

金融市场热点追踪

2021年 第23期 (12/16)

加速 Taper，加息预期提前——12 月美联储议息会议点评

北京时间 12 月 16 日凌晨，美联储议息会议声明维持联邦基金利率在 0-0.25% 的目标不变，宣布从明年 1 月开始进一步放缓资产购买规模，国债减少 200 亿美元，MBS 减少 100 亿美元，明年 3 月完成 Taper。声明中删除了“通胀是暂时的”表述，其表示通胀已经超过 2% 有一段时间了，同时强调劳动力市场状况满足充分就业的评估前维持利率目标不变。点阵图显示加息时间大幅提前，2022 年与 2023 年各加息 3 次。鲍威尔在随后的新闻发布会中表达了对经济增长的乐观情绪，通胀持续的时间也更持久。本次会议整体鹰派，但基本符合之前的市场预期，美元指数先涨后跌，小幅震荡，冲高到 96.80 后回落至 96.40；2 年期与 10 年期美债收益率也仅各上涨 0.63 点和 1.54 点；标普 500 指数上涨 1.63%。

一、关于加息预期

本次议息会议对加息时间的预期相较 9 月份会议大幅提前。点阵图显示美联储官员认为 2022 年应该至少加息一次，大部分官员预计 2022 年与 2023 年各加息 3 次。

最新的 12 月美联储议息会议点阵图显示，18 位有投票权的官员全部预计 2022 年至少加息一次（9 月会议时有 9 位）。12 位官员预计 2022 年至少加息 3 次（9 月会议无人有此预期），11 位官员预计 2023 年底至少加息 6 次（9 月会议仅有 3 位有此预期）。该点阵图与会议前期货市场的定价基本吻合，甚至略微超出市场定价。

12 月美联储点阵图（左图）与 9 月美联储点阵图（右图）对比

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate

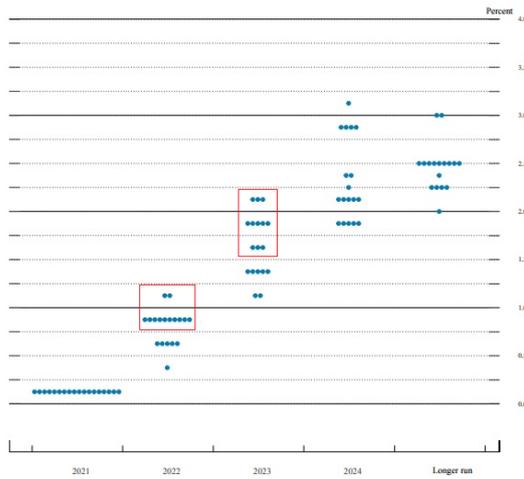
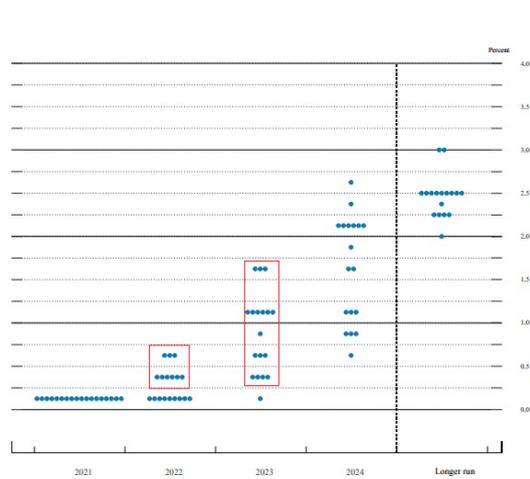
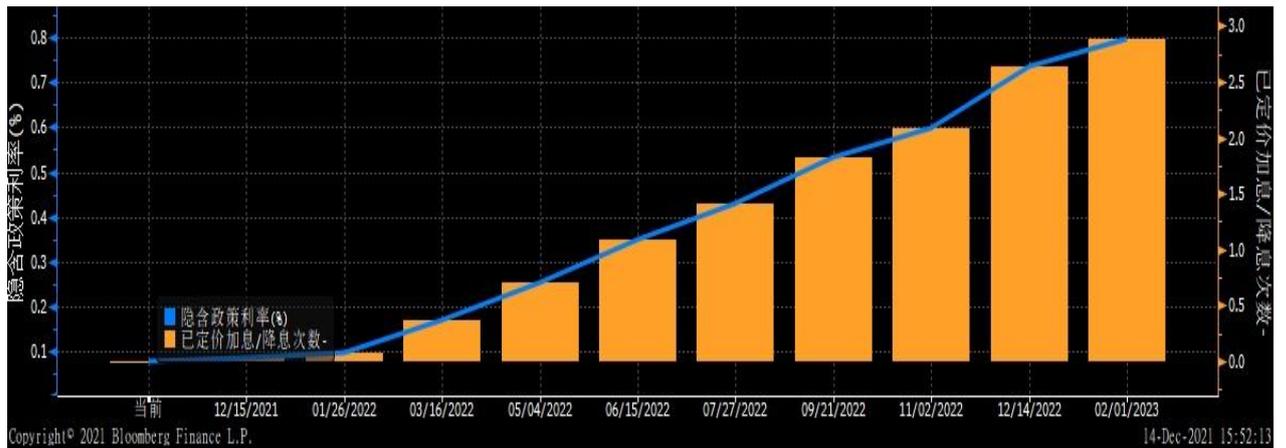


Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



(数据来源:美联储官网)

会议前美元期货市场定价的加息次数



(数据来源: BLOOMBERG)

二、关于经济预期

➤ 上调明年 GDP 预测数据

本次会议美联储相比 9 月时上调了 2022 年 GDP 预期, 认为明年美国经济仍有望强劲增长, 下调了 2021 年和 2023 年 GDP 的预期。其预计 2022 年 GDP 达到 4% (高于 9 月的 3.8%), 2021 年为 5.5% (低于 9 月的 5.9%), 2023 年达到 2.2% (低于 9 月的 2.5%)。

➤ 全面下调失业率预测

本次会议与 9 月相比全面下调了对失业率的预测。预期 2021 年失业率为 4.3% (低于 9 月的 4.8%) , 2022 年失业率为 3.5% (低于 9 月的 3.8%) , 2023 年失业率为 3.5% (与 9 月持平) 。该预期表明明年失业率就有望提前达到 3.5% , 从而达到明年加息所需的充分就业的条件。

➤ 上调通胀预测数据

持续创新高的通胀数据令美联储继续上调通胀预期。2021 年 PCE 通胀预期为 5.3% (高于 9 月的 4.2%) , 2022 年为 2.6% (高于 9 月的 2.2%) , 2023 年为 2.3% (高于 9 月的 2.2%) 。持续上涨的通胀数据令美联储放弃了通胀暂时论, 也是加息预期大幅提前的重要原因, 尽管其仍预计通胀会回落, 但长期通胀水平仍远高于 2% 的通胀目标。

12 月美联储会议经济预测

Table 1. Economic projections of Federal Reserve Board members and Federal Reserve Bank presidents, under their individual assumptions of projected appropriate monetary policy, December 2021

Variable	Median ¹					Central Tendency ²					Range ³				
	2021	2022	2023	2024	Longer run	2021	2022	2023	2024	Longer run	2021	2022	2023	2024	Longer run
Change in real GDP	5.5	4.0	2.2	2.0	1.8	5.5	3.6-4.5	2.0-2.5	1.8-2.0	1.8-2.0	5.3-5.8	3.2-4.6	1.8-2.8	1.7-2.3	1.6-2.2
September projection	5.9	3.8	2.5	2.0	1.8	5.8-6.0	3.4-4.5	2.2-2.5	2.0-2.2	1.8-2.0	5.5-6.3	3.1-4.9	1.8-3.0	1.8-2.5	1.6-2.2
Unemployment rate	4.3	3.5	3.5	3.5	4.0	4.2-4.3	3.4-3.7	3.2-3.6	3.2-3.7	3.8-4.2	4.0-4.4	3.0-4.0	2.8-4.0	3.1-4.0	3.5-4.3
September projection	4.8	3.8	3.5	3.5	4.0	4.6-4.8	3.6-4.0	3.3-3.7	3.3-3.6	3.8-4.3	4.5-5.1	3.0-4.0	2.8-4.0	3.0-4.0	3.5-4.5
PCE inflation	5.3	2.6	2.3	2.1	2.0	5.3-5.4	2.2-3.0	2.1-2.5	2.0-2.2	2.0	5.3-5.5	2.0-3.2	2.0-2.5	2.0-2.2	2.0
September projection	4.2	2.2	2.2	2.1	2.0	4.0-4.3	2.0-2.5	2.0-2.3	2.0-2.2	2.0	3.4-4.4	1.7-3.0	1.9-2.4	2.0-2.3	2.0
Core PCE inflation ⁴	4.4	2.7	2.3	2.1		4.4	2.5-3.0	2.1-2.4	2.0-2.2		4.4-4.5	2.4-3.2	2.0-2.5	2.0-2.3	
September projection	3.7	2.3	2.2	2.1		3.6-3.8	2.0-2.5	2.0-2.3	2.0-2.2		3.5-4.2	1.9-2.8	2.0-2.3	2.0-2.4	
Memo: Projected appropriate policy path															
Federal funds rate	0.1	0.9	1.6	2.1	2.5	0.1	0.6-0.9	1.4-1.9	1.9-2.9	2.3-2.5	0.1	0.4-1.1	1.1-2.1	1.9-3.1	2.0-3.0
September projection	0.1	0.3	1.0	1.8	2.5	0.1	0.1-0.4	0.4-1.1	0.9-2.1	2.3-2.5	0.1	0.1-0.6	0.1-1.6	0.6-2.6	2.0-3.0

(数据来源: 美联储官网)

三、 答记者问要点

1、 针对 QE 结束后多久加息

鲍威尔不认为在 QE 结束后有长时间的等待, 当前经济远比 2014 年 taper 时期强劲, 也更加接近充分就业, 通胀远高于目标水平。该言论体现了鲍威尔对经济增长的信心, 也与提前加息的预期相吻合。

2、 针对奥密克戎带来的冲击

鲍威尔认为考虑到经济现状、 总体需求、 通胀水平等, 认为在 taper 结束后开始加息仍然是合适的, 奥密克戎对此不会有多少影响。

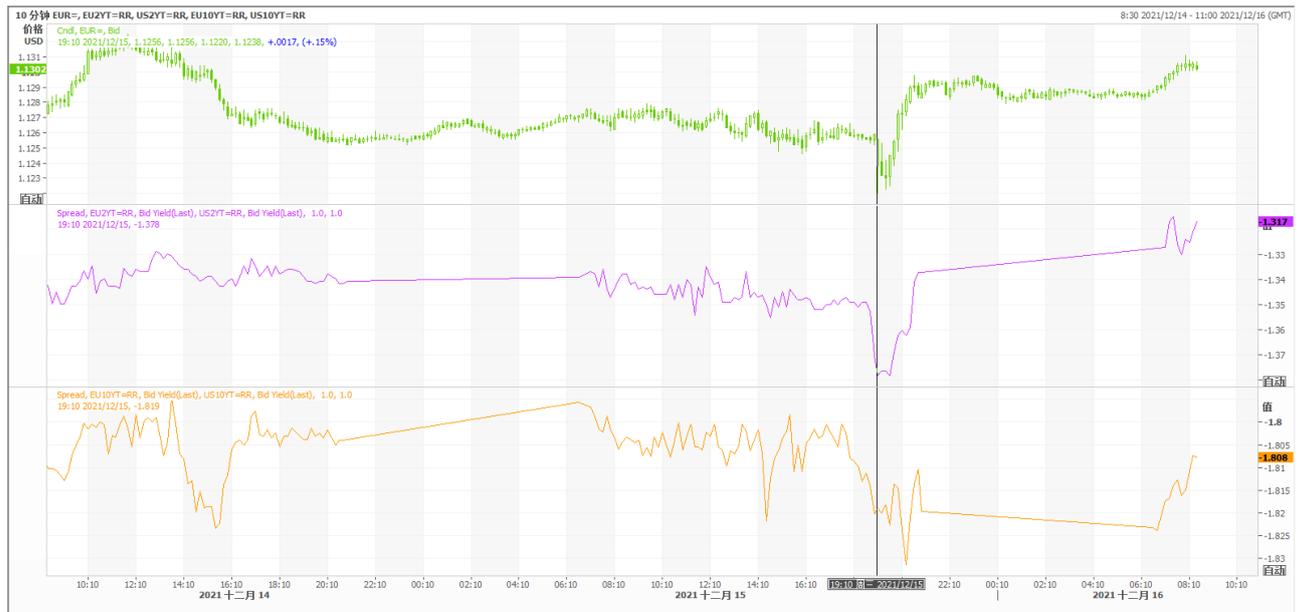
3、针对如新冠变异影响大于预期是否会推迟加息

鲍威尔表达的主要意思是本次会议的预测不是实际行动，如实际情况发生变动，政策变动也会相应调整。一定程度上打消了市场的忧虑。

四、市场表现

12月16日，美联储鹰派论调一度令 EURUSD 下跌至 1.1230，但该基本符合之前的市场预期，美元指数先涨后跌，EURUSD 则反弹至 1.1275。对美国经济的乐观预期令美债收益率曲线走俏。美股受靴子落地风险情绪转好影响，重新上涨。

EUR/USD 10 分钟线走势与欧美 10y、2y 利差走势对比



(数据来源：REUTERS)

10 年期与 2 年期美债收益率利差走俏



(数据来源: REUTERS)

标普 500 指数走势图



(数据来源: REUTERS)

免责声明

本报告中所提供的信息均根据国际和行业通行准则，以合法渠道获得。

报告所述信息仅供参考，相关信息及观点并不构成任何要约或投资建议，不能作为任何投资决策的依据，报告阅读者不应自认该信息是准确和完整的而无加判断地予以依赖，一切商业决策均应由报告阅读者综合各方信息后自行做出。对于本报告所提供的信息导致的任何直接或间接的后果，我司不承担任何责任；

本报告中所提供的信息均反映本报告初次公开发表时的判断，我司有权随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。

报告中的任何表述，均应从严格经济学意义上理解，并不含有任何道德、政治偏见或其他偏见，报告阅读者也不应该从这些角度加以解读。我司对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。

本报告版权仅为我司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发表。如引用、刊发，需注明出处为南洋商业银行（中国）有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

我司对于本免责声明条款具有修改和最终解释权。