

宏观数据点评

节奏放缓,周期拉长——美联储11月议息会议点评

2022年11月04日

【事项】

- ◆ 美国东部时间2022年11月2日,美国联邦公开市场委员会(FOMC)公布最新利率决议,将基准利率上调75个基点至3.75%-4.00%区间。

【评论】

- ◆ **新增货币政策滞后性表述,后续加息节奏或放缓。**美联储主席鲍威尔表示今年12月和明年2月很可能会放缓加息速度;且与9月份会议纪要相比,本次议息会议明确提出,“在确定未来目标区间的加息速度时,委员会将考虑货币政策的累积紧缩、货币政策影响经济活动和通货膨胀的滞后以及经济和金融发展”,意味着后续加息进程有望放缓。
- ◆ **“抗通胀”目标不变,终端利率水平预期上升。**鲍威尔重申压低美国通胀至2%目标的“强烈承诺”,并表示终端利率水平可能会高于预期。根据CME FedWatch Tool测算,在2023年大部分时期,利率保持在5%-5.25%区间的概率较高,开始降息的时间可能被推迟到2023年末。
- ◆ **加息对美国经济的冲击暂未完全体现,衰退警告未解除。**当前美国低失业率、高通胀的基本面未发生明显变化,部分原因是货币政策具有滞后性,美联储预计加息对美国经济和就业的冲击将在2023年逐步增大,美国经济仍面临较大的衰退风险。
- ◆ **国内货币政策迎来窗口期。**由于美联储加息节奏放缓,短期中美利差倒挂对我国货币政策的制约减弱,流动性收紧压力有望边际好转。

【风险提示】

- ◆ 美国资本市场风险
- ◆ 全球通胀超预期



东方财富证券研究所

证券分析师:曲一平

证书编号: S1160522060001

联系人:陈然

电话:18811464006

相关研究

- 《利润下行但结构改善——9月工业企业利润数据点评》
2022.10.27
- 《经济修复主要空间或在消费和地产——9月经济增长数据点评》
2022.10.25
- 《外需下行拖累出口——9月外贸数据点评》
2022.10.25
- 《食品价格拉动CPI走高——9月物价数据点评》
2022.10.17
- 《信贷需求边际改善——9月货币数据点评》
2022.10.13

1. 新增货币政策滞后性表述，加息节奏偏向“走一步看一步”

美联储加息节奏不确定性提升。与9月份会议纪要相比，本次议息会议明确提出，“在确定未来目标区间的加息速度时，委员会将考虑货币政策的累积紧缩、货币政策影响经济活动和通货膨胀的滞后以及经济和金融发展”，意味着后续货币政策将根据公共卫生、劳动力市场状况、通胀压力和通胀预期等实际情况，及时作出调整。

加息周期或将拉长，终端利率水平预期上升。尽管美联储会议纪要偏鸽派表述预示着加息节奏或将有所放缓，但美联储主席鲍威尔在之后的新闻发布会上重申压低美国通胀至2%目标的“强烈承诺”，并表示终端利率水平可能会高于预期。表明美联储在放慢加息节奏，可能会延长加息周期，最终利率顶点或将高于之前市场一致预期水平。根据CME FedWatch Tool测算，12月份美联储加息50个BP至4.25%-4.5%的概率为61.5%；加息75BP至4.5%-4.75%的概率为38.5%；但在2023年大部分时期，利率保持在5%-5.25%区间的概率较高，开始降息的时间可能被推迟到2023年末。

图表 1：12月美联储加息50BP概率偏大，终端利率预期升至5%-5.25%

议息会议时间	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
2022/12/14	0.00%	0.00%	61.50%	38.50%	0.00%	0.00%			
2023/2/1	0.00%	0.00%	0.00%	23.90%	52.60%	23.60%	0.00%	0.00%	0.00%
2023/3/22	0.00%	0.00%	0.00%	5.50%	30.50%	45.80%	18.10%	0.00%	0.00%
2023/5/3	0.00%	0.00%	0.00%	3.80%	22.70%	41.10%	26.80%	5.60%	0.00%
2023/6/14	0.00%	0.00%	0.00%	3.60%	21.50%	39.80%	27.70%	7.00%	0.40%
2023/7/26	0.00%	0.00%	0.50%	6.20%	24.20%	38.00%	24.60%	6.10%	0.30%
2023/9/20	0.00%	0.10%	1.80%	10.20%	27.20%	35.10%	20.50%	4.80%	0.20%
2023/11/1	0.00%	0.80%	5.10%	17.00%	30.40%	29.30%	14.20%	3.00%	0.10%
2023/12/13	0.40%	2.70%	10.40%	22.90%	29.90%	22.70%	9.30%	1.70%	0.10%

资料来源：美联储，CME，东方财富证券研究所，数据截至2022年11月

2. 美国低失业率、高通胀的基本面未发生明显变化

当前加息对美国经济的负面影响整体可控。从经济增长看，2022年三季度美国实际国内生产总值(GDP)环比折年率2.6%，实现由负转正，结束此前连续两个季度经济下滑的局面。从就业市场看，美国9月份失业率较8月降低0.2个百分点至3.5%，持平1970年以来最低记录。

通胀仍居高不下。9月份美国CPI、PPI同比分别增长8.2%、8.5%，较8月份降低0.1、0.2个百分点，延续6月以来的下行趋势。通胀指标下行主要由于原油等大宗商品价格回落，但居住、工资等价格仍持续攀升，9月份美国PCE物价指数、核心PCE物价指数分别同比增长6.2%、5.1%，较8月保持不变和提高0.2个百分点。

美国低失业率、高通胀的现状，一部分是货币政策的滞后性造成的，美联储预计加息对美国经济和就业的冲击将在2023年逐步增大，美国经济仍面临较大

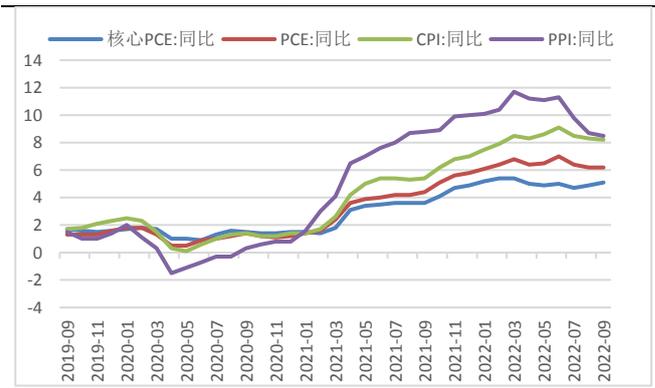
的衰退风险。

图表 2: 美国失业率处于低位



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所, 截至2022年9月

图表 3: 核心 PCE 不降反升



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所, 截至2022年9月

【风险提示】

美国资本市场风险
全球通胀超预期

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_48266



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn