

解读美联储FOMC利率决议及政策声明（2018年12月）

本文由智堡原创，支持智堡请下载智堡APP并订阅我们的黑金会员。

速记

1. 再度提及“**监测全球经济和金融发展**”，并明确表态关注**全球增长**
2. 明年加息预期**收敛在2-3次**
3. 极限空间**还剩5次**
4. 鲍威尔表态Trump随便发推不会影响联储
5. 强调2018年是危机后最强
6. 强调通胀目标是对称的，不是不能高于2%，目标绝非低于2%
7. 强调目前利率触及**中性水平的下区间**。
8. 没说要换政策目标（名义增长）
9. 没说要改缩表策略，认为缩表影响不大
10. 对市场波动关注不大
11. 强调自己注重市场沟通

措辞变化

自联邦公开市场委员会（FOMC）11月会议以来的信息表明，**劳动力市场状况继续增强，经济活动一直在以强劲的速度增长**。近几个月平均就业增长强劲，失业率仍然很低。家庭支出继续强劲增长，而商业固定投资的增长**已从今年早些时候的快速增长放缓**。在12个月的基础上，除食品和能源以外的其他项目的总体通货膨胀率和通货膨胀率仍接近2%。总体而言，**长期通胀预期的指标几乎没有变化**。

根据其法定授权，委员会力求促进最大限度的就业和价格稳定。委员会认为，联邦基金利率目标范围的进一步逐步增加将与**经济活动的持续扩张，强劲的劳动力市场条件**以及委员会在**中期内对称的2%目标附近的通货膨胀水平**相一致。委员会认为，经济前景的**风险大致平衡**，但将**继续监测全球经济和金融发展，并评估其对经济前景的影响**。

鉴于已实现和预期的劳动力市场状况和通货膨胀，委员会决定将联邦基金利率（FFR）的目标范围提高至2.25%至2.5%。

在确定联邦基金利率目标范围的未来调整的时间和规模时，委员会将评估与其**最大化就业目标及其对称的2%通胀目标**相关的**已实现和预期经济状况**。该评估将考虑广泛的信息，包括劳动力市场状况的衡量标准，通胀压力和通胀预期的指标，以及对金融和国际发展的信息。

此外，联储将IOER，即原先的利率上限利率调整到了2.4%，再度作出5个bp的技术调整。以维持自己的利率区间。

相比于11月的申明，本月联储提及“**将继续监测全球经济和金融发展，并评估其对经济前景的影响**。”

经济预测变化

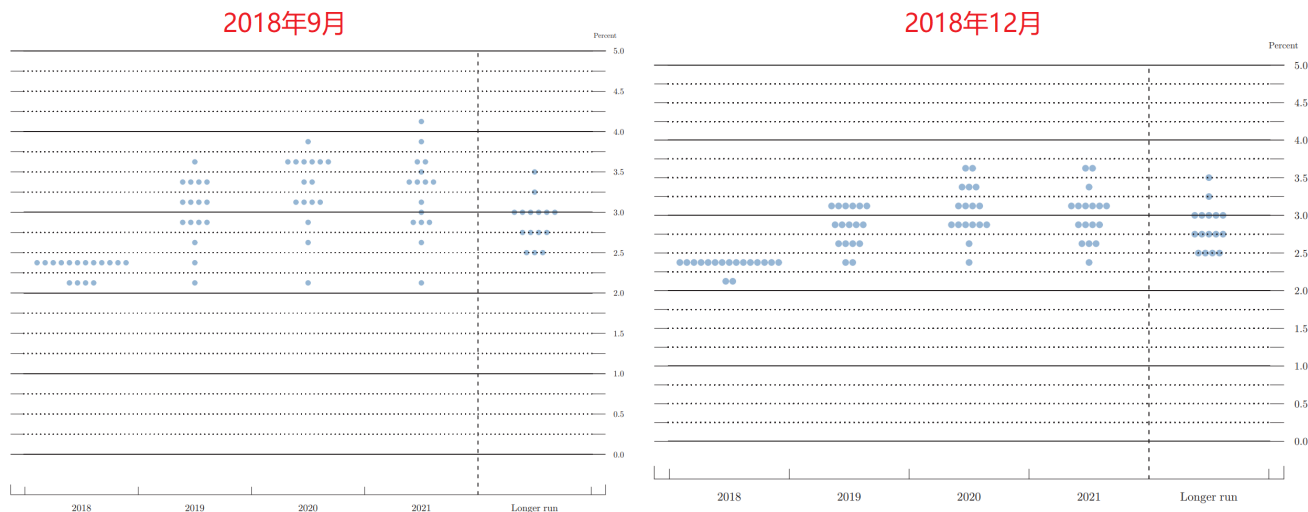
Economic projections of Federal Reserve Board members and Federal Reserve Bank presidents under their individual assessments of projected appropriate monetary policy, December 2018
Advance release of table 1 of the Summary of Economic Projections to be released with the FOMC minutes

Variable	Median ¹					Central tendency ²					Range ³				
	2018	2019	2020	2021	Longer run	2018	2019	2020	2021	Longer run	2018	2019	2020	2021	Longer run
Change in real GDP	3.0	2.3	2.0	1.8	1.9	3.0-3.1	2.3-2.5	1.8-2.0	1.5-2.0	1.8-2.0	3.0-3.1	2.0-2.7	1.5-2.2	1.4-2.1	1.7-2.2
September projection	3.1	2.5	2.0	1.8	1.9	3.0-3.2	2.4-2.7	1.8-2.1	1.6-2.0	1.8-2.0	2.9-3.2	2.1-2.8	1.7-2.4	1.5-2.1	1.7-2.1
Unemployment rate	3.7	3.5	3.6	3.8	4.4	3.7	3.5-3.7	3.5-3.8	3.6-3.9	4.2-4.5	3.7	3.4-4.0	3.4-4.3	3.4-4.2	4.0-4.6
September projection	3.7	3.5	3.5	3.7	4.5	3.7	3.4-3.6	3.4-3.8	3.5-4.0	4.3-4.6	3.7-3.8	3.4-3.8	3.3-4.0	3.4-4.2	4.0-4.6
PCE inflation	1.9	1.9	2.1	2.1	2.0	1.8-1.9	1.8-2.1	2.0-2.1	2.0-2.1	2.0	1.8-1.9	1.8-2.2	2.0-2.2	2.0-2.3	2.0
September projection	2.1	2.0	2.1	2.1	2.0	2.0-2.1	2.0-2.1	2.1-2.2	2.0-2.2	2.0	1.9-2.2	2.0-2.3	2.0-2.2	2.0-2.3	2.0
Core PCE inflation ⁴	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	1.8-1.9	2.0-2.1	2.0-2.1	2.0-2.1	2.0	1.8-1.9	1.9-2.2	2.0-2.2	2.0-2.3	2.0
September projection	2.0	2.1	2.1	2.1	2.0	1.9-2.0	2.0-2.1	2.1-2.2	2.0-2.2	2.0	1.9-2.0	2.0-2.3	2.0-2.2	2.0-2.3	2.0
Memo: Projected appropriate policy path	隐含升息次数变少; 明年加息两次														
Federal funds rate	2.4	2.9	3.1	3.1	2.8	2.4	2.6-3.1	2.9-3.4	2.6-3.1	2.5-3.0	2.1-2.4	2.4-3.1	2.4-3.6	2.4-3.6	2.5-3.5
September projection	2.4	3.1	3.4	3.4	3.0	2.1-2.4	2.9-3.4	3.1-3.6	2.9-3.6	2.8-3.0	2.1-2.4	2.1-3.6	2.1-3.9	2.1-4.1	2.5-3.5

NOTE: Projections of change in real gross domestic product (GDP) and projections for both measures of inflation are percent changes from the fourth quarter of the previous year to the fourth quarter of the year indicated. PCE inflation and core PCE inflation are the percentage rates of change in, respectively, the price index for personal consumption expenditures (PCE) and the price index for PCE excluding food and energy. Projections for the unemployment rate are for the average civilian unemployment rate in the fourth quarter of the year indicated. Each participant's projections are based on his or her assessment of appropriate monetary policy. Longer-run projections represent each participant's assessment of the rate to which each variable would be expected to converge under appropriate monetary policy and in the absence of further shocks to the economy. The projections for the federal funds rate are the value of the midpoint of the projected appropriate target range for the federal funds rate or the projected appropriate target level for the federal funds rate at the end of the specified calendar year or over the longer run. The September projections were made in conjunction with the meeting of the Federal Open Market Committee on September 25-26, 2018. One participant did not submit longer-run projections for the change in real GDP, the unemployment rate, or the federal funds rate in conjunction with the September 25-26, 2018, meeting, and one participant did not submit such projections in conjunction with the December 18-19, 2018, meeting.

1. For each period, the median is the middle projection when the projections are arranged from lowest to highest. When the number of projections is even, the median is the average of the two middle projections.
2. The central tendency excludes the three highest and three lowest projections for each variable in each year.
3. The range for a variable in a given year includes all participants' projections, from lowest to highest, for that variable in that year.
4. Longer-run projections for core PCE inflation are not collected.

点阵图



从点阵图的情况来看，FOMC委员的**利率预期有所收敛**，对2019年全年的利率预期分布在2.375%-3.125%之间，6位委员认为应该加息3次，5位认为应该加息2次，4位认为应该加息1次，2位认为全年都不应加息。

此外，目前所有FOMC委员认为本轮加息周期的终点位于3.625%的下方，即**剩余的极限加息次数为5次**。

鲍威尔发布会亮点

加粗为笔者认定较为重要的表态或问题

鲍威尔：2018年，经济超预期增长，因此加息更快，**但2016年经济差，联储放缓了加息节奏**。（2017年的没听清）那么2019年怎么样？（经济）**至少不会像2018年那么好**。

Q1：通胀压力不高，会影响明年（的加息路径）吗？

鲍威尔：确实不高，**2018年是危机后最强的，但也只是在2%**。我们需要耐心，这会反映在明年的加息路径上的。

Q2：资产负债表的常态化进程会在2019年生变吗？

鲍威尔：**我们在2013年-2014年学到了很多经验**，即市场对资产负债表很敏感（指的Taper Tantrum）。**目前我们没考虑动资产负债表常态化的进程，还是以价格工具（利率调整）为主。**

Q3：前面说得“耐心”是指明年加息？

鲍威尔：正如我所说，2018年的经济状况是最强的，我们预计失业水平还会下降，但未来我们还是会基于数据来判断（data-based），**目前我们已经触及自然利率的区间下沿了。**

Q4：三个问题，市场下跌对联储政策是否有影响？贸易纷争呢？特朗普的言论呢？

鲍威尔：金融市场我们考虑的。贸易问题还是**反映在全球增长上，影响应该不大。我们绝对不考虑政治，我们服务国会。**

Q5：通胀已经undershoot八年了，你怎么看？

鲍威尔：啧.....确实，我们也不希望如此，但我们已经很接近目标了。当然，**对称性也很重要**（意思就是超调也OK，笔者注），**我们的通胀目标不是“低于2%”。**

Q6：为啥没有overshoot还要紧缩啊？

鲍威尔：重复下，2018年的情况是危机以来最强的，因此很合理嘛，没必要宽松，我们触及（利率的）中性水平了。

Q7：你很注重市场沟通这方面的问题？

鲍威尔：是的，听取意见很重要，利率都下降30年了，我们目前应对经济下行的政策空间也不大。加强市场沟通的目标还是为了达到政策目标。需要强调，**点阵图只是我们FOMC委员个人的预测更新。**

Q8：缩表导致了紧缩吗？2019年降速的同时缩表会导致货币政策过紧吗？

鲍威尔：**我们的反向QE模拟结果显示货币市场利率的大幅上行和缩表关系不大**，还是财政部短期国债供给的锅**。**缩表没带来大问题。

Q9：你在看啥数据？

鲍威尔：啥都看，强调一切都以数据为准。

Q10：Trump不停发推你怎么看？Brainard说CCyB的压力你怎么看？

鲍威尔：不担心，我们和很多市场人士探讨还发Survey，我们听取广泛的意见。有关CCyB（逆周期缓冲资本）我会和诸位理事沟通的，它对抗击金融脆弱性很重要。

Q11：你说不需要宽松，但不代表就要搞得很限制很紧缩嘛！

鲍威尔：我不觉得现在很紧缩很限制性啊，我们的点阵图不是政策投票！只是个人的预测更新！

Q12：和商业人士沟通（没听清）

Q13：市场表现告诉你什么？

鲍威尔：我们看得是广义金融市场，**市场的一点波动未必能对经济造成实质影响。**没有一个市场的表现能主导我们的货币政策。

Q14：你觉得核心PCE还是个好的政策目标吗？有考虑过其他的政策目标吗？比如名义增长水平？

鲍威尔：当然好啦，都好了50年了这个目标。现在通胀没那么敏感了，**但不代表我们要换政策目标嘛。**

Q15: 明年每次会议以后都有发布会了，而不是每个季度一次，这样一共8次，你会担心市场沟通吗？

鲍威尔：我觉得这样的安排很好，很积极。

Q16: 工资和经济松弛问题怎么看？

鲍威尔：工资增长很好，我们很欢迎，且未必会带来通胀。**参与率有好转也很重要**，我们很关心这一点。

Q17: 中小银行监管很频，大行的监管怎么看？

鲍威尔：我们正在tailoring监管政策，**不会改变资本的要求水平**。

Q18: 10年期国债都下了50个bp了，你怎么看？

鲍威尔：市场risk-off这很正常。

Q19: 你10月和上次演讲提到中性利率的时候变卦了，是不是就像媒体说得那样代表你态度转向了？

鲍威尔：货币政策嘛，需要forward-looking，我只能说现在触及自然利率水平的下区间了。

Q20: 全球的情况又被提及了，你说得是中国的情况吗？

鲍威尔：不尽然，**我关心的是全球增长**，2017年的时候，大家都很乐观，一直在上调经济增长，现在不一样了，而且**Brexit和意大利的事件风险我们也在关注的**。