加息马不停蹄！
——2022 年 1 月美联储议息会议点评

分析师：陈兴
执业证书编号：S0740521020001
邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn

研究助理：马骏

相关报告

1 宏观快报 20211104：Taper 如期而至，加息还有多远？——2021 年 11 月美联储议息会议点评

2 宏观快报 20211216：更快的 Taper，更猛烈的加息？——2021 年 12 月美联储议息会议点评

投资要点

- 本次美联储议息会议决定**维持现有缩减购债（Taper）速度**，并于 3 月初结束购债。委员会预计将**很快上调联邦基金目标利率**，在加息开始之后至少召开一次会议决定缩表，缩表将通过调整再投资额即**“被动”**的方式进行，长期来看，美联储希望主要持有美国国债。美联储主席鲍威尔认为，当前的疫情可能会延长对劳动力市场的影响，正在关注工资增长传导到价格的风险。其表示高通胀有可能会持续下去，但将在今年内下降，**打算在 3 月的议息会议上提高利率，并且，不排除在每次议息会议上都加息**。我们认为，由于本轮货币政策收紧速度较上次更快，那么等到 3 月购债结束，**加息和缩表也会很快接踵而至**，在全球疫情还未完全缓和的情况下，需要警惕由其带来的全球流动性冲击，**特别是对新兴市场经济体而言。**

- **缩债 3 月结束，缩表晚于加息。**本次美联储议息会议决定**维持现有缩减购债速度**，2 月购买 200 亿美元国债与 100 亿美元 MBS，并于 3 月初结束购债。与此同时，美联储继续维持三大政策利率不变。本次会议，联储公布了缩表的相关指引，委员会估计在加息开始之后将着手进行缩表，缩表将通过调整再投资额即**“被动”**的方式进行，长期来看，美联储希望主要持有美国国债。美联储主席鲍威尔在随后召开的记者会上表示，**缩减资产负债表将发生在加息开始之后**，联储将在加息后至少召开一次会议就缩表事项做出决定。他表示还没有就缩表的时机和速度做出决定，下一次会议将讨论有关缩表的更多细节，当前的经济形势意味着缩表可以比上次行动得**更早，更快**。

- **就业取得进展，疫情影响延长。**会议指出，目前就业增长稳健，失业率大幅下降。未来经济的恢复路径仍取决于疫情的发展，经济仍面临来自包括新变种病毒的风险。会议表示，疫苗接种的持续推进和供应瓶颈的缓解，将支持经济和就业的持续增长以及通胀的下降。鲍威尔认为，劳动力市场取得了显著进展，失业率大幅下降，劳动参与率略有上升，但仍然低迷，**当前的疫情可能会延长对劳动力市场的影响。**他同时表示工资正在以多年来最快的速度增长，**正在关注工资增长传导到价格的风险**。

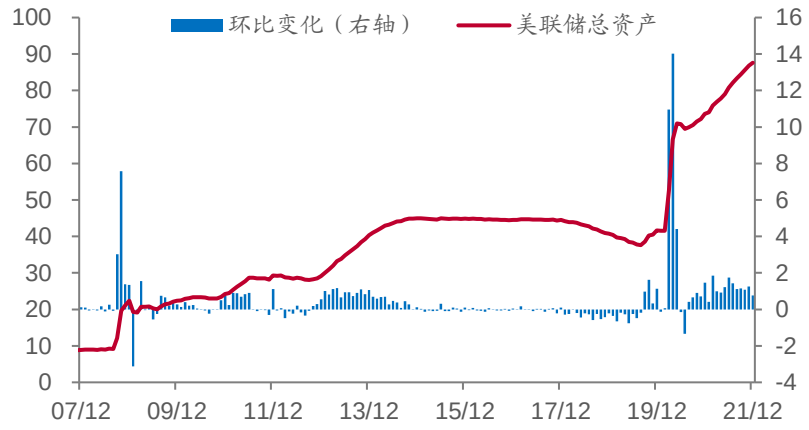
- **通胀远超目标，高企或将持续。**会议认为，新冠疫情和经济重新开放带来的供需失衡，导致通胀水平高企。鲍威尔表示，通货膨胀仍然远远高于我们的长期目标。自去年 12 月会议以来，通货膨胀情况略有恶化。他预计**高通胀有可能会持续下去，但将在今年内下降**。他认为财政对经济增长的推动将大大降低，这也有助于抑制通货膨胀，今年供应链瓶颈问题将会逐步消退，但比预期的要慢。当前美国货币政策的转向很大程度上受到通胀高企的影响，如果高通胀持续性超出预期，正如鲍威尔所表示的那样，会运用货币政策工具保持价格的稳定性，鹰派政策取向将会贯彻得更加坚决和彻底。

- **3 月加息几成定局，年内会议都有可能。**委员会认为调整联邦基金目标利率是其调整货币政策的主要工具，由于通胀率远高于 2%的长期目标，且劳动力市场强劲，委员会预计将**很快上调联邦基金目标利率**。鲍威尔表示，

加息是调整货币政策的主要手段，调整资产负债表规模不能替代加息。他表示，**打算在 3 月的议息会议上提高利率，不排除在每次议息会议上都加息**。他认为加息的空间很大，可以在不破坏就业市场的情况下提高利率，但尚未就加息幅度做出决定。我们认为，由于本轮货币政策收紧速度较上次更快，那么等到 3 月购债结束，**加息和缩表也会很快接踵而至**，在全球疫情还未完全缓和的情况下，**需要警惕由其带来的全球流动性冲击，特别是对新兴市场经济体而言**。

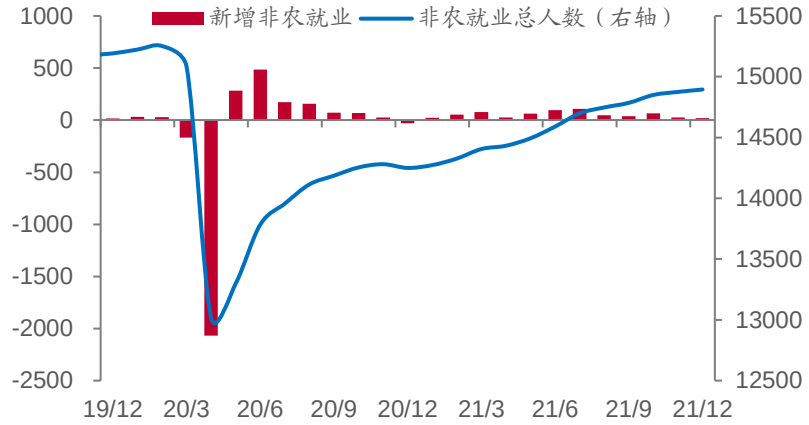
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

图表 1：美联储资产负债表规模（千亿美元）



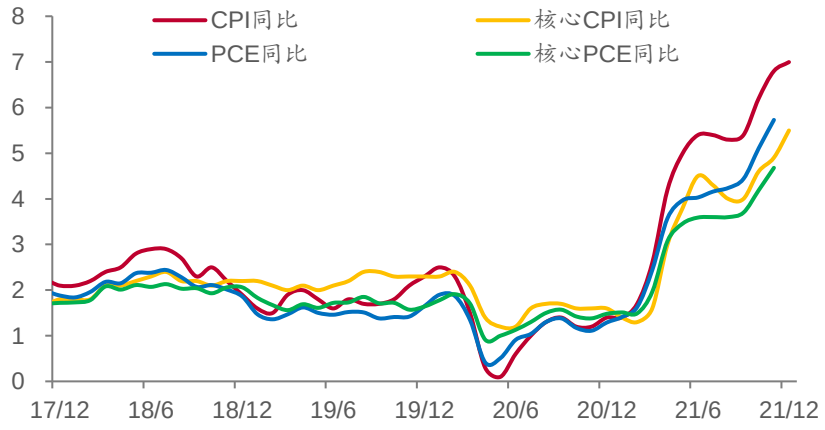
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 2：非农就业人数（万人）



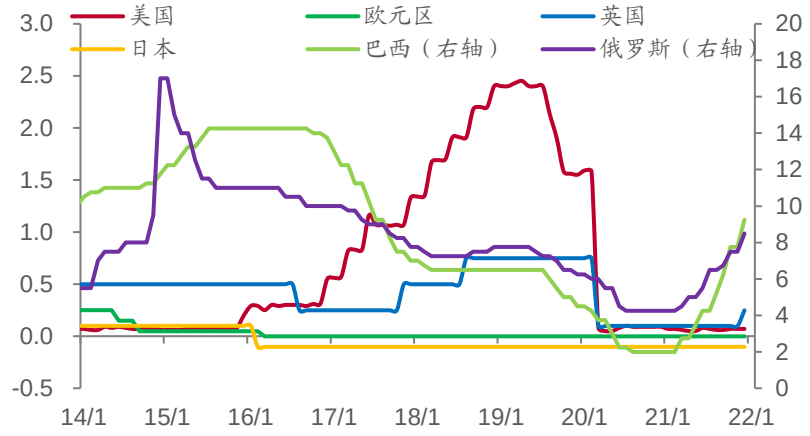
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 3：美国通胀持续高企（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 4：各经济体政策利率变化（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

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_36721