

更快行动的联储—3月 FOMC 会议纪要点评

报告日期: 2022-04-07

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_宏观点评_“鹰”声嘹亮—美联储1月议息会议点评》2022-01-27
- 3.《华安证券_宏观研究_宏观点评_美联储会加快行动么?—美国1月CPI数据点评》2022-02-11
- 4.《华安证券_宏观研究_宏观点评_俄乌冲突:全球通胀“黑天鹅”?》2022-02-24
- 5.《华安证券_宏观研究_宏观点评_欧美制裁对俄经济和产业链的几点影响》2022-02-28
- 6.《华安证券_宏观研究_宏观点评_加息的必要条件已经达成—美国2月非农数据点评》2022-03-05
- 7.《华安证券_宏观研究_宏观点评_荆棘丛生的加息之路—美国3月FOMC会议点评》2022-03-17
- 8.《华安证券_宏观研究_宏观点评_持续持续改善的就业,更快加息的联储—美国3月非农数据点评》2022-04-02

主要观点:

- **事件:** 北京时间4月7日凌晨2点, 美联储公布3月 FOMC 会议纪要。
- **核心结论:**
 1. **缩表最快 5 月进行, 速度更快, 力度更强。** 纪要显示, 虽然本次会议没有就缩表计划做出决定, 但是参与者们认为在缩表上已经取得了实质性进展, 并做好了相关准备, 在 5 月份会议后就可以实施 (as early as after the conclusion of its upcoming meeting in May)。缩表力度上, 参与者们认为是合适的, 如果市场条件允许, 赎回上限可以在三个月或稍长的时间内分阶段实施 (the caps could be phased in over a period of three months or modestly longer)。此次缩表发生在首次加息两个月之后, 时间比上一轮提前较多, 达到缩表上限最快可以在三个月完成, 整体缩表速度较上一轮亦明显加快。
 2. **缩表过程不确定性较强, 方式略有改变, 可能主动出售 MBS。** 纪要显示, 与会者普遍认为, 缩表至何种规模尚不确定, 委员会必须准备好根据经济与金融发展情况调整缩表方法的任何细节。美联储目前面临的宏观环境复杂异常, 缩表过程保持灵活性有助于其更好地达成货币政策目标。上一轮缩表时美联储采取的方法是到期自动赎回, 但本次纪要显示, 如果缩表顺利进行, 可以考虑主动出售 MBS (after balance sheet runoff was well under way, it will be appropriate to consider sales of agency MBS)。可能主动出售 MBS 是此次缩表的一大不同, 因参与者们认为, 在一系列合理的利率情景下, MBS 本金提前还款可能会低于每月上限, 若想保持其资产负债表以国债为主, 主动出售 MBS 也部分反映美联储想要尽快缩表的意愿。
 3. **加息将会更快进行, 可能多次加息 50bp。** 纪要显示, 许多参会者认为当前通胀高企, 远高于委员会设定的目标, 同时存在上行风险。而联邦基金利率远低于长期利率水平 (the federal funds rate well below participants' estimates of its longer-run level), 本次应该加息 50bp。由于俄乌局势带来不确定性, 一些与会者认为应加息 25bp。但在未来的会议上, 将目标利率一次或者多次上调 50bp 是合适的 (one or more 50 basis point increases in the target range could be appropriate at future meetings), 尤其是在通胀压力较高或加剧的情况下。
 4. **本次会议纪要基本符合市场预期, 当前美国通胀压力较大, 就业市场也已经达到充分就业水平, 美联储会更快行动。** 我们预计 5 月份 FOMC 会议上将会加息 50bp, 缩表也将会立即实施。缩表具体节奏上, 我们基本维持原有判断。参照上一轮缩表经验, 缩表周期 (2017 年 10 月-2019 年 9 月) 开始时, 美联储持有 2.47 万亿美元国债以及 1.77 万亿美元的 MBS, 其缩表速度从最初的每月 60 亿美元国债、40

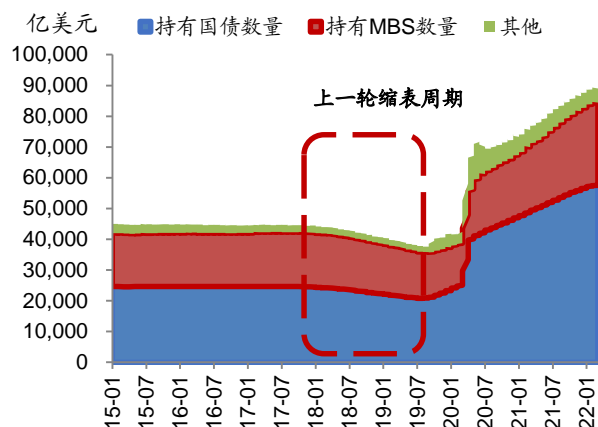
亿美元 MBS（约占持有证券量的 0.235%）逐步加速至每月 300 亿美元国债、200 亿美元 MBS（约占持有证券量的 1.2%）的高点，总计减少了 6027 亿美元，占资产负债表规模的 13.5%。当前美联储持有约 5.75 万亿美元的国债以及 2.69 万亿美元的 MBS，几乎是上一轮的 2 倍，因此会议纪要中设定的每月 600 亿美元国债与 350 亿美元 MBS 上限符合上一轮的经验，但提速过程最快仅为三个月，较上一轮的 12 个月提速时间缩短较多，预示此次美联储不仅将以更快的方式缩表，缩表规模占持有证券比重预计也将有一定上升。不过，由于上一轮缩表周期中，美联储未达到初始定下的缩表规模，此轮缩表最终规模仍将根据美国经济具体表现而定。

5. 纪要发布后，美股全面下跌，十年期美债利率一度突破 2.6%，原油价格下跌，黄金、美元指数上涨。我们认为，伴随着美联储更快进行紧缩，美股仍有调整压力。美债方面，由于受俄乌局势影响，美国通胀水平仍在继续上行，美联储加快紧缩力度将会抬升实际利率水平，短期来看十年期美债仍有上升压力，或将保持高位。

● 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 美联储资产负债表



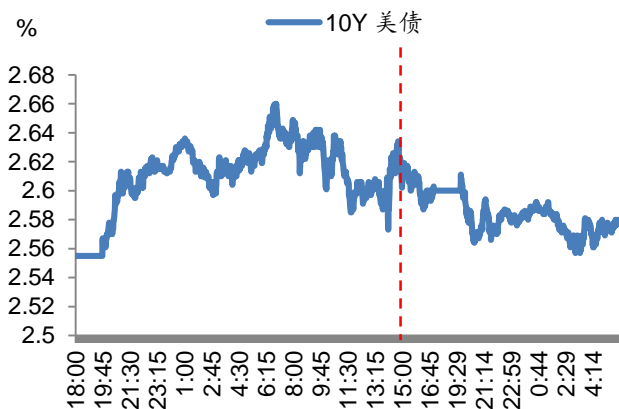
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 2 纳斯达克指数下跌较多



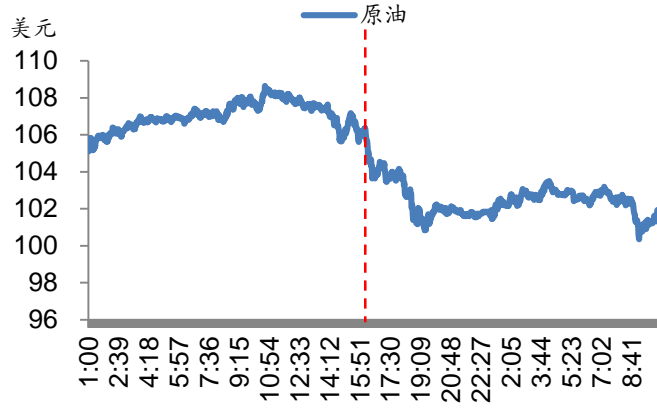
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 3 十年期美债一度突破 2.6%



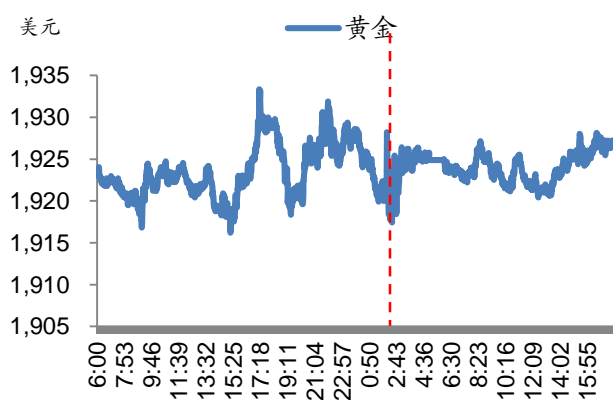
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 4 原油价格下跌



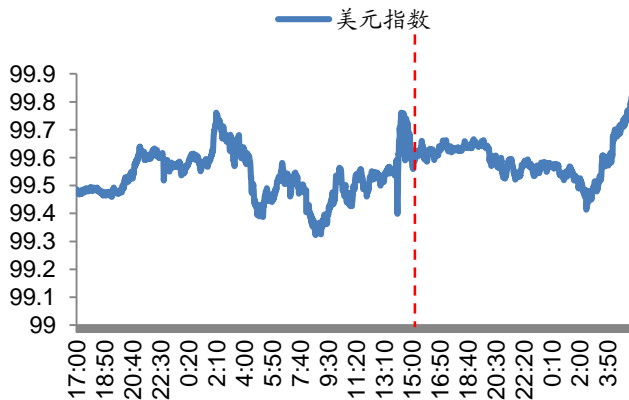
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 5 黄金价格微涨



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 6 美元指数震荡上行



资料来源: Wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：何宁，华安证券宏观首席分析师，中国社会科学院经济学博士（定向在读），华东师范大学经济学硕士。2018-2021 年就职于国盛证券研究所宏观团队，2019 年新财富入围（第六），2020 年、2021 年新财富、水晶球、新浪金麒麟最佳分析师团队核心成员。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。