



**温彬：美联储加息 25 个基点
符合预期，后续大概率仍将
加息两次**



作者：温彬 民生银行首席经济学家、民生银行研究院院长

【内容摘要】

北京时间 2 月 2 日凌晨 3 时，美联储宣布，将联邦基金利率目标区间由 4.25%-4.5%上调 25 个基点至 4.5%-4.75%，符合市场预期。这是美联储去年 3 月启动本轮加息周期以来首次放缓加息幅度至 25 个基点。

在美国通胀持续回落且经济下行压力较大的情况下，本次议息会议进一步放缓加息与美国目前的宏观经济情况基本上是相符的。此外，放缓加息速度将更好地让美联储评估经济是否正朝着目标发展，以确定未来为实现足够限制性货币政策立场所需的加息幅度。

美联储后续大概率仍有两次 25 个基点的加息，从而在 5 月份达到终值利率 5-5.25%。在当前市场逻辑下，美元指数仍有回落空间，但今年内市场逻辑可能会发生转换，衰退或将取代加息成为外汇市场乃至全球金融市场新的主导因素。

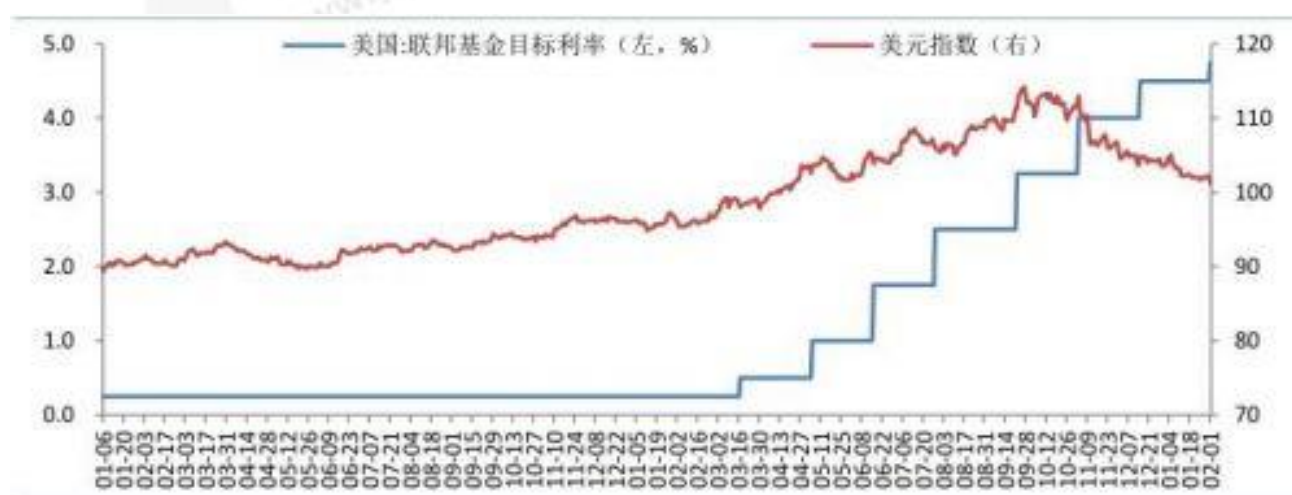
北京时间 2 月 2 日凌晨 3 时，美联储宣布，将联邦基金利率目标区间由 4.25%-4.5%上调 25 个基点至 4.5%-4.75%，符合市场预期。这是美联储去年 3 月启动本轮加息周期以来首次放缓加息幅度至 25 个基点。

一、美联储放缓加息幅度至 25 个基点符合市场预期

北京时间 2 月 2 日凌晨 3 时，美联储宣布将联邦基金利率目标区间由 4.25%-4.5%上调 25 个基点至 4.5%-4.75%。2 月 1 日 CMEFedWatch 工

具曾显示，美联储 2 月加息 25 个基点的概率为 99.7%。可见，美联储本次放缓加息幅度至 25 个基点符合市场预期。美联储在当天发表的声明中说，近期指标显示支出和生产均温和增长，就业增长强劲，通货膨胀有所缓解，但仍处于高位；为支持就业最大化和 2% 的长期通胀目标，美联储决定加息 25 个基点，并认为持续提高联邦基金利率目标区间“将是适当的”，以便使货币政策立场具有足够的限制性。同时，美联储将继续减持国债、机构债务和机构抵押贷款支持证券。随后鲍威尔在新闻发布会上表示，美联储正处于反通胀的早期阶段，取得胜利需要时间。不过他也强调，美联储没有动力也不想过度收紧利率。

图 1：美国联邦基金目标利率变化及美元指数走势



资料来源：Wind

鲍威尔表态被市场做了鸽派解读，美国股市、黄金上涨，美元指数、美债收益率下行。鲍威尔的话音落地后，美股市场迎来了强劲反弹，三大指数集体翻红，盘中道琼斯指数瞬间拉涨超 240 点，纳斯达克综合指数盘

中最大涨幅接近 3%，截至收盘，纳指大幅收涨 2%，标普 500 指数涨 1%。美国 10 年期国债收益率跌约 12 个基点，刷新日低至 3.3819%；两年期美债收益率一度跌超 10 个基点，刷新日低至 4.0981%。美元指数跌幅扩大，一度大跌 1%；离岸人民币兑美元一度升破 6.72 元，较昨日收盘最高涨超 400 点；COMEX 黄金价格尾盘拉高，报收 1966.80 美元/盎司，涨幅 1.11%。

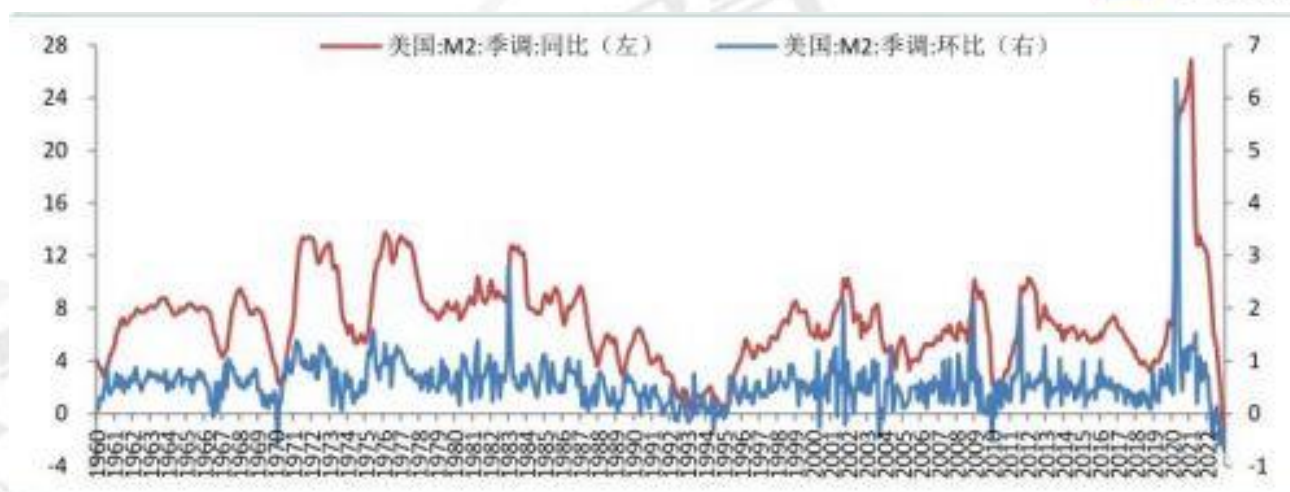
尽管单次加息幅度放缓，但本轮加息仍为美联储确立联邦基金利率为政策利率以来加息速度最快的一次。自去年 3 月以来，美联储在不到一年的时间内，已将美国联邦基金利率从接近于零推高至 4.5%至 4.75%，从历史上看，自从 1994 年美联储确立联邦基金利率为政策利率以来，本轮加息是速度最快的一次。与之相对应，去年 12 月美国季调后广义货币供应量（M2）出现历史上首度负增长，为-1.3%，是自美联储 1959 年开始跟踪该指标以来的最低水平。

表 1：1994 年以来美联储历次加息周期总结

序号	时间	加息时长	加息次数	累计加息幅度	目标利率上限变化区间
1	1994.02-1995.02	12个月	7	300bps	3.00%-6.00%
2	1999.06-2000.05	11个月	6	175bps	4.75%-6.50%
3	2004.06-2006.06	24个月	17	425bps	1.00%-5.25%
4	2015.12-2018.12	36个月	9	225bps	0.25%-2.50%
5	2022.03-2023.02	11个月	8	450bps	0.25%-4.75%

资料来源：Wind。2022 年以来加息周期或尚未结束。

图 2：历史上美国 M2 同比、环比增速变化情况（%）



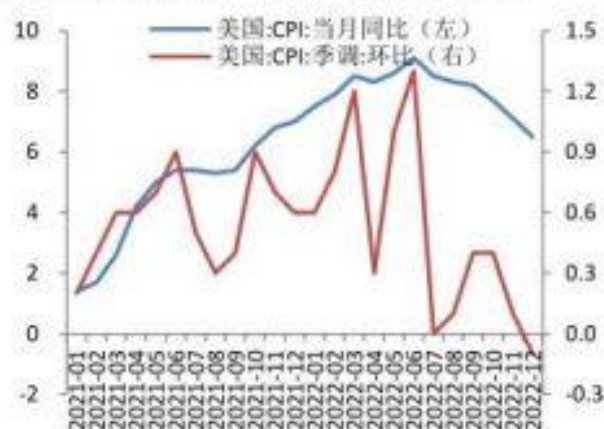
资料来源：Wind

二、通胀回落+经济下行压力共促美联储进一步放缓加息

在美国通胀持续回落且经济下行压力较大的情况下，本次议息会议进一步放缓加息与美国目前的宏观经济情况基本上是相符的。

通胀方面：一是美国 12 月 CPI 同比增速已连续六个月放缓，核心 CPI 同比增速也连续三个月放缓，更重要的是季调后 CPI 环比增速已开始由涨转跌，加息抗通胀的效果已初步显现。二是美联储更加关注的 PCE 物价指数同样持续下降，其中 12 月核心 PCE 同比上涨 4.4%，低于美联储对 2022 年底核心 PCE 的预期 4.8%。三是美国非农企业员工平均时薪增速持续放缓，劳动力成本指数 (ECI) 四季度上升 1%，增速低于的预期，同时密歇根大学公布的 1 月份美国 1 年通胀预期为 3.9%，已降至 2021 年 4 月以来新低，工资-物价螺旋上升风险进一步下降。总的来看，在美国通胀持续超预期回落下，美联储已无激进加息必要。

图 3: 美国 CPI 同比、环比走势 (%)



资料来源: Wind

图 4: 美国 PCE 物价指数同比走势 (%)



资料来源: Wind

图 5: 美国非农企业员工平均时薪情况



资料来源: Wind

图 6: 密歇根大学通胀预期走势 (%)



资料来源: Wind

经济方面：一是尽管美国 2022 年四季度实际 GDP（季调）环比折年率 2.9% 好于预期，但较三季度仍有所下降，其中个人消费支出增长、非

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_51856

