

美联储决议表面“鸽”声软语 实则“鹰”气夺人

摘要：

北京时间本周四（17 日）凌晨 3 点，美联储开启了 2006 年 6 月来的首次加息，这也是美国基准利率自 2008 年 12 月来首次脱离“零利率”，标志着全球最大经济体正式进入加息周期。美联储宣布将联邦基金利率提高 0.25 个百分点，新的联邦基金目标利率将维持在 0.25%至 0.50% 的区间。这一决定符合市场普遍预期。消息公布后，美股、美元涨，黄金震荡，美债收益率下跌。

美联储主席在新闻发布上，竭力打消市场对于连续加息的预期，谈及未来的加息路径，耶伦表示，FOMC 认为温和地加息是适宜之举，利率正常化之路将会是循序渐进的。“我们希望以审慎而循序渐进的方式行动。”对于“自然利率”，她表示这并不是政策目标，但它是一个有用的标杆。同时强调，“如果经济别人失望，我们将会再次宽松。

我们对美联储本次利率决议的会议纪要深入分析并结合全部记者招待会问答内容进行研究后发现，本次联储会议具有相当强的鹰派倾向，具体内容如下：

	收盘价	日涨跌幅
美元指数	99.00	0.50%
标普 500	2073	1.45%
伦铜指数	35450	0.08%
WTI 原油	35.74	-2.72%

美元指数



通惠期货研发中心

联系人：李英杰
从业资格号：F3012035
021-68864418
18602650301
albert.lee.lyj@gmail.com

1、劳动力市场风险已处于平衡

12 月份会议纪要表示，“近期一系列劳动力市场指标，包括就业人数增加和失业率下降，都显示出进一步改善，并证实了劳动力资源利用不足的状况自年初以来已明显减少。” 我们对比 10 月会议纪要原文“劳动力资源不足的状况自年初以来已有所减少”。表明联储对于劳动力市场改善已经大有信心。同时，联储会议纪要还表示“考虑到国内和国际的发展情况，委员会认为经济活动和劳动力市场的风险都处于平衡”，而上次会议纪要的内容为“接近平衡”。表明未来一段时间，劳动力市场将不会是联储核心关注的焦点领域，该方面已经让联储比较满意，也就意味着政策变动要点将核心在美国的通胀水平上。

2、美联储预期中期通胀将上升至 2% 水平

本次会议上，美联储关于通胀的核心表述是认为中期通胀会上升至 2% 水平，并没有任何新意。但我们对比 10 月会议纪要原文，发现已经在稍稍发生重大变化。本次决议相比 10 月份，取消了认为通胀会逐步回升至 2% 表述。市场都比较清晰，联储认为当前通胀水平较低的主要因素是能源等领域价格的暂时性因素的拖累。美联储本次表示，随着能源及进口价格走低等暂时性因素消退，以及劳动力市场的进一步加强，预计中期通胀将上升至 2% 的水平，同时委员会继续密切关注通胀的发展情况。在记者问答环节，耶伦表示对于市场关心的薪资增长问题，“我们可能正见到薪资更加迅猛地增长。”随着能源及美元等暂时性因素消退，联储非常有信心中期通胀会上升至 2% 水平”。我们研究认为，该表述将会使联储在 2016 年加息更加积极，以反应通胀回升走势，联储在明年的加息轨迹可能会快于市场预期。

3、联储希望资产负债表“瘦身”

本次会议纪要显示，委员会将维持美联储持有机构债券、机构抵押贷款支持证券（MBS）和到期国债拍卖后再投资本金的滚动投资政策。委员会预计，会维持该政策直至联邦基金利率水平的正常化取得顺利进展。该政策下，委员会将持有大量长期证券，有助于维持市场宽松的金融环境。但在记者环节，耶伦表示，虽然尚没有就资产负债表做出进一步决定，但正研究长期性的资产负债表框架，希望最终动作规模小得多的资产负债表。我们研究认为，对资产负债表“瘦身”将是典型的紧缩政策。虽然现在的联储资产负债表规模不变，但在不久的将来，资产负债表规模下降将会进入大众视野。同时我们要注意，当前主要经济体，如欧洲、日本、中国的央行资产负债表规模依然在扩大之中，联储的率先考虑紧缩，将具有非常重大的标志意义。

4、联储暗示 2016 年将会加息四次

虽然联储一再安抚市场，利率正常化将会是循序渐进的，联储希望以审慎而激进的方式行动。但本次会议公布的点阵图显示，美联储预期 2016 年底利率更可能达到 1.375%，这意味着按 25 个基点每次的进度，美联储在 2016 年将进行四次加息行动。这明显快于之前市场预期，再加上美联储资产负债表在明年开始收紧，美国总体宽松的货币政策倾向将在明年正式进入正常化轨道。这对当月全球适应宽松美元政策的各个经济体都具有重大影响。

结论：

基于以上四点分析，我们认为本次美联储利率决议已开启货币政策正常化的进程，具有重大意义。虽然主席耶伦的表述非常温和，尽量打消市场对于联储加息的过激波动。但从联储货币政策的连贯性与持续性角度分析，美联储加息将会具有后续重大持续影响。我们认为冲击最大的将是美元指数与高收益美元债券，预期美元指数受联储货币政策影响持续走强，而高收益债券价格将受到沉重打击。另外对以美元计价和贸易的大宗商品价格具有一定负面影响，预期对黄金、伦铜、欧元的冲击会比较大。同时需要特别关注的一点是新兴市场资本市场以及汇率波动情况。我们认为该方面的冲击将具有最大不确定性，美元升值所引发的新兴市场资本流出，将有可能对这些国家股市及汇市带来重大波动。后续更长的传导机制，需要我们持续跟踪。

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归通惠期货研究发展中心所有。未获得通惠期货研究发展中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“通惠期货研究发展中心”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。