

加快 Taper 速度，预计明年加息三次

——12 月美联储议息会议点评

风险评级：低风险

2021 年 12 月 16 日

投资要点：

费小平

SAC 执业证书编号：

S0340518010002

电话：0769-22111089

邮箱：fxp@dgzq.com.cn

研究助理：刘爱诗

SAC 执业证书编号：

S0340121010021

电话：0769-22118627

邮

箱：liuaishi@dgzq.com.cn

cn

- **事件：**北京时间周四（12 月 16 日）凌晨 2：00，美国联邦公开市场委员会（FOMC）公布最新利率决议。
- **Taper 速度加快，每月缩减购买资产 300 亿美元，预完成 Taper 的时间提前至明年 3 月。**鉴于通胀发展变化及劳动力市场进一步好转，委员会决定将从 2022 年 1 月开始，购买美国国债与机构 MBS 的规模减少 200 亿美元和 100 亿美元（11-12 月分别为 100 亿美元和 50 亿美元），并从 2022 年 1 月开始每月增持至少 400 亿美元的美国国债和 200 亿美元的机构 MBS。上述决定表明美联储的月度减少购债规模较今年 11、12 月扩大一倍，增至合计 300 亿美元。同时美联储表示，但若经济前景的变化有保障，就准备调整购买速度。假设从 1 月起每月增加 300 亿美元的缩减购债计划，按当前每月 1200 亿美元的购买资产规模计算，还需要 3 个月便可以完成 Taper 进程，意味着完成 Taper 的时间由 11 月预期的 2022 年 6 月大幅提前至 2022 年 3 月。
- **基准目标利率维持不变，预计明年加息三次，删除“暂时性”通胀措辞。**美联储保持联邦基金目标利率在 0-0.25% 的区间内不变，同时维持超额存款准备金利率和贴现利率在 0.15% 和 0.25% 不变，继续开展隔夜回购协议操作。12 月利率点阵图显示，美联储大幅上调了 2022-2023 年的利率预期中位值，分别提升至 0.9% 和 1.6%，较 9 月的预期均上升 0.6 个百分点。以一次加息 25 个基点估算，点阵图意味着三分之二的委员预计 2022 年至少加息三次，而且在 2022 年加息的基础上，过半委员预计 2023 年也将至少加息三次。此外，在美联储的声明中，删除了“暂时性”通胀措辞，并表示“疫情相关的供需失衡和经济复工已经继续助长通胀处于高水平”。
- **下调今年经济增速及上调今后三年通胀预期。**根据美联储 12 月经济预测，受近期疫情反复影响，今年 GDP 增速预期值由 9 月份的 5.9% 下调至 5.5%，而上调了明年的 GDP 增速预期。今后三年的核心 PCE 通胀均呈不同程度的上调，其中今年由 9 月的 4.2% 上调至 5.3%，远高于 2% 的通胀目标。而剔除食品和能源价格后的核心通胀率由 9 月的 3.7% 上调至 4.4%。此外，下调了今年和明年的失业率预期降至 4.3%，对就业情况更乐观。
- **总的来说，市场对 Taper 的预期比较充分，中国货币政策应保持“以我为主”。**本次美联储的政策决策基本与市场预期相符，包括了缩减 QE 步伐加快以及调整加息预期，因此决议公布后，市场的反应并不强烈。考虑到美联储会灵活调整紧缩节奏，后续的通胀和就业情况依然是货币政策取向的关键。根据中国央行在货币政策执行报告的表述，与上一轮美联储政策收紧相比，本轮最大的区别在于我国突出的货币政策的自主性、监管政策的高压性，以及更大的汇率操作弹性。美联储 Taper 进程加快，

加息步伐也会提前，意味着中国政策宽松的窗口期也会缩短，或加快中国宽松政策的步伐。考虑到中国全面通胀风险有限，中国货币政策仍有较大空间，坚持“以我为主，稳字当头”的总基调。

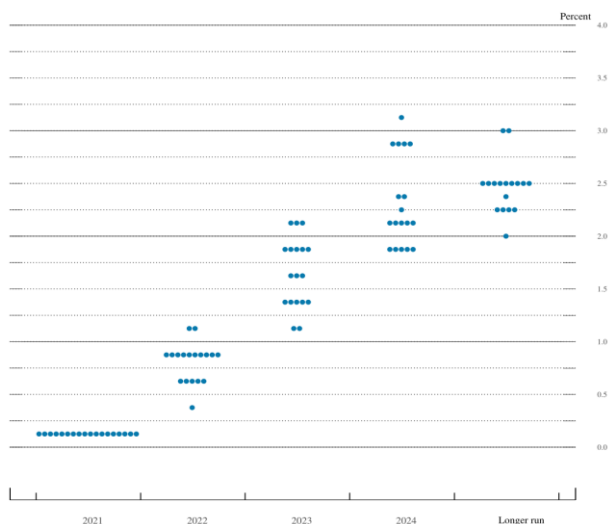
■ **风险提示：**美国疫情恶化，通胀超预期上升。

图 1：12 月 FOMC 会议经济预测（%）

Variable	Median ¹				
	2021	2022	2023	2024	Longer run
Change in real GDP	5.5	4.0	2.2	2.0	1.8
September projection	5.9	3.8	2.5	2.0	1.8
Unemployment rate	4.3	3.5	3.5	3.5	4.0
September projection	4.8	3.8	3.5	3.5	4.0
PCE inflation	5.3	2.6	2.3	2.1	2.0
September projection	4.2	2.2	2.2	2.1	2.0
Core PCE inflation ⁴	4.4	2.7	2.3	2.1	
September projection	3.7	2.3	2.2	2.1	
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate	0.1	0.9	1.6	2.1	2.5
September projection	0.1	0.3	1.0	1.8	2.5

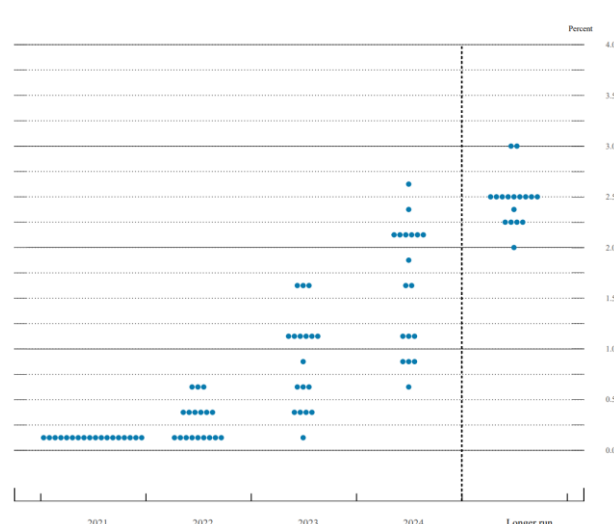
资料来源：美联储，东莞证券研究所

图 2：12 月 FOMC 会议利率点阵图



资料来源：美联储，东莞证券研究所

图 3：9 月 FOMC 会议利率点阵图



资料来源：美联储，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、北京证券交易所股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的

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_31316

