

紧缩，顶点已现？ ——2022年11月美联储议息会议点评

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qizq.com.cn



研究助理：马骏



相关报告

1 宏观快报 20211216：更快的

Taper，更猛烈的加息？——2021年12月美联储议息会议点评

2 宏观快报 20220127：加息马不停蹄！——2022年1月美联储议息会议点评

3 宏观快报 20220317：加息纷至沓来，最早5月缩表——2022年3月美联储议息会议点评

4 宏观快报 20220505：美联储“鹰派”不再加码——2022年5月美联储议息会议点评

5 宏观快报 20220616：治理通胀，美联储或“不惜代价”？——2022年6月美联储议息会议点评

6 宏观快报 20220728：美联储已过最鹰时刻？——2022年7月美联储议息会议点评

7 宏观快报 20220922：加息终点，利率会有多高？——2022年9月美联储议息会议点评

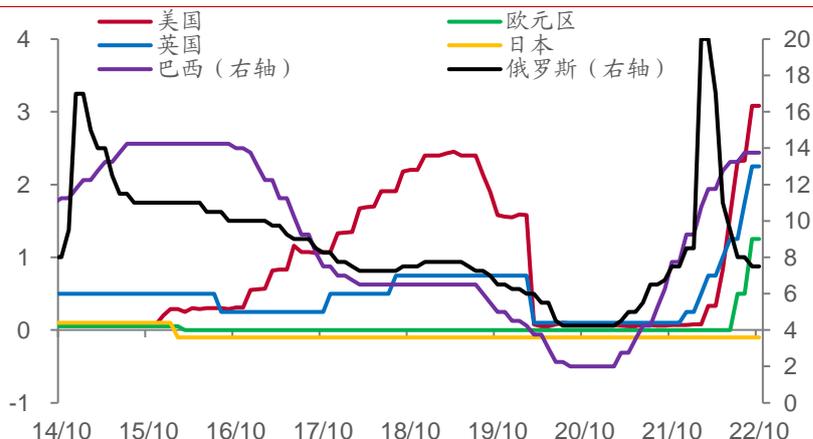
投资要点

- 本次美联储议息会议连续第四次加息75个基点，并按原有计划继续实施缩表。本次会议首次提出，委员会将考虑货币政策的累计收紧程度、其对经济和通胀影响的滞后性，以及现有经济和金融情况的变动。鲍威尔在新闻发布会表示，最快可能在12月会议上放缓加息步伐，但还没有到考虑暂停加息的时候，现在主要关注点是保持利率的限制性水平。我们认为，未来美联储加息节奏将从大步快跑逐渐转变为小步慢跑。一方面，虽然近几个月以来CPI数据持续回落，但通胀仍十分顽固，其下行幅度不及预期，这也决定了美联储短期不会考虑暂停加息的选项。另一方面，鲍威尔也表示紧缩政策对经济和通胀的影响存在时滞，目前关注点已经从加息幅度转变为保持利率的限制性水平。考虑到9月美联储对于2023年利率估值中位数为4.6%，结合鲍威尔关于终端利率将高于此前估计值的发言，未来美联储或至少要加息85个基点以上。综合来看，短期美联储加息仍将持续，但幅度或已见顶。
- 12月或放缓加息，暂停加息为时尚早。本次美联储议息会议决定将联邦基准利率区间上调75个基点，升至3.75%-4%，并重申持续上调基准利率将是合适的。与此同时，美联储宣布同步提高准备金利率至3.9%，上调贴现窗口一级信贷利率至4%，并且，分别提高隔夜回购协议和隔夜逆回购协议利率两者至4%和3.8%。自6月以来，美联储已经连续四次加息75个基点。此外，本次会议首次提出，委员会将考虑货币政策的累计收紧程度、其对经济和通胀影响的滞后性，以及现有经济和金融情况的变动。美联储主席鲍威尔在随后的新闻发布会上表示，终端利率将高于此前估计值，最快可能在12月会议上放缓加息步伐，但还没有到考虑暂停加息的时候，现在主要关注点是保持利率的限制性水平。
- 经济大幅放缓，劳动力市场仍旧紧张。会议指出，近期支出和生产适度增长，就业增长强劲，失业率保持低位。俄乌冲突仍在造成巨大的经济影响。鲍威尔表示，美国经济较去年大幅放缓，其中消费者支出增长放缓，部分原因是金融环境收紧带来的实际收入下降，经济放缓也给企业固定投资带来压力。四季度经济或将温和增长，经济软着陆仍有可能，但难度很高。劳动力市场极度紧张，薪资增速仍然偏高。
- 短期通胀令人担忧。会议表示，由于新冠疫情、食品能源价格上涨和更广泛的价格压力导致的供需失衡，通胀仍居高不下，俄乌冲突将加剧供应链中断带来的通胀压力。委员会仍坚定致力于将通胀降回2%的目标。鲍威尔表示，坚决致力于降低通货膨胀，没有价格稳定，劳动力市场将无法持续强劲。没有迹象表明通货膨胀正在下降，通胀还处于和一年前一样的水平。长期通胀预期已经回落，但短期通胀预期上升“非常令人担忧”，可能影响工资增速。
- 终端利率将更高。委员会决定按原有计划继续实施缩表，11月缩减持有国债和MBS规模上限分别为600亿和350亿美元。鲍威尔表示，紧缩政策的效果需要时间才能生效，尤其是对通胀的影响。历史教训强烈警告不要

过早放松政策，在达到足够的利率水平之前，还有一段路要走，将通过评估金融状况、经济数据和政策滞后性来确定限制性利率水平。我们认为，未来美联储加息节奏将从大步快跑逐渐转变为小步慢跑。一方面，虽然近几个月以来 CPI 数据持续回落，但通胀仍十分顽固，其下行幅度不及预期，这也决定了美联储短期不会考虑暂停加息的选项。另一方面，鲍威尔也表示紧缩政策对经济和通胀的影响存在时滞，目前关注点已经从加息幅度转变为保持利率的限制性水平。考虑到 9 月美联储对于 2023 年利率估值中位数为 4.6%，结合鲍威尔关于终端利率将高于此前估计值的发言，未来美联储或至少要加息 85 个基点以上。综合来看，短期美联储加息仍将持续，但幅度或已见顶。

- 风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

图：各经济体政策利率变化（%）



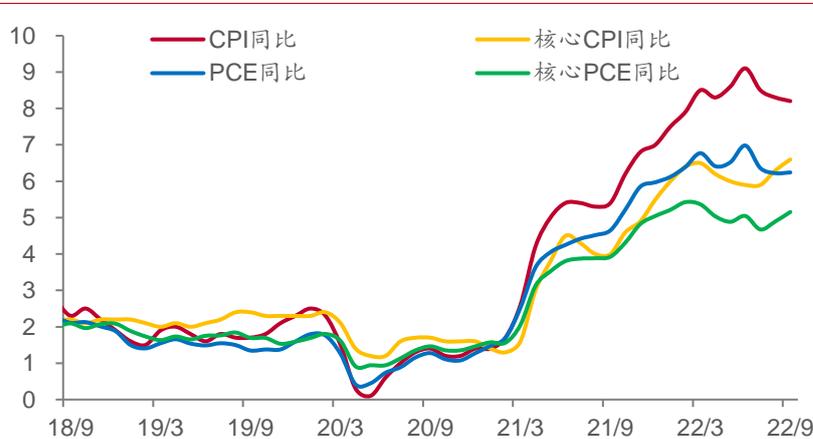
来源：WIND，中泰证券研究所

图：非农就业人数（万人）



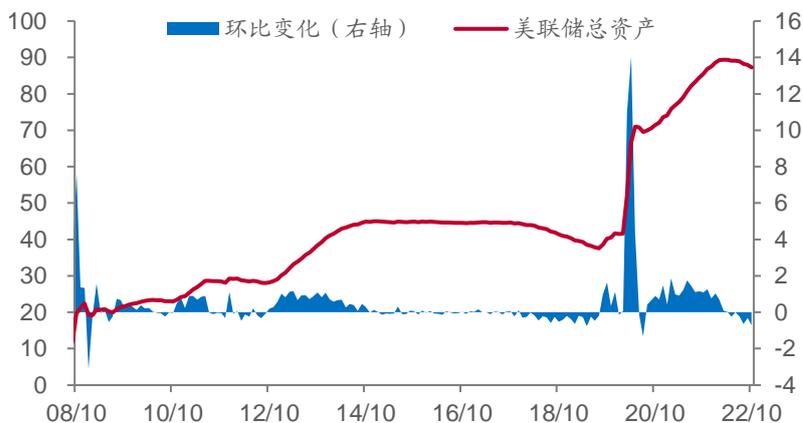
来源：WIND，中泰证券研究所

图：美国通胀持续高企（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

图：美联储资产负债表规模（万亿美元）



来源：WIND，中泰证券研究所

风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

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_48130

