

“鹰”声嘹亮—美联储1月议息会议点评

报告日期: 2022-01-27

分析师: 何宁

执业证书号: S0010521100001

电话: 15900918091

邮箱: hening@hazq.com

相关报告

- 1.《华安证券_宏观研究_宏观专题_转型、回归与再平衡——2022年宏观经济展望》2021-11-01
- 2.《华安证券_宏观研究_宏观专题_奥密克戎对全球经济和货币政策影响几何》2021-12-30
- 3.《华安证券_宏观研究_宏观点评_本轮宽信用的两个猜想》2022-01-13
- 4.《华安证券_宏观研究_宏观点评_五问开年降息,对经济和配置有何影响?》2022-01-20
- 5.《华安证券_宏观研究_宏观点评_数读LPR调降》2022-01-20

主要观点:

- **事件:** 美联储于北京时间1月27日凌晨3点发布2022年1月份FOMC会议声明,并公布了其缩减资产负债表准则(Principles for Reducing the Size of the Federal Reserve's Balance Sheet)。

- **核心结论:**

1.美联储决定将联邦基金利率维持在**0%-0.25%**水平,保持不变。同时,由于目前通胀率远高于**2%**目标水平,且劳动力市场强劲,将会很快启动加息,并于**3月初结束Taper**,基本符合市场预期。此外,美联储认为目前美国经济走势强劲,就业形势持续改善,通胀水平将会随着疫苗接种以及供应链缓解而回落,但最近几个月经济受到疫情影响。强调经济形势取决于疫情发展,新的病毒变种可能会对经济发展带来一定风险。

2.美联储公布了其最新的缩减资产负债表准则(Principles for Reducing the Size of the Federal Reserve's Balance Sheet)。该准则应是接下来美联储实施货币政策的纲领性文件,并表示将会大幅度进行缩表,“**鹰**”声嘹亮,较超市场预期。其核心要点有:首先重申了通过调整联邦基金利率来作为其主要货币政策手段;其次将会在加息之后开始缩表;最后计划以可预测的方式进行缩表,主要是通过调整本金再投资的方式来进行。

3.发布会上,鲍威尔表示由于奥密克戎毒性较弱,相信在阶段性疫情结束后,经济将回归增长。不过他观察到通胀正在由商品向服务业蔓延,且工资上涨会对通胀造成较为长久的压力,值得关注。

4.总体来看,此次会议美联储基本延续了上月FOMC会议纪要基调,并就接下来货币政策正常化路径进行了明确说明,我们预计**3月**将首次宣布加息,全年加息**3次**;缩表应在**3月份**首次加息后进行讨论,并在随后的**5-6月份FOMC会议**上公布,并正式实施。根据12月份数据,当前美国CPI与核心CPI分别同比增长**7%、5.5%**,创近40年高位。且由于劳动力短缺等问题的存在,工资上涨迅速,极易形成“工资—通胀螺旋”,通胀形势严峻。就业方面,伴随着失业率的进一步下降至**3.9%**,劳动力市场也已足够强劲。虽然存在疫情等因素影响,可能会对美国经济产生一定扰动,但可以明确的是,加息所需要的两大条件已经基本满足。因此,美联储在声明中明确表达将会很快加息(The Committee expects it will soon be appropriate to raise the target range for the federal funds rate),我们预计**3月**将首次宣布加息,全年加息**3次**。缩表方面,可能是受到近期通胀压力影响,与上次会议不同,美联储表示要大幅(significantly)进行资产负债表缩减,其节奏可能超出市场此前预期,态度偏“**鹰**”。目前缩表的明确时间尚未确定,但考虑到联储声明中经济形势评估表述,我们预计缩表应在**3月份**首次加息后进行讨论,并在随后的**5-6月份FOMC会议**上公布,并正式实施。

5. 发布会之后，受到此次会议传递出来的“鹰”声影响，美国股市全线转跌，十年美债利率快速突破 1.8%，美元指数上涨。但 CME 联邦利率期货隐含加息概率微跌。

6. 中美货币周期错位，中美利差缩窄，会制约国内宽松空间吗？此前报告《数读 LPR 调降》中我们曾指出：回顾历史，08 年后至今，中国降息同时美国加息共有两次，分别是 2014-2016 年和 2018 年。期间中美利差平均为 129bp 和 72bp；最低为 49bp 和 24bp。2022 年 1 月以来，中国 10 年期国债收益率逐渐下行，美债收益率急速攀升，中美利差从 130bp 左右快速下行至 90bp 左右，处于“舒适区间”附近甚至下探“下限”（易纲行长曾指出 80-100 为舒适区间）。

对此，我们认为：中美利差收窄不会成为国内宽松的掣肘，历史上中美货币周期错位时，中美利差都有阶段性的下行至“舒适区间”以下；但鉴于后续美债最高点可能上行至 2.0%-2.1%，而国内 10 年期国债收益率可能下行至 2.6%-2.7%，中美利差仍趋进一步缩窄，国内可能再降息，但幅度将有限。

往后看，结合国内经济基本面，0118 央行金融数据发布会等透露的信号，预计后续货币政策会充足、精准、靠前发力，一季度可能再降准（美联储加息前落地概率较大）；降息仍有可能，但后续再降政策利率的空间可能较有限，LPR 利率仍有下行空间。宽信用在路上，信贷社融有望“开门红”，预计一季度社融存量同比升至 10.4%-10.6%，关注结构性机会，例如基建、绿色、小微企业、制造业等领域。

● 风险提示

国际局势紧张引发通胀超预期，新冠疫情形势大幅恶化。

图表 1 奥密克戎导致美国新冠确诊人数激增



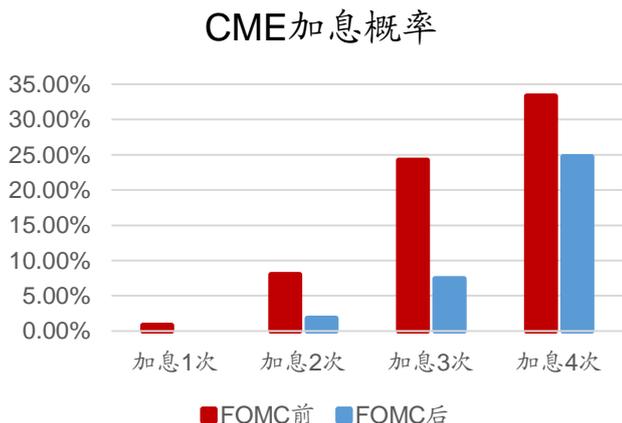
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 2 疫情导致美国消费者信心指数下降



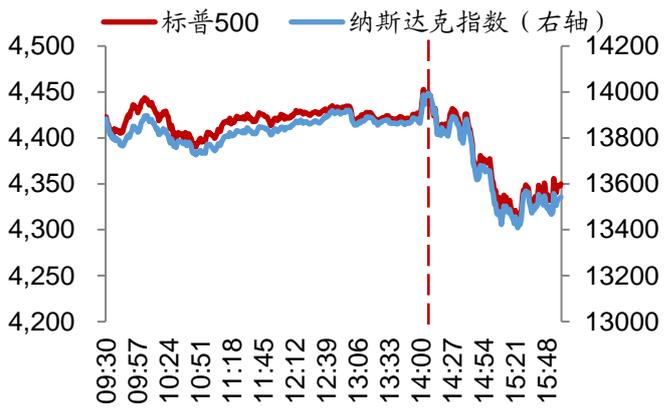
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 1 CME 隐含加息概率在会议后微跌



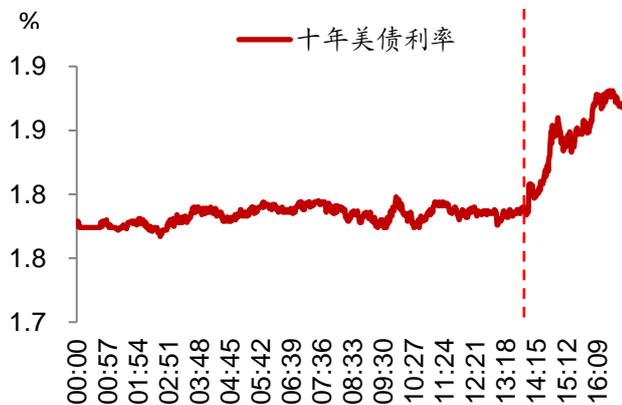
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 2 会议后美股转跌



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 3 会议后十年美债利率快速上升



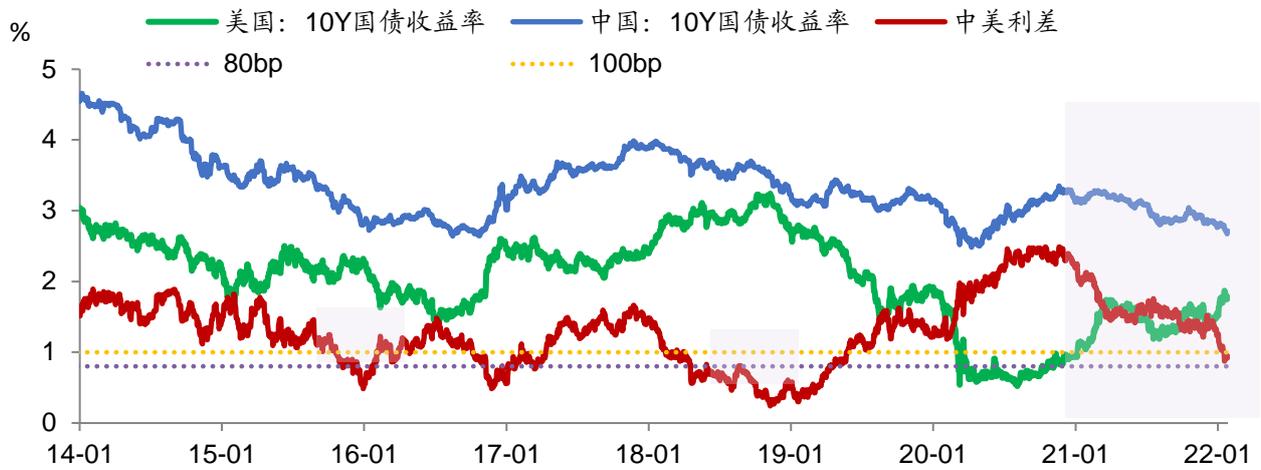
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 4 会议后美元指数收涨



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 5 近期中美利差有所收窄



资料来源: Wind, 华安证券研究所

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_36723

