

美联储货币政策逻辑出现变化，“鸽”影开始显现

美联储 11 月议息会议点评

◆ 美联储如期加息 75BP，新增前瞻指引，或提早放缓加息，但最终利率或高于预期

当地时间 11 月 2 日议息会议上，美联储决定加息 75BP，联邦基金利率目标区间上移至 3.75%至 4%，符合市场预期。除加息外，美联储表示缩表按 5 月制定的计划进行，维持每月缩减 600 亿美元国债和 350 亿美元机构债券和抵押贷款支持证券(MBS)。相较于 9 月的会议声明，本次会议新增了“在确定今后的加息速度时，委员会将考虑货币政策的累积紧缩、货币政策影响经济和通胀的滞后性、以及经济和金融形势变化。”我们认为美联储提出考虑紧缩的滞后影响意味着将提升政策调整的前瞻性，同时考虑经济和金融形势变化意味着政策调整中通胀因素的权重有所降低，货币政策需要做出更多的权衡，政策调整的灵活性开始提升。

鲍威尔在发布会讲话中提出，最快会在 12 月或明年 2 月的会议上放缓加息步伐，但同时表示现在考虑暂停加息还为时过早，最终利率水平或高于先前预期。这段表述鹰鸽信号交织，虽然加息速度即将放缓，但终点利率会更高，意味着加息周期拉的更长，利率将在高位维持更长时间。会后 CME FedWatch 对 12 月加息 75bp 预期由前一天的 49.8%降为 38.5%，加息 50bp 的预期由前一天的 44.5%升至 61.5%，即市场预期从加息 50BP 和 75BP 的概率基本持平，向加息 50BP 聚焦。总体来看，市场预期加息放缓可能提早到来。

鲍威尔发布会上的表态隐含的短期信号偏鸽，但中长期信号偏鹰，资本市场跟随美联储信号出现了大幅波动，最终鹰派信号主导欧美股市集体收跌，道指下跌 1.55%，标准普尔 500 指数下跌 2.5%，纳指下跌 3.36%。美元和美债收益率走出深 V 走势，10 年期美债收益率收涨 7 基点至 4.118%，美元指数涨至 112.12。美股收跌，美债收益率、美元上行，显示市场更加关注紧缩周期的持续性以及政策转向的拐点。

◆ 经济下行压力下，美联储货币政策逻辑出现变化，“鸽”的身影开始显现

我们认为本次会议意味着美联储货币政策逻辑开始发生明显变化，不再将抗通胀作为绝对核心，经济因素在政策考虑中的权重提升。随着经济进一步下滑，实际的加息终点未必会比此前市场预期的更加滞后。

10 月 17 日美国经济分析局公布的数据显示，美国经济较去年的高速增长明显放缓，虽然三季度 GDP 环比折年率回升至 2.6%，但私人消费增速下降、私人投资增速延续了萎缩趋势、净出口的增长很大程度缘于进口的萎缩，10 月份 Markit 制造业 PMI 跌至“荣枯线”下方，表明在总量恢复的掩盖下，美国经济关键领域正在放缓。

10 月下旬，美国国债 3 月期和 10 年期收益率出现倒挂，强化了市场对美国经济的悲观预期，也进一步加深了金融体系压力。相对于两年期与 10 年期国债收益率倒挂，3 月期与 10 年期收益率倒挂对经济衰退预测的准确性更高。在此背景下，虽然会后资本

主要数据

上证指数	2997.8057
沪深 300	3647.8966
深证成指	10840.0601

主要指数走势图



作者

符旻 分析师
SAC 执业证书: S0640514070001
联系电话: 010-59562469
邮箱: fuyyjs@avicsec.com

刘倩 研究助理
SAC 执业证书: S0640122090025
联系电话: 010-59562515
邮箱: liuqian@avicsec.com

相关研究报告

金融市场分析周报 —2022-11-01
疫情扰动，制造业和服务业景气度再次下行
—2022-11-01
信心显著修复或需强力增量稳增长政策落地
—2022-10-30

市场表现更多在反映鹰派信号或鸽派程度不及预期,但不可否认的是,“鸽”的身影已经开始显现,逐步计价美联储政策转鸽或将成为未来国际资本市场的重要主线。

短期来看,美国经济不断加大的下行风险和居高不下的通胀,使得市场不确定性增加,投资者对 12 月及明年美联储加息路径的预期随消息面不断波动变化,难以形成较明确的一致预期,这进而增加了市场的波动风险,我们继续维持对美股的谨慎判断。

图1 美元兑人民币汇率持续高位运行

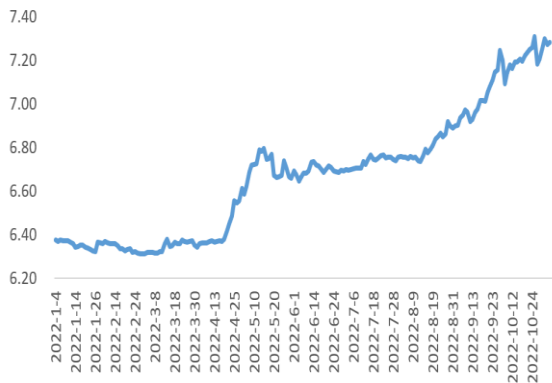
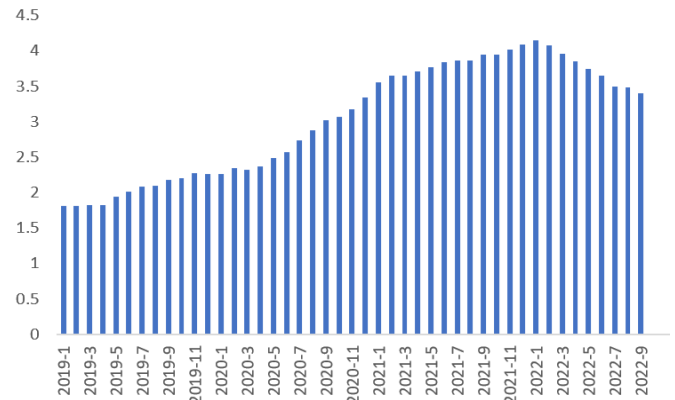
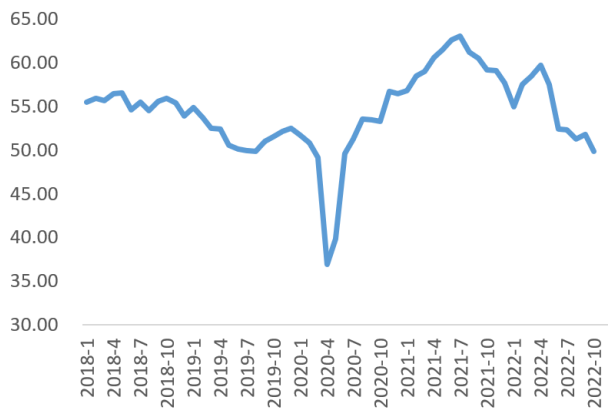


图2 境外机构在中国债券市场托管余额 (万亿)



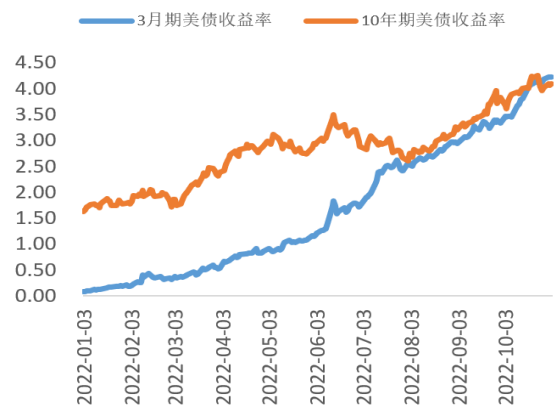
资料来源：美联储官网，中航证券研究所

图3 10 月份 Markit 制造业 PMI 跌至“荣枯线”下方



资料来源：wind，中航证券研究所

图4 美国 3 月期和 10 年期国债收益率倒挂 (%)



资料来源：wind，中航证券研究所

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_48282

