

美联储传递鹰派声音

——12月美联储议息会议点评

事件：

北京时间12月16日凌晨，美联储的联邦公开市场委员会（FOMC）公布了12月议息会议决议、经济预测摘要及点阵图，决议宣布维持当前0%-0.25%的利率水平，并将加快缩减购债规模，每月资产购买规模减少300亿美元（此前为每月减少150亿美元），其中美国国债降低200亿美元，机构抵押贷款支持证券降低100亿美元。决议下调了今年的经济增速预期，但认为就业市场恢复快速。同时，联储上调了对通胀水平的预测，并在决议中删除了通胀“暂时性”的表述。从点阵图来看，加息预期进一步出现了明显的强化，鲍威尔认为联储有望在明年3月结束购债，并暗示加息可能较快到来，立场偏鹰派。我们认为联储加速结束Taper并改变对通胀的立场为提前加息提供了空间，目前看2022年联储可能会至少加息两次，首次加息可能在6月开始。

投资要点：

➤ 联储下调今年经济预期，认为就业恢复有明显加速

在最新发布的经济预测摘要（SEP）中，联储预测今年经济的修复将有所放缓，而在明年将有加速复苏。同时，就业市场方面，联储认为其恢复有明显加速。决议表示就业岗位正稳步增加，失业率大幅下降。鲍威尔预计，明年将能够实现充分就业。

➤ 联储删除通胀“暂时性”的表述，进一步全面上调通胀预测

决议中，联储删除了关于通胀“暂时性”的表述，并且承认了“通胀已经超过2%一段时间”与价格上涨的广泛性。在经济预测摘要中，继之前连续三次上调通胀预期之后，联储此番又进一步全面上调了对通胀水平的预期。

➤ 缩减购债规模如期加速，加息预期进一步上移

政策方面，此次决议宣布维持当前0%-0.25%的利率水平，并将加快缩减购债规模，符合市场此前预期。发布会上，鲍威尔表示联储有望在明年3月中旬结束购债。从点阵图上看，加息预期也有进一步的上移。

从联储加速Taper的决定和对通胀措辞的表述来看，我们认为2022年至少会有两次加息，年中可能就可以加一次，然后再视情况决定，如果通胀下半年回落得好，可能只再加一次，否则可能再多加。整体而言，此次议息会议传递的政策立场偏鹰派。

➤ 风险提示

美国经济不达预期，加息导致美国经济恶化，疫情恶化

相对市场表现

分析师 樊磊

执业证书编号：S0590521120002

电话：

邮箱：fanl@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《先立后破，稳增长与高质量发展兼顾》— 2021.12.11
- 2、《稳增长信号释放，关注金融板块估值修复机会》— 2021.12.06
- 3、《生产有所加速，需求依然较弱》— 2021.11.15

1 联储下调今年经济预期，认为就业恢复有明显加速

在最新发布的经济预测摘要（SEP）中，联储预测今年经济的修复将有所放缓，而在明年将有加速复苏——对2021年GDP增速的预测由9月预期的5.9%进一步下调至5.5%；同时联储将2022年的GDP增速预测上调至4.0%（前值3.8%），并相应地下调了2023年的GDP增速预期0.3个百分点至2.2%。对于Omicron病毒的影响，联储并没有过多关注，仅在“经济前景风险仍存在”的表述中简单提及，表示还需要时间来评估新病毒的影响程度。

虽然下调了今年的经济增速预期，但联储认为今年就业市场的恢复有明显加速。决议表示就业岗位正稳步增加，失业率大幅下降。在经济预测中，联储将2021年的失业率中枢大幅降低至4.3%（前值4.8%）。在随后的新闻发布会上，鲍威尔认为，就业恢复较为迅速，预计明年将能够实现充分就业。当然，他也表示，评估充分就业与是否需要观察包括失业率、工资水平、劳动参与率等多个指标，其中劳动参与率受到疫情冲击，恢复较为缓慢，联储可能不会等到劳动参与率完全恢复才进行加息。

图表 1：美联储 2021 年 12 月议息会议最新预测表

	2021 中值	2022 中值	2023 中值
实际GDP增长（同比，%）			
最新预测	5.5%	4.0%	2.2%
上期预测	5.9%	3.8%	2.5%
失业率（%）			
最新预测	4.3%	3.5%	3.5%
上期预测	4.8%	3.8%	3.5%
PCE通胀（同比，%）			
最新预测	5.3%	2.6%	2.3%
上期预测	4.2%	2.2%	2.2%
核心PCE通胀（同比，%）			
最新预测	4.4%	2.7%	2.3%
上期预测	3.7%	2.3%	2.2%
基准利率（%）			
最新预测	0.1%	0.9%	1.6%
上期预测	0.1%	0.3%	1.0%

注：红色代表相对上期预测有所上升，蓝色代表相对上期有所下降。资料来源：Fed，国联证券研究所；上一期预测是在2021年9月。

2 联储删除通胀“暂时性”的表述，进一步全面上调通胀预测

决议中，联储删除了关于通胀“暂时性”的表述，并且承认了“通胀已经超过2%一段时间”与价格上涨的广泛性。在经济预测摘要中，继之前连续三次上调通胀预期之后，联储此番又进一步全面上调了对通胀水平的预期：2021年PCE预期由9月预测的4.2%大幅上升至5.3%，2021年核心PCE预期则上调至4.4%（前值3.7%），并将2022年的PCE及核心PCE均上调了0.4个百分点，2023年的PCE及核心PCE均上调了0.1%。

鲍威尔承认供应瓶颈带来的通胀上行压力比之前预想的更高、更持久，同时服务与商品的价格上涨范围也更广。但他也表示，联储将准备好工具防止通胀变得更为顽固。

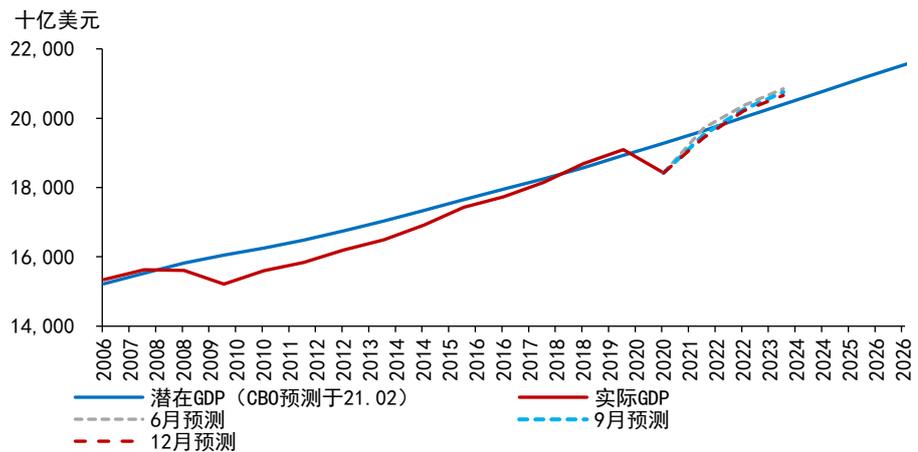
3 缩减购债规模如期加速，加息预期进一步上移

政策方面，此次决议宣布维持当前0%-0.25%的利率水平，并将加快缩减购债规模。具体而言，从明年1月起，联储每月的资产购买规模将减少300亿美元（此前为每月减少150亿美元），其中，美国国债降低200亿美元，机构抵押贷款支持证券降低100亿美元，符合市场此前预期。在发布会上，鲍威尔表示，偏高的通胀以及就业方面更快的进展是联储决定加快Taper的主要原因。他认为联储有望在明年3月中旬结束购债。

加息预期进一步上移。从点阵图来看，相较于9月议息会议，18位参与投票的委员中，所有人都认为2022年将加息，有2/3的委员认为2022年将加息三次。当然，如鲍威尔之前提及的，点阵图仅代表委员们的个人预测。当然，对于加息的时点，鲍威尔在新闻发布会上表示，联储尚未决定结束购债和开始加息之间的时间间隔，但预计不会像上个周期那么长；如有需要，联储也可能在实现充分就业之前开始加息，暗示加息可能较快到来。

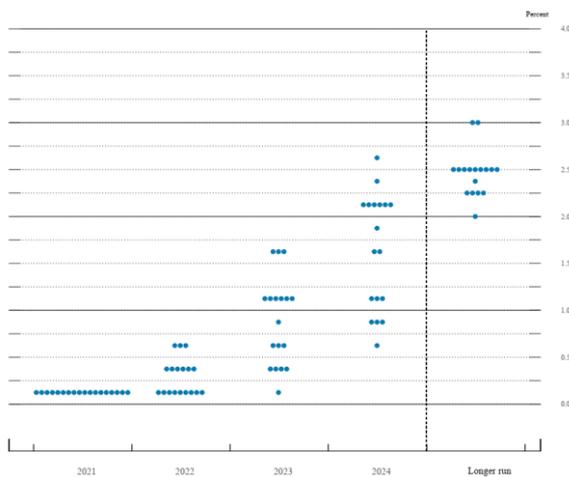
从联储加速Taper的决定和对通胀措辞的表述来看，我们认为2022年至少会有两次加息，年中可能就可以加一次，然后再视情况决定，如果通胀下半年回落得好的话，可能就只用再加一次，否则可能再多加。整体而言，此次议息会议传递的政策立场偏鹰派一些。

图表 2: 美联储预测 GDP 与潜在产出水平: 经济增速预测不断下调



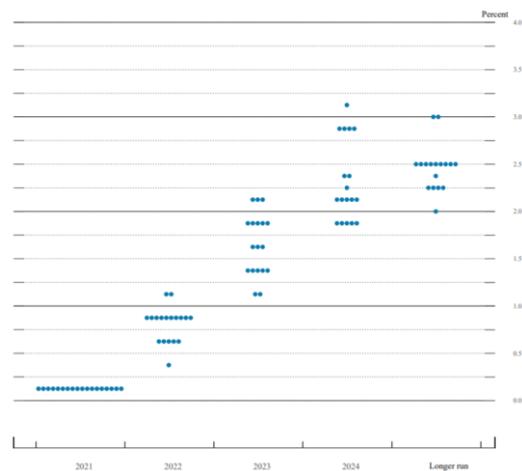
来源: CBO, Fed, Wind, 国联证券研究所

图表 3: 2021 年 9 月议息会议点阵图



来源: Fed, 国联证券研究所

图表 4: 2021 年 12 月议息会议点阵图



来源: Fed, 国联证券研究所

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_31507

