

美联储 3 月议息会议宣布加息 25BP，新点阵图暗示全年加息 7 次，鹰派程度超市场预期。消息公布后，10 年美债利率有所回落，2 年期利率飙涨，曲线走平。美股一开始下挫，但发布会后反弹，并收于全日高点。

➤ **3 月会议如期降息 25BP，点阵图暗示全年加息 7 次，缩表最早在 5 月。**

美联储加息“靴子落地”，3 月会议加息 25BP，点阵图暗示全年加息 7 次。

随会议而来的 25BP 加息已在市场预期之内，投资者更关心的是点阵图给出的利率指引。**最新点阵图显示，2022 年或加息 7 次，即从 3 月开始的 7 次议息会议均加息一次（若每次 25BP）。**且在 2023-2024 年，政策利率将维持在 2.75-3%。这意味着，美国政策利率将在 2023-2024 年高于均衡水平（2.4%）。

与高于均衡水平的政策利率相对应，美联储上调了 2022-2024 年的通胀预测。核心 PCE 预测中值分别上调至 4.1%，2.6%和 2.3%。22 年实际 GDP 增速预测从 4.0% 被下调至 2.8%。鲍威尔表示，这体现了俄乌冲突对美国通胀和经济增长的短期影响。

缩表信息透露不多，最早或在 5 月缩表。会议声明中表示，美联储将在接下来的一场会议(at a coming meeting)开始缩表。除此之外，未给出任何关于缩表的增量信息。发布会中，鲍威尔表示缩表最快可以在 5 月进行，但尚未最终确定。

➤ **发布会讲了什么？一切为了“价格稳定”。**

在会后发布会中，鲍威尔被问到的问题基本可以分为两类。

第一类是询问通胀何时回落，或者责难鲍威尔一直落后于曲线。鲍威尔表示，在俄乌冲突发生前，美联储预期通胀将因为基数效应、汽车价格等一系列原因，在二季度开始回落。但**俄乌冲突爆发后，食品能源价格飞速上涨，美联储预期高通胀或持续至今年年中。**

第二类问题是失业率上行/经济衰退会不会阻碍美联储加息步伐。这可能是投资者最关心的话题，毕竟此前市场便开始交易“美联储加息不久后便迫于衰退压力降息”的预期。鲍威尔首先表示**当前劳动力市场极其紧俏，实体需求强劲，经济无衰退风险。**之后，鲍威尔说道“我们预期可以在实现价格稳定目标（控制通胀）的同时，维持健康的劳动力市场。但**价格稳定是必要的，因为没有价格稳定，便没有就业的可持续增长**”。这意味着，**未来美联储加息路径基本取决于通胀增速。**

➤ **重申美债利率加息落地后回落，缩表后再次上行。未来回归基本面主线。**

近期因美国货币政策收紧的利率上行已经被充分定价，3 月会议后，政策不确定性降低，美债利率可能反而回落。而缩表落地后，美债供给增加，届时美债利率会有新一轮上行

发布会后美股为何反弹？首先，资本市场“卖事实”的反应往往是因为不确定性的消除。发布会中鲍威尔表示联储将使用连续的小幅加息抑制通胀，基本消除市场对某次会议上 50BP 加息的担忧。其次，鲍威尔发布会中对衰退的坚决否定，以及打击通胀的决心都是权益市场的利好。同时，俄乌冲突缓和也是一大因素。

尽管鲍威尔重申美国经济无衰退风险，但未来“衰退交易”恐难避免。首先，当前 10 年-2 年美债利率接近倒挂，历史上利率倒挂往往预示经济衰退。**更重要的是，全年加息次数的均匀分布显得后期加息“并非必要”。**当经济增速开始下行，市场对宽松的博弈恐无可避免。因此，未来宏观经济主线将重回加息对美国实体经济的影响。

➤ **风险提示：**美联储加息节奏超预期；地缘政治风险；通胀失控风险。



分析师 周君芝

执业证书：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

研究助理 谭浩弘

执业证书：S0100121110017

电话：18221912539

邮箱：tanhaohong@mszq.com

表 1: 美联储上调 2022-2024 通胀预测, 下调 2022 年实际 GDP 增速预测

		中位数				
		%	2022	2023	2024	长期
实际 GDP 增速	3 月预测		2.8	2.2	2.0	1.8
	12 月预测		4.0	2.2	2.0	1.8
失业率	3 月预测		3.5	3.5	3.6	4.0
	12 月预测		3.5	3.5	3.5	4.0
PCE 通胀	3 月预测		4.3	2.7	2.3	2.0
	12 月预测		2.6	2.3	2.1	2.0
核心 PCE 通胀	3 月预测		4.1	2.6	2.3	
	12 月预测		2.7	2.3	2.1	

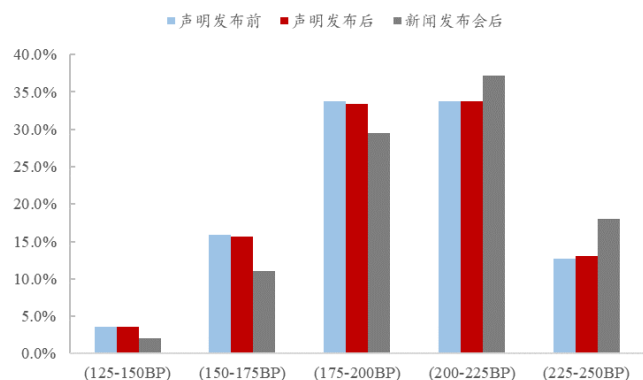
资料来源: 美联储, 民生证券研究院

图 1: 美联储点阵图暗示 2022 年加息 7 次



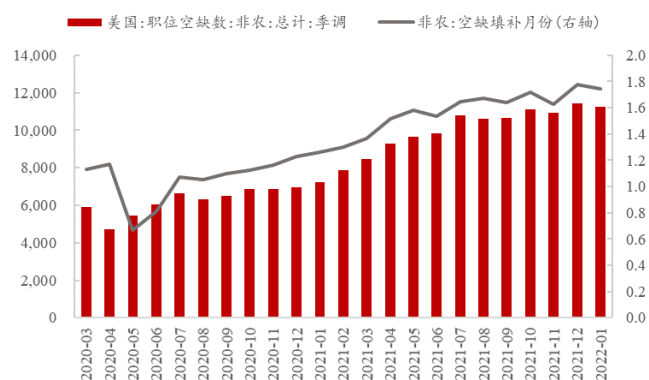
资料来源: 美联储, 民生证券研究院

图 2：联邦基金期货隐含 2022 年政策利率提升



资料来源：CME，民生证券研究院

图 3：美国劳动力市场紧俏（左：千人，右：月）



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

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_39513



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>