

美联储联邦公开市场委员会会议纪要中译全文

会议时间：2023 年 1 月 31 日至 2 月 1 日

作为对委员会公开市场业务和外汇交易管理文件的年度审查的一部分，委员会一致通过了一份名为 "FOMC 公开市场业务的授权和持续指令" 的新管理文件。新文件包括：

1. 委员会《外汇业务授权》和《国内公开市场业务授权》中以前的授权；
2. 新的 "国内公开市场业务持续指令"，它集合了在常设回购协议工具和 FIMA 回购协议工具决议中对部门的指示，并指示部门继续开展其他正在进行的活动
3. 《外汇指令》；
4. 其他两份与应急安排有关的现有文件。

新的统一文件提高了操作台活动管理的清晰度和透明度，但并没有对管理进行实质性的改变。在每次 FOMC 会议后发布的国内政策指令将在未来有适度的顺应性变化。

在就有关信息安全、对外交流、投资和交易的政策进行表决之前，主席发表了评论，说保持公众对美联储这个机构的信任和信心是至关重要的，并表示这些政策在这方面非常重要。所有与会者表示支持并同意遵守《FOMC 信息安全计划》（计划）、《FOMC 委员会参与者对外交流政策》、《FOMC 联邦储备系统工作人员对外交流政策》和《FOMC 官员投资和交易政策》的要求。委员会一致表决，重申所有四项政策，不做任何修改。

作为委员会年度组织审查程序的一部分，所有与会者都表示支持《关于长期目标和货币政策战略的声明》，委员会一致投票重申该声明，不做任何修改。

金融市场的发展和公开市场操作

首先谈到了对美国金融市场发展的回顾。市场参与者普遍预计今年美国经济增长将放缓，尽管对潜在放缓程度的看法存在很大差异。通过分析传来的数据，市场参与者认为通胀风险正在缓和。在此背景下，市场参与者判断 FOMC 在本次会议上可能会进一步放缓加息的步伐，而接受调查的主要交易商和市场参与者，他们普遍预计委员会将在联邦基金利率的目标范围内实施 1/4 个百分点的增长。

调查对象评估说，与 12 月调查的可比结果相比，围绕政策利率的可能峰值水平的不确定性缩小了，平均而言，将联邦基金利率目标区间接近 5% 的概率很大。很大一部分调查对象预计，委员会将在 2023 年的大部分时间里保持政策利率稳定。

美国通胀放缓和全球增长前景改善提振了市场人气。虽然大多数受访者预计 2023 年经济增长乏力或轻度衰退，但市场参与者仍然认为未来存在明显的不确定性，包括经济衰退加深或通胀持续加剧的可能性。

在国际前景方面，中国加快复工复产的迹象和欧洲经济放缓的迹象缓解了对全球经济增长的担忧，推动美元汇率贬值，并支撑了对新兴市场经济体的乐观情绪。美国与其他发达经济体之间的利差收窄，也助长了美元贬值，因一些外国央行的通讯暗示，有必要进一步收紧货币政策，以应对通胀压力。此外，日本央行在 12 月会议上意外扩大了收益率曲线控制区间，以解决日本政府债券市场的市场功能问题。在此期间，其他一些央行表示，它们正处于或接近一个适当的点，即暂停政策利率上调，并评估累计政策收紧的效果。

经理指出，接着谈到了货币市场和美联储(Federal Reserve)的操作。在此期间，货币市场利率保持稳定，年底顺利度过。正如预期的那样，隔夜逆回购协议(ON RRP)工具的余额在年底有所增加，但很快就回落了。市场参与者普遍预计，ON RRP 工具的使用将在 2023 年继续呈下降趋势，随着美联储持有的证券继续流失，储备余额的下降将有所减缓。如果货币市场在一年中出现暂时性压力，这位临时经理指出，常设回购协议(回购)工具和贴现窗口将有助于支持有效的货币政策实施。

并且指出，在未来几个月，影响财政部一般账户(TGA)和财政部融资的事态发展可能会影响货币市场状况。与 4 月份个人税收收入相关的 TGA 余额增加可能导致储备余额暂时下降。在接下来的几个月里，与债务上限相关的不确定性可能也很重要。特别是，一旦提高债务上限，财政部可能会增加票据发行，以重建 TGA 余额，从而减少准备金，并可能提高货币市场利率。近几个月来，ON RRP 工具的投资者对货币市场利率的小幅上升做出了反应，将余额转移到私人投资中，而 ON RRP 数量的减少可能有助于货币市场的平稳调整。

委员会一致表决批准了该股在闭会期间的国内交易。在闭会期间，联合国系统帐户没有外币干预业务。

经济形势回顾

经济形势职员检讨在 1 月 31 日至 2 月 1 日的会议上,可获得的信息显示,12 月劳动力市场状况仍然紧张,失业率处于历史低位。以个人消费支出价格指数(PCE) 12 个月百分比变化衡量的消费者价格通胀在 11 月和 12 月继续下降,但仍处于高位。去年第四季度,实际国内生产总值(GDP)稳步增长。

12 月非农就业人数稳步增长,尽管增速低于前两个月。去年 12 月,失业率回落至 3.5%。非洲裔美国人的失业率保持不变,西班牙裔美国人的失业率有所上升;这两个群体的失业率仍然高于总体指标。劳动力参与率和就业人口比的综合指标均小幅上升。根据职位空缺和劳动力流动调查,私营部门的职位空缺率在 11 月持平,并保持在高位。

去年年底,名义工资指标增速有所放缓,但继续保持高位。私营部门每小时报酬的就业成本指数(ECI)的三个月变化在 12 月放缓至 4.0%。而所有雇员的平均时薪(AHE)的三个月变化指标放缓至年率 4.1%。在截至 12 月的 12 个月里,ECI 增长了 5.1%,AHE 增长了 4.6%。

11 月和 12 月的消费者价格通胀率有所缓解,但仍保持高位。在截至 12 月的 12 个月中,总的 PCE 价格通胀率为 5.0%,比 10 月份的数据低 1.1 个百分点。核心 PCE 价格通胀率(不包括消费者能源价格和许多消费者食品价格的变化)在截至 12 月的 12 个月内为 4.4%,比 10 月份的数据下降了 0.7 个百分点。达拉斯联邦储备银行构建的 12 个月 PCE 价格通胀率的修剪平均值在 12 月为 4.4%,比 10 月低 0.3 个百分点。密歇根大学消费者调查和纽约联邦储备银行的消费者预期调查的,最新长期通货膨胀预期调查读数,保持在最近几个月报告的数值范围内,而这些调查的近期通胀预期指标随着实际通胀下降。

尽管第四季度的实际 GDP 年增长率为 2.9%,但实际国内私人最终购买(PDFP)——包括 PCE、住宅投资和商业固定资产投资——以 0.2%的年率缓慢增长。实际 GDP 的增长主要得益于库存投资的大幅增长和净出口的显著贡献,因为进口的下降幅度大于出口。库存和净出口都是总支出中不稳定的类别。在生产方面,美国的制造业产出在 11 月和 12 月都有相当大的下降。

第四季度国外经济增长放缓,受到中国新冠疫情有关的经济放缓和俄罗斯对乌克兰战争影响的拖累。全球需求减弱,以及从商品到服务的再平衡也导致了制

制造业的明显放缓，这对亚洲新兴市场的经济活动带来了压力。在中国，防疫政策的转向，似乎导致了年底病毒病例的迅速激增，但随着限制措施迅速取消，活动也出现了恢复。在欧洲，温和的冬季天气缓和了经济增长放缓的影响，这也导致能源价格进一步下跌。能源和食品零售价格的下降推动了许多外国经济体整体消费者价格通胀的放缓。然而，由于核心通胀在劳动力市场紧张的情况下依然居高不下，许多央行继续收紧货币政策。

金融状况回顾

在两次会议期间，市场暗示的 2023 年联邦基金利率路径变化不大，但进一步温和下调。名义美国国债收益率几乎没有变化，而基于掉期的通胀补偿指标明显下降。股市中指数小幅走高，市场波动性有所下降但仍小幅升高。企业和家庭继续面临借贷成本上升的问题。信贷质量总体上保持强劲，不过消费者贷款出现了一些恶化的迹象。

在会议期间，市场隐含的 2023 年联邦基金利率路径净变化不大，但在 2024 年年中之后小幅下跌。从净值来看，名义国债收益率基本没有变化，掉期市场隐含的通胀补偿指标明显下降。

尽管有较大波动，但各大股指在闭会期间仅小幅上涨。在去年 12 月 FOMC 发表声明后，股市大幅下跌，但在接下来的时间里，随着数据的发布，股市有所回升。标准普尔 500 指数的一个月期权隐含波动率 VIX 有所下降，但仍略高于其历史分布的中值区间。投资级和高收益公司债券的利差在闭会期间净收窄，而市政债券的利差则大幅收窄。

在这段时间内，短期融资市场的状况保持稳定，12 月份联邦基金利率目标区间的上调，以及美联储(federal Reserve)管理利率的相关上调，迅速传导至隔夜货币市场利率。在担保市场，回购利率与 ON RRP 发行利率大致相同，但在国库券和息票结算期间，回购利率偶尔会略高。ON RRP 工具的日吸收量仍然较高，反映了货币市场共同基金(MMF)管理下资产(AUM)的持续上升，政策路径的持续不确定性，以及国库券等替代投资的供应有限。MMF 的净收益率在两次会议期间进一步上升，主要表现为管理利率的上升。银行存款利率逐渐上升，但仍落后于联邦基金利率的累计增长。

在闭会期间，投资者对中国和欧洲经济前景改善的看法，推动了外国风险资产价格上涨，并导致美元汇率承压。全球股指上涨，部分受到欧洲天然气价格下跌和中国决定放弃新冠清零政策的支撑。欧元区和日本的主权债券收益率显著上升，反映出欧洲央行(ECB)和日本央行(Bank of Japan)分别决定扩大其收益率曲线控制目标区间的沟通比预期更为严格。相比之下，其他主要发达外国经济体的净收益率几乎没有变化。美联储工作人员的广义美元指数在闭会期间下跌，其中美元兑新兴市场货币跌幅更大，因1月份投资者情绪改善，大量资金流入以新兴市场经济体为重点的投资基金。美国与一些发达外国经济体之间的收益率差距缩小，也助长了美元的贬值。

在国内信贷市场，企业和家庭继续面临借贷成本上升的问题。公司债券收益率下降，而杠杆贷款的借贷成本基本高位维稳。第四季度，商业和工业(C&I)贷款的银行利率继续上升。市政债券收益率在两次会议期间有所下降，但仍高于历史平均水平。住房抵押贷款利率在两次会议期间几乎没有变化，尽管从11月初的峰值有所下降，但仍远高于上一轮紧缩周期的水平。近几个月来，现有信用卡的利率继续上升，新的汽车贷款利率也在1月中旬上升。

信贷质量良好的企业和家庭仍可广泛获得信贷，但对评级较低的借款人来说，信贷仍然紧张。对依赖银行的借款人的贷款标准进一步收紧。公司债券发行在12月份有所放缓，但在1月份有所回升。去年12月和今年1月新发放的杠杆贷款明显减少，这可能反映出投资者需求疲软以及浮动利率贷款的参考利率上升。

在1月份的高级信贷员对银行贷款做法的意见调查(SLOOS)中，银行报告称，在过去三个月里，他们收紧了C&I和商业房地产(CRE)贷款标准。尽管银行的C&I贷款在12月份继续扩张，但与今年早些时候相比有所放缓，这与第四季度贷款标准收紧和C&I贷款需求减弱相一致。第四季度，国内银行资产负债表上的CRE贷款增长依然强劲。与此同时，由于基准利率和利差较高，11月和12月商业抵押贷款支持证券的发行仍然缓慢。小企业的贷款条件也明显收紧，报告称，相比于三个月前，更难获得信贷的小企业比例在12月份继续呈上升趋势。

在住宅抵押贷款市场上，满足标准贷款标准的高信用评级借款人可以广泛获得信贷。信用评级较低的家庭可获得的信贷相当紧张，但与疫情前的水平相当。购买抵押贷款申请和再融资申请在休会期间几乎没有变化。银行的房屋净值信贷

额度(HELOC)余额在第四季度继续增长,这可能反映出在当前抵押贷款利率较高的情况下,房主将 HELOC 作为提取房屋净值的首选方式。在 1 月份的 SL00S 中,银行报告了对所有消费贷款的更严格标准。即便如此,11 月份信用卡总余额仍在稳步增长,而汽车贷款则小幅增长。

总体而言,信贷质量依然强劲,不过信用卡和汽车贷款借款人的情况有所恶化,有些人预测未来信贷质量的指标进一步恶化。12 月公司债评级下调的数量超过了评级上调的数量,不过评级下调的幅度仍然温和。去年 12 月,杠杆贷款的净评级大幅下调,但 1 月份下调速度有所放缓。公司债券和杠杆贷款的违约率仍然很低。衡量公司债券和杠杆贷款预期违约概率的指标相对于它们的历史分布仍处于高位。总体而言,从银行借款的企业信贷质量保持良好,尽管在 1 月份的 SL00S 中,银行报告称,预计 2023 年其投资组合中的企业贷款质量将恶化。11 月小企业贷款拖欠率继续小幅上升,但相对历史水平仍较低。

尽管有一些恶化的迹象,总的来说,家庭的信贷质量依然保持强劲。联邦住房管理局抵押贷款的拖欠率略有增加,但总体抵押贷款拖欠率仍接近大流行前的低点。信用卡和汽车贷款的拖欠率在第三季度继续上升。虽然信用卡的拖欠率仍然相对较低,但汽车贷款的拖欠率却高于大流行前的水平。在 1 月份的 SL00S 中,银行报告说预计 2023 年家庭贷款的质量将进一步恶化,特别是消费贷款。

美联储工作人员提供了对金融体系稳定性评估的最新情况,总体而言,认为美国金融体系的脆弱性中等。工作人员认为资产估值压力依然显著。特别指出,住宅和商业房地产市场的估值指标仍处于高位,房地产价格大幅下跌的可能性仍高于正常水平。此外,尽管过去一年股价下跌,但标准普尔 500 指数成分股公司的预期市盈率仍高于中值。美联储工作人员评估称,公司债券和杠杆贷款的估值压力已有所缓解,因为这两个市场的利差已从近期低点上升

工作人员评估称,与家庭和企业杠杆相关的脆弱性仍然温和,并指出,尽管企业杠杆指标处于或接近历史高位,但企业偿债能力与债务负担和利率上升保持同步。信用评分高的借款人的家庭借款增加,信用评分低的家庭则减少。与金融杠杆相关的脆弱性也保持温和。特别是,银行基于风险的资本充足率略有上升,最近几个季度,人寿保险公司杠杆率的工作人员衡量指标保持相对平稳,私人信贷基金的杠杆率已保持稳定多年。尽管自疫情冲击以来对冲基金杠杆率指标有所

下降，但工作人员指出，大型基金的杠杆率有望恢复到 2019 年的水平。

与资金风险有关的脆弱性被定性为适度。不断上升的利率环境促使资金流入优质零售 MMFs，而优质机构基金 AUM 的资产管理规模增幅则要小得多，过去事实证明，这些基金对市场动荡更为敏感。投资于银行贷款或高收益公司债券等流动性较差的工具的开放式共同基金的资产在过去一年中明显下降。为了应对 MMFs 和开放式共同基金的脆弱性，证券交易委员会已经提出了使这些基金更具弹性的规则。

经济前景展望

FOMC 工作人员为此次会议准备的美国经济预测显示，实际 GDP 水平的增长路径略高于 12 月份的预测，失业率的增长路径略低于 12 月份的预测，这反映了最近的数据以及美元贬值对产出的小幅额外提振。尽管近期数据显示，2022 年第四季度实际 GDP 增长强于预期，但实际 PDPF 增长弱于此前预测，库存投资对 GDP 增长的意外大幅提振预计不会持续。美联储官员仍预计，今年实际 GDP 增长将显著放缓，劳动力市场将走软，这在一定程度上反映了此前货币政策收紧的滞后效应。工作人员的预测继续包括从明年开始实际 GDP 增长的回升，尽管 2024 年和 2025 年的预期产出增长仍低于工作人员对潜在产出增长的预估。预计实际产出水平将在 2025 年底降至工作人员对潜在产出的预估水平。同样，预计失业率将在 2025 年底逐渐上升至工作人员对自然失业率的预估。

在四个季度的变化基础上，预计 2023 年个人消费价格总通胀将为 2.8%，核心通胀预计为 3.2%，均低于 12 月的预测。由于商品市场供需失衡的影响预计将进一步解除，劳动力和产品市场预计将变得不那么紧张，工作人员继续预测通胀将在 2024 年和 2025 年进一步下降。根据四个季度的变化，核心商品通胀预计今年将进一步下行，然后保持低迷，住房服务通胀预计将在今年晚些时候见顶，然后下行，核心非住房服务通胀预计将随着名义工资增长放缓而放缓。由于今年消费者能源价格大幅下跌，食品价格通胀预计将大幅放缓，预计总通胀今年将显著下降，然后在未来两年与核心通胀保持一致。2025 年，总个人消费价格和核心个人消费价格通胀预计都将接近 2%。

今年预计的实际私人国内支出增长乏力，以及持续紧张的金融状况，被认

为使实际经济活动基线预测的风险向下行倾斜，美联储工作人员仍然认为，今年某个时候出现衰退的可能性是基线预测的合理替代方案。此外，随着核心个人消费支出(PCE)价格通胀在近几个月有所放缓，加上过去一年核心通胀预测的累计向上修正，以及经济增长预期的疲软，工作人员现在认为，围绕今年通胀基线预测的风险是平衡的。今年以后，美联储工作人员继续认为通胀预期的风险偏向上行，反映出对通胀可能持续的担忧。

与会者对当前状况和经济前景的看法

在讨论当前经济状况时，与会者指出，最近的指标显示支出和生产出现温和增长。尽管如此，最近几个月就业增长强劲，失业率保持在较低水平。通货膨胀有所缓解，但仍处于高位。与会者认识到，俄罗斯对乌克兰的战争正在造成巨大的人类和经济困难，并加剧了全球的不确定性。在此背景下，与会者继续高度关注通胀风险。

与会者一致认为，迄今为止的累计政策收紧已经减少了对利率最敏感的经济部门的需求，特别是住房。与会者指出，2022 年的经济活动增长低于长期趋势，预计 2023 年实际 GDP 增长将进一步放缓。虽然实际 GDP 增长在 2022 年下半年有所反弹，但几位与会者指出，PCE 的增长在第四季度几乎停滞。由于通货膨胀仍然处于不可接受的高水平，与会者预计实际国内生产总值将需要一段时间的低于趋势的增长，以使总需求与总供给更好地平衡，从而减轻通胀压力。一些与会者认为，最近的经济数据表明，经济增长持续低迷的可能性有所提高，通胀将随着时间的推移下降至委员会的长期目标 2%，尽管一些与会者指出，经济在 2023 年进入衰退的可能性仍然较高。

在讨论家庭部门时，与会者注意到，实际消费支出在 11 月和 12 月有所下降，这在一定程度上反映了过去一年金融状况的收紧，并预计 2023 年消费可能会以较低的速度增长。与会者指出，大流行期间积累的过剩储蓄继续支持消费，但一些与会者指出，随着通货膨胀继续减少或侵蚀过剩储蓄，这一因素的重要性可能会随着时间的推移而减弱。一些参与者观察到，一些消费者正在将他们的支出转向更便宜的替代品。一些与会者指出，利息成本上升对抑制消费或抑制一些家庭偿还贷款的能力产生了影响，而一些与会者指出，通货膨胀正在侵蚀家庭的

购买力。不过，一些与会者指出，一些州可以通过减税或退税的方式，将其巨额预算盈余的一部分返还给家庭，这将为消费提供支持。与会者一致认为，房地产市场的活动继续减弱，这在很大程度上反映了过去一年抵押贷款利率的上升。

关于商业部门，与会者指出，第四季度商业固定投资支出的增长受到抑制，并受到过去利率上升的限制。一些与会者表示，供应瓶颈继续缓解，尽管供应链问题在一些行业仍然是一个挑战。一些与会者表示，最近库存投资的强劲增长可能会放缓；其中一些与会者指出，企业似乎对重大供应瓶颈不会重新出现更有信心，因此可能会选择持有较少的库存。一些与会者评论说，中国放宽与 COVID 相关的封锁限制，或欧元区经济活动增长强于预期，可能为美国的最终需求提供支持。

与会者一致认为，劳动力市场仍然非常紧张，并评估说，劳动力需求大大超过了现有劳动力的供应。与会者指出，12 月失业率已回到历史低位，职位空缺仍然很高，工资增长仍在加快。一些与会者注意到，最近一些大型技术企业的员工人数减少，而此前几年则大量增幅，他们判断，这些减少似乎并不反映劳动力需求的广泛疲软。一些与会者表示，一些企业联系人似乎热衷于保留工人，即使是在产出需求放缓的情况下，因为他们最近有劳动力短缺和招聘挑战的经验。与会者认为，劳动力供应仍然受到结构性因素的限制，如大流行病的影响，包括对提前退休的影响，以及儿童保育的减少和费用的增加。然而，与会者注意到有初步迹象表明，劳动力市场的供需不平衡状况正在改善，职位空缺和工资增长从高位有所下降，平均工作时间下降，工资和就业成本的增长放缓。一些与会者对最近临时就业的减少发表了评论，以前这种情况往往是在劳动力需求更广泛的减少之前发生的。在适当的货币政策下，与会者预计劳动力市场的需求和供应将随着时间的推移达到更好的平衡，缓解名义工资和价格的上升压力。一些与会者评论说，必须认识到，在全国失业率上升的情况下，历史证据表明，某些人口群体——特别是非洲裔美国人和西班牙裔美国人——的失业率可能会出现更大幅度的上升。

由于通货膨胀率仍然远远高于委员会 2% 的长期目标，与会者一致认为通货膨胀率高得令人无法接受。一些与会者评论说，通货膨胀率上升的成本对低收入家庭来说特别高。与会者注意到，过去三个月收到的通胀数据显示，月度价格涨幅出现可喜的放缓，要确信通胀正处于持续下行道路上，还需要更多证据表明，

在更广泛的价格区间出现了进展。与会者指出，随着供应瓶颈缓解，核心商品价格在过去几个月里显著下降，但预计随着解决供应瓶颈对商品价格的下行压力消退，核心商品价格的下降将消失。与会者认为，住房服务通胀可能在今年晚些时候开始下降，反映出新租约租金继续小幅上涨或可能下降。与会者一致认为，他们观察到的不包括住房在内的核心服务价格增长速度放缓的证据较少，这一类别占核心个人消费支出价格指数的一半以上。与会者认为，只要劳动力市场仍然非常紧张，通胀率超过 2%，以及趋势生产率增长，可能会继续对这部分价格构成上行压力。一些与会者指出，工资的变化往往滞后于价格的变化，这可能会使通胀压力的评估复杂化。一些与会者指出，去年劳动生产率增长表现不佳，抑制了总供给，导致总需求和总供给之间失衡，从而造成通胀上行压力。几位与会者指出，随着消费者对价格变得更加敏感，企业可能会接受较低的利润率，以维持市场份额，这可能会暂时降低通胀。与会者指出，来自家庭和企业以及金融市场调查的短期通胀预期指标已经下降，长期通胀预期仍然稳定。多位与会者指出了长期通胀预期保持稳定的重要性，并指出通胀保持在高位的时间越长，通胀预期失控的风险就越大。在这种不利的情况下，降低通胀以实现委员会最大就业和价格稳定的法定目标的代价将更大。

与会者认为，金融状况仍比 2022 年初紧张得多。不过，有几位与会者指出，过去几个月，一些金融状况的指标有所缓和。一些与会者指出，市场参与者对通胀将迅速下降的信心增强，似乎导致市场对联邦基金利率走势的预期在短期后下降。与会者指出，重要的是，整体金融状况与委员会为使通胀回到 2% 的目标而实施的政策约束程度保持一致。

与会者指出，与经济活动、劳动力市场和通货膨胀前景相关的不确定性很高。关于上行风险在谈到通货膨胀时，与会者提到了多种因素，包括物价压力可能比预期的更持久，原因是劳动力市场的紧张持续时间比预期的长。与会者还认为，由于国外因素，通胀前景存在一些上行风险，比如中国放弃新冠清零政策，以及俄罗斯对乌克兰的持续战争。然而，一些与会者指出，他们的通胀前景所面临的风险已经变得更加平衡。与会者一致认为，经济活动前景面临下行风险。与会者指出，这些风险的来源包括：在经济增长放缓的环境下，可能出现意外的负面冲击，导致经济陷入衰退；主要央行同步收紧政策的影响；以及由于担心法定债务限

额可能无法及时提高，导致金融体系和整体经济出现混乱。

在讨论与金融稳定有关的问题时，几位与会者讨论了与高利率相关的金融系统脆弱性，包括某些类别资产的估值升高，特别是在综合房地产行业；一些非银行金融机构对挤兑的敏感性；以及未实现的巨额亏损对一些银行证券投资组合的影响。一些与会者评论说，国际压力有可能传导到美国金融体系。一些与会者指出了美国国债市场有序运行的重要性，并强调了有关当局继续解决与市场弹性相关问题的重要性。尽管一些与会者指出，如果融资市场出现重大压力，美联储的常备流动性安排可能有助于解决这些压力，但一些与会者也指出了应对美国核心市场功能潜在中断的挑战。一些与会者指出，最近涉及加密金融的公司的倒闭对更广泛的金融体系的影响有限。这些与会者表示，这种有限的影响反映了迄今为止加密市场与银行系统的最小程度的联系，与许多这些活动相关的风险是一致的。几位与会者讨论了美联储在履行其评估银行体系和更广泛金融体系风险的职责时，采取进一步措施了解与气候变化相关的潜在风险或评估此类风险的重要性的价值。多位与会者强调，提高联邦债务上限的谈判旷日持久，可能对金融体系和整体经济构成重大风险。

在这次会议上，在考虑适当的货币政策行动时，与会者一致认为，委员会在过去一年里在朝着充分限制货币政策的立场前进方面取得了重大进展。尽管如此，与会者一致认为，虽然最近有迹象表明，委员会收紧货币政策立场的累积效应已开始缓解通胀压力，但通胀仍远高于委员会 2% 的长期目标，劳动力市场仍然非常紧张，导致工资和价格持续面临上行压力。在此背景下，并考虑到货币政策影响经济活动和通胀的滞后，几乎所有与会者都同意在本次会议上将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点是合适的。许多与会者指出，进一步放缓加息步伐将更好地让他们评估经济朝着委员会最大就业和价格稳定目标的进展，因为他们正在确定未来政策收紧的程度，以达到实现这些目标所需的足够严格的立场。一些与会者表示，他们赞成在此次会议上将联邦基金利率目标区间上调 50 个基点，或者他们本可以支持将目标区间上调 50 个基点。支持加息 50 个基点的与会者指出，考虑到他们对及时实现价格稳定的风险的看法，更大幅度的加息将更快地使目标区间接近他们认为能够实现充分限制立场的水平。所有与会者都认为，按照美联储此前宣布的《缩减美联储资产负债表规模计划》所述，继续缩减美联储的

证券持有量是合适的。

在讨论政策前景时，由于通货膨胀率仍远高于委员会 2% 的目标，而劳动力市场仍然非常紧张，所有与会者继续预计，持续提高联邦基金利率目标区间将是实现委员会目标的适当做法。与会者重申了将通胀恢复到委员会 2% 目标的坚定承诺。在确定范围时对于未来目标区间的上调，与会者认为，考虑到货币政策的累计收紧、货币政策影响经济活动和通胀的滞后以及经济和金融发展，将是适当的。与会者认为，在即将公布的数据显示通胀处于持续下降至 2% 的道路上之前，需要维持限制性的政策立场，而这可能需要一段时间。

与会者讨论了经济前景的高度不确定性以及可能影响通货膨胀和实际经济活动的一些因素。与会者普遍指出，委员会未来的政策决定将继续以即将发布的数据及其对经济活动和通胀前景的影响为依据。一些与会者指出，近几个月来金融状况有所缓解，一些人指出，这可能需要收紧货币政策立场。

与会者还讨论了一些与货币政策实施有关的风险管理考虑因素。几乎所有与会者都认为，在当前关头放慢加息步伐将有利于适当的风险管理，因为委员会正在评估实现委员会目标所需的进一步紧缩程度。其中几位与会者指出，经济前景面临的风险正变得更加平衡。由于通胀仍远高于委员会的长期目标，与会者普遍指出，通胀前景的上行风险仍然是决定政策前景的关键因素，从风险管理的角度来看，在通胀明显走向 2% 之前保持限制性政策立场是合适的。一些与会者指出，限制性不够强的政策立场可能会阻碍近期在缓和通胀压力方面取得的进展，导致通胀在较长时间内保持在委员会 2% 的目标之上，并造成通胀预期失控的风险。

与会者注意到，资产负债表的核对工作进展顺利。一些与会者认为，如果美联储的 ON RRP 工具使用率继续保持在高位，货币市场可能会经历一些暂时的压力，因为准备金下降。不过，他们指出，如果出现这种压力，可能会导致私人货币市场利率重新定价，从而鼓励市场参与者减少对该工具的使用。

委员会政策措施

在讨论本次会议的货币政策时，委员们一致认为，最近的指标表明支出和生产出现了温和增长。委员们还一致认为，近几个月来就业增长强劲，失业率保持在低位。委员们一致认为通货膨胀有所缓解，但仍处于高位。成员们一致认为，

俄罗斯对乌克兰的战争正在造成巨大的人类和经济困难，并加剧了全球的不确定性。委员们还一致认为，他们仍然高度关注通货膨胀风险。

委员们一致认为，委员会寻求在长期内实现就业最大化和 2% 的通胀率。为了支持这些目标，委员们同意将联邦基金利率的目标区间提高到 4% - 4%。委员们预计，为了获得足够严格的货币政策立场，使通胀随着时间的推移恢复到 2%，持续提高目标区间将是适当的。委员们一致认为，在确定未来目标区间的上调幅度时，他们将考虑到货币政策的累计收紧程度、货币政策影响经济活动和通货膨胀的滞后程度以及经济和金融发展。此外，委员们同意，他们将继续减持美联储持有的国债、机构债务和机构抵押贷款支持证券，正如此前宣布的计划所述。委员会仍然坚定地致力于将通货膨胀率恢复到 2% 的目标。

委员们同意，在评估适当的货币政策立场时，他们将继续监测即将到来的信息对经济前景的影响。如果出现可能阻碍委员会目标实现的风险，他们将准备适当调整货币政策立场。委员们一致认为，他们的评估将考虑到广泛的信息，包括劳动力市场状况、通胀压力和通胀预期，以及金融和国际发展。

在讨论结束时，委员会投票授权并指导纽约联邦储备银行(除非另有指示)根据以下国内政策指令在 SOMA 中执行交易，该指令将于下午 2 点发布：

"自 2023 年 2 月 2 日起，联邦公开市场委员会指示公开市场操作台：

- 进行必要的公开市场操作，将联邦基金利率保持在 4.5%至 4.4%的目标范围。
- 进行隔夜回购协议操作，最低投标利率为 4.75%，总操作限额为 5000 亿美元；主席可酌情临时增加总操作限额。
- 进行隔夜逆向回购 以 4.55%的发行利率进行隔夜逆向回购协议操作 4.55%，每个交易方的限额为每天 1600 亿美元。每天的限额为 1600 亿美元；每个交易方的限额可以临时增加，主席可酌情临时增加每一交易方的限额。
- 将美联储持有的超过每月 600 亿美元的上限的每个月到期的美国国债的本金支付额在拍卖中进行展期。赎回不超过该月上限的国库券息票证券，并且在票面本金支付低于该月上限的情况下，赎回短期国债。
- 将每月从美联储持有的机构债务和机构 MBS 中获得的超过每月 350 亿美

元上限的本金支付额再投资于机构抵押贷款支持证券（MBS）。

- 如果因业务原因需要，允许对再投资的金额有适度的偏差。
- 从事必要美元滚动和票据互换交易，以促进美联储机构 MBS 交易的结算。”

投票还包括批准在下午 2 点发布以下声明：

“他说：“最近的指标显示，支出和生产都有温和增长。最近几个月，就业增长强劲，失业率保持在低位。通货膨胀有所缓解，但仍处于高位。

俄罗斯对乌克兰的战争正在造成巨大的人类和经济困难，并加剧了全球的不确定性。委员会高度关注通货膨胀风险。

委员会寻求在长期内实现就业最大化和 2% 的通胀率。为了支持这些目标，委员会决定将联邦基金利率的目标区间提高到 $4\frac{1}{2}$ 至 $4\frac{3}{4}$ %。委员会预计，持续提高目标区间将是适当的，以获得一种足够严格的货币政策立场，使通胀恢复随着时间恢复到 2%。在确定未来目标区间的上调幅度时，委员会将考虑货币政策的累计收紧程度、货币政策影响经济活动和通胀的滞后程度，以及经济和金融发展。此外，委员会将继续减持国债、机构债务和机构抵押贷款支持证券，正如其先前宣布的计划所述。委员会坚定地致力于将通货膨胀率恢复到 2% 的目标。

在评估适当的货币政策立场时，委员会将继续监测新信息对经济前景的影响。如果出现可能阻碍委员会目标实现的风险，委员会将准备适当调整货币政策立场。委员会的评估将考虑广泛的信息，包括劳动力市场状况、通胀压力和通胀预期，以及金融和国际发展。”

投票支持这项行动：Jerome H. Powell, John C. Williams, Michael S. Barr, Michelle W. Bowman, Lael Brainard, Lisa D. Cook, Austan D. Goolsbee, Patrick Harker, Philip N. Jefferson, Neel Kashkari, Lorie K. Logan, and Christopher J. Waller.

投票反对这项行动：无

为了支持委员会提高联邦基金利率目标范围的决定，联邦储备系统理事会一致投票，将支付给储备余额的利率提高到 4.65%，从 2023 年 2 月 2 日起生效。联邦储备系统理事会一致投票批准将主要信贷利率提高 $\frac{1}{4}$ 个百分点至 4.75%，从 2023 年 2 月 2 日生效。

会议商定，委员会的下一次会议将于 2023 年 3 月 21 日至 22 日（星期二至星期三）举行。会议于 2023 年 2 月 1 日上午 10 时 20 分休会。

记名投票：通过 2023 年 1 月 3 日完成的记名投票，委员会一致通过了 2022 年 12 月 13 日至 14 日举行的委员会会议记录。

文献来源：Minutes of the Federal Open Market Committee, January 31–February 1, 2023

分析师：

王静，执业资格证号 F0235424/Z0000771。

本报告发布机构：

一冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货投资咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版，复制，引用或转载。如引用、转载、刊发，须注明出处为冠通期货股份有限公司。