的影响。近几个月就业增长稳健，失业率大幅下降。	随着疫苗接种取得进展和强有力的政策支持，经济活动和就业指标继续增强。最近几个月，受大流行影响最严重的行业有所改善，但夏季 COVID-19 病例的增加减缓了它们的复苏。
通胀	与大流行和经济重新开放相关的供需失衡继续导致通胀水平上升。	与大流行和经济重新开放相关的供需失衡继续导致通货膨胀水平升高。	通货膨胀率上升，预计是暂时的因素。与大流行和经济重新开放相关的供需失衡已导致某些部门的价格大幅上涨。
金融状况	整体金融状况仍然宽松，部分反映了支持经济的政策措施以及信贷流向美国家庭和企业的情况。	整体金融状况仍然宽松，部分反映了支持经济和信贷流向美国家庭和企业的政策措施。	总体金融状况依然宽松，这在一定程度上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。
经济走向	经济的路径继续取决于病毒的传播过程。疫苗接种方面的进展和供应限制的缓解预计将支持经济活动和就业的持续增长以及通货膨胀的降低。经济前景的风险依然存在，包括来自病毒新变种的风险。	经济的路径继续取决于病毒的进程。疫苗接种的进展和供应限制的缓解预计将支持经济活动和就业的持续增长以及通货膨胀的降低。经济前景面临的风险仍然存在，包括来自病毒的新变种。	经济的走向继续取决于病毒的进程。疫苗接种方面的进展和供应限制的缓解预计将支持经济活动和就业的持续增长以及通货膨胀的降低。经济前景的风险依然存在。

资料来源：美联储，华西证券研究所

图 1 美国通胀继续攀升 (%)



资料来源：美联储，华西证券研究所

图 2 美国失业率持续走低 (%)



资料来源：美联储，华西证券研究所

风险提示

经济活动超预期变化。

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050004

联系电话：021-50380388

宏观助理分析师：丁俊菘

邮箱：dingjs@hx168.com.cn

联系电话：021-50380388

分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

丁俊菴，复旦大学经济学博士，2021年7月加入华西证券研究所，专注于就业、通胀以及流动性等方面的研究，在《金融研究》、《财经科学》、《Grow and Change》等一流期刊发表学术论文多篇。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

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_36817

