

海外宏观专题

2022年11月22日

研究员：沈忱 CFA

期货从业证号：

F3053225

投资咨询资格编号：

Z0015885

✉：shenchen_qh@chinastock.com.cn

美联储介绍：职能、组织架构及政策制定和发布流程

综述：

2022年无疑是宏观交易大年，海外政策转向、俄乌冲突等宏观事件给市场带来了极大的冲击。在与投资者，尤其是相当一部分产业投资者的沟通中，我们发现其对海外货币政策制定机构的了解相对较少，在面对外部剧烈的政策波动和市场博弈时也往往处于相对弱势的地位。

展望2023年，我们认为宏观交易行为仍有可能继续主导市场。本文根据官方介绍材料，对美国中央银行，即美联储自身的职能范围、组织架构以及政策制定和发布流程等做一个简要的介绍，希望对投资者了解和认知美联储有所帮助。

一、基本职能

美国中央银行，即美联储（Fed）全称美国联邦储备系统（Federal Reserve System），成立于 1913 年，成立目的在于提升美国经济运转的有效性、金融系统的稳定性以及维护公共利益。概括来说，美联储职能涉及政策制定、风险控制、金融机构监管等多个方面。具体而言，其主要职能包括五个方面：

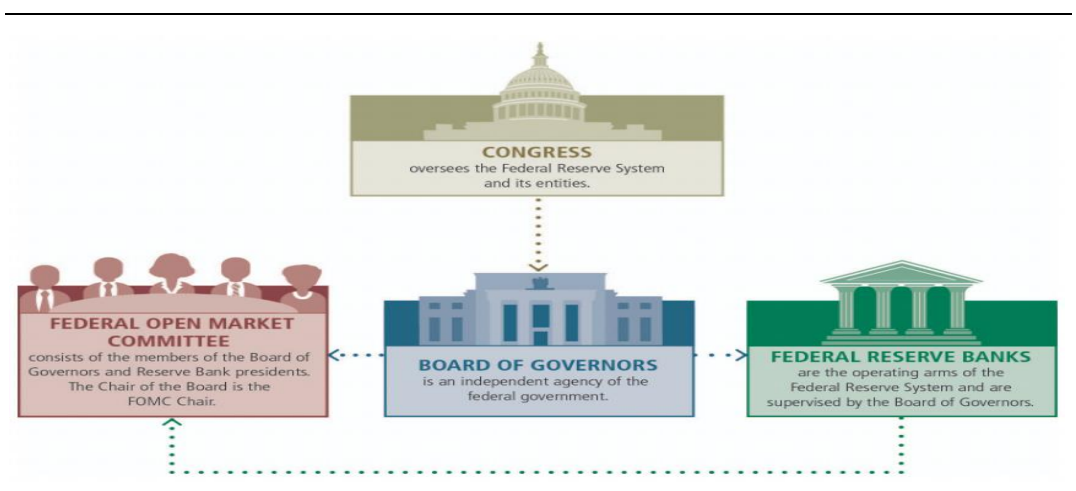
- ◆ 制定实施货币政策以促进美国国内达到充分就业，并维护物价稳定以及适度的中长期利率水平；
- ◆ 提升金融系统稳定性，并通过积极地监控和介入美国国内和海外市场，寻求系统风险的最小化以及防止风险蔓延；
- ◆ 提升各个金融机构的安全性和可靠性，并监控其对整个金融体系的影响；
- ◆ 通过对促进美元交易和支付的商业银行业和美国政府提供服务，保障支付和结算系统的安全和高效；
- ◆ 通过以消费者为导向的监管，对正在形成的消费热点和趋势的调查和分析，社会经济发展活动，以及消费者法律法规的管理执行，提升对消费者的保护和促进社会发展。

其中，第一个职能描述了众所周知的美联储双重政策目标（dual mandate），促进充分就业和维持中长期平均通胀处于 2% 的水平。值得注意的是，美联储官方似乎更多强调其政策目标的国内属性，并未提及太多为实现这一双重目标而给其他国家可能带来的外溢效应。

二、组织架构

根据美国联邦储备法案，美联储并非单一央行的概念，而是一个核心控制与分散管理并存，以服务公共利益为目标但也包含一些私人部门特征的中央银行系统。美联储有着较为清晰的组织架构，其核心为三大体系：联储理事会、十二家联储银行和联邦公开市场委员会（Federal Open Market Committee，即 FOMC）。除此之外，美联储强调，其它两类机构也对美联储功能的发挥有着重要的意义：包括商业银行在内的存储机构以及多个美联储顾问委员会。

图1：美联储核心架构



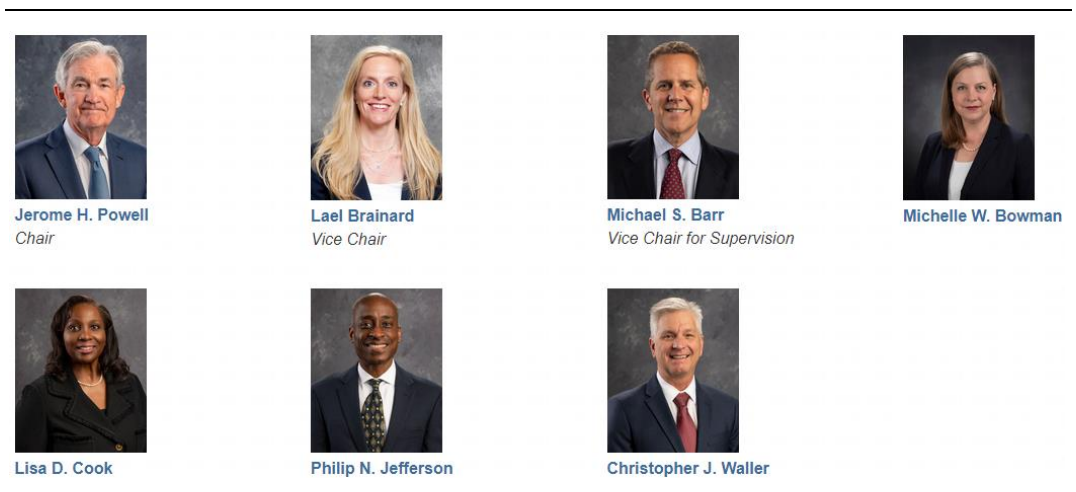
数据来源：美联储、银河期货

1、联储理事会

联储理事会位于华盛顿特区，是美联储的主管部门。理事会的主要职责是监督 12 家联储银行的运作，并和其一起对市场上的金融机构和金融活动进行监管。

理事会由七名成员组成，均由美国总统提名并经参议院确认通过方可上任，每一位成员的任期是 14 年，不可连任。理事会主席，即我们通常所说的美联储主席，以及副主席同样由总统提名并经参议院确认通过，但任期只有 4 年，可连任一次。现任理事会成员包括主席鲍威尔、副主席布雷纳德、负责监管业务的副主席巴尔，理事鲍曼、理事库克、理事杰斐逊和理事沃勒。

图2：现任理事会成员



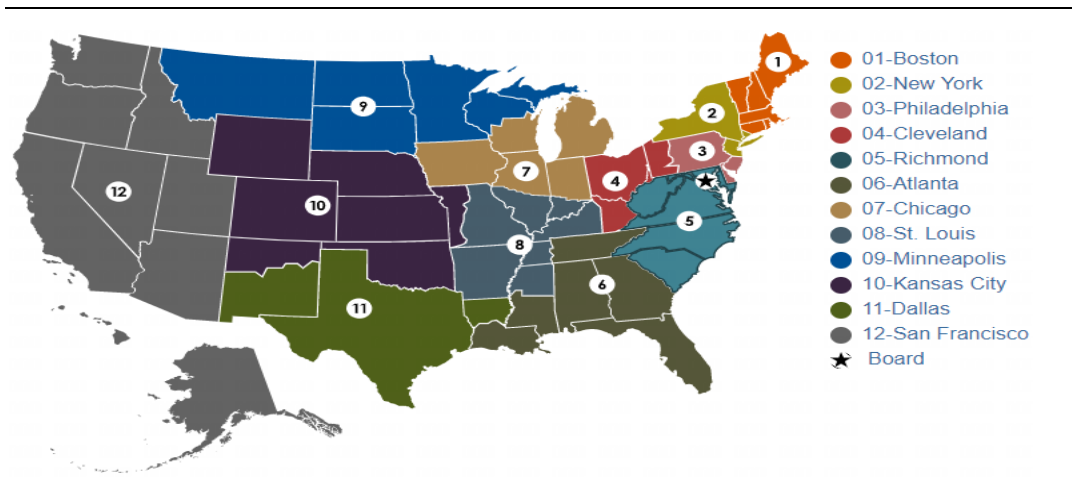
数据来源：美联储、银河期货

2、十二家联储银行

美联储组织架构的分散性主要体现在其十二家联储银行的设计上。在美联储筹建之初，美国被划分成 12 个区，每个区拥有各自单独注册的储备银行。各区边界的划分是基于 1913 年当时美国国内贸易等经济状况的考量，每个区的运作相对较为独立但受联储理事会的监管。

在制定国家层面的经济政策这一概念尚未形成时，每个区域联储银行自己独自设定针对区域内商业银行的贴现率水平。但随着美国国内经济发展日趋统一，各区域之间更加融合，加强货币政策协同的必要性也逐步上升，这促成了随后联邦公开市场委员会的成立。

图3：十二家联储银行分布



数据来源：美联储、银河期货

3、联邦公开市场委员会

联邦公开市场委员会（FOMC）总共有 12 名成员组成，7 名联储理事会成员+纽约联储主席+其余 11 家联储银行主席中的 4 名，且除纽约联储主席之外的 4 名区域联储银行主席每年进行轮换。

12 名联邦公开市场委员会成员在制定政策时行使投票权，即通常所说的票委。而剩下 7 名区域联储主席虽然没有投票权，但也参加议息会议，并参与讨论为 FOMC 评估经济状况和政策选项提供建议。

表1：2022年FOMC票委

姓名	职位	性质
鲍威尔	美联储理事	常任票委
布雷纳德	美联储理事	常任票委
巴尔	美联储理事	常任票委
鲍曼	美联储理事	常任票委
库克	美联储理事	常任票委
杰斐逊	美联储理事	常任票委
沃勒	美联储理事	常任票委
威廉姆斯	纽约联储主席	常任票委
布拉德	圣路易斯联储主席	轮值票委
柯林斯	波士顿联储主席	轮值票委
乔治	堪萨斯城联储主席	轮值票委
梅斯特	克利夫兰联储主席	轮值票委

数据来源：美联储、银河期货

表2：2023-2025年FOMC非常任票委分布

2023年		2024年		2025年	
芝加哥联储	埃文斯	克利夫兰联储	芝加哥联储		
费城联储	哈克	里士满联储	波士顿联储		
达拉斯联储	洛根	亚特兰大联储	圣路易斯联储		
明尼阿波利斯联储	卡什卡利	旧金山联储	堪萨斯城联储		

数据来源：美联储、银河期货

一般情况下，考虑到票委拥有直接投票权，其言论对市场的影响也相对较大，由7名联储理事会成员+纽约联储主席构成的常任票委席位更是市场关注的焦点。而传统意义上，在这8个常任票委中又以“三巨头”，主席鲍威尔、(理事会) 副主席布雷纳德、纽约联储主席(FOMC 副主席) 威廉姆斯的观点权重最高。

从今年的实际情况来看，一些观点表达更为鲜明，意见较为激进的轮值票委甚至非票委同样对市场带来了不小的影响。其中，最为典型的例子是有着“鹰王”称号的，圣路易斯联储主席布拉德，其早在今年4月份就提出应该把政策利率提升到3.5%的高水平。

三、政策制定和发布流程

美国联邦储备法案授予美联储制定货币政策的权力，美联储则通过公开市场操作、贴现率和法定存款准备金三种货币政策工具来对市场施加影响。其中，FOMC 主要负责与公开市场操作相关的部分，而贴现率和法定存款准备金的调整则由联储理事会负责。

一般情况下，FOMC 每年定期举行八次议息会议，期间委员会将回顾美国经济和金融状况，决定合适的货币政策立场，并评估价格稳定和经济增长所面临的风险。2022 年最后一次议息会议时间为12月13日-12月14日，2023年议息会议时间见下表。

表3：2023年FOMC议息会议时间

年	月	日	经济预测
2023年	1-2月	31-1日	
	3月	21-22日	*
	5月	2-3日	
	6月	13-14日	*
	7月	25-26日	
	9月	19-20日	*
	10-11月	31-1日	
	12月	12-13日	*

数据来源：美联储、银河期货

每次会议之后，FOMC 都将发布官方声明，声明中包含对政策利率，即联邦基金利率的潜在调整信息。季度末的议息会议将额外提供 FOMC 对未来增长、通胀、就业以及利率水平等相关预测信息，其中市场熟知的利率点阵图便是在季度末的会议后公布。每次议息会议

结束大约 20 天后，美联储还将发布更为详尽的会议纪要文件，但由于时效性，其对市场的影响往往相对较小。

此外，每次会议之后，美联储主席记者招待会同样是美联储加强与市场沟通的重要方式。从近几次情况来看，和 FOMC 议息会议声明相比，主席鲍威尔参加的记者招待会往往会释放出更多细节性信息，对市场的影响也相对较大。后续，我们将持续跟踪 FOMC 议息会议信息，并及时发布相关报告供投资者参考。

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 金融衍生品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799