

本轮加息终点或超预期，加息节奏将更平滑

——美国11月FOMC会议点评

相关研究：

1. 《美联储加息75个基点，软着陆不确定性提高》 2022.09.22
2. 《核心服务通胀维持高位，美国9月CPI再超预期》 2022.10.17
3. 《非农就业人数超预期，劳动力市场匹配效率优化》 2022.10.21
4. 《“迷你预算”引发市场震荡，新相将优先治理通胀》 2022.10.27
5. 《美国三季度GDP超预期，仍难掩衰退迹象》 2022.11.01

分析师：何超

证书编号：S0500521070002

Tel: 021-50295325

Email: hechao@xcsc.com

联系人：周可

Tel: 021-50295364

Email: zk06926@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 事件

美联储11月FOMC议息会议宣布加息75BP，上调联邦基金利率目标区间至3.75%-4%之间，符合市场预期。当日美股三大指数收跌，标普500指数跌2.5%，纳斯达克指数下跌3.36%，道琼斯工业指数下跌1.55%。

□ 美联储加息75bp，坚定控制通胀决心

美联储将联邦基金利率上调75bp，这也是3月以来第6次加息，第4次加息75bp，共累计加息375bp。此外还将延续5月发布的缩表计划。鲍威尔指出，当前消费支出和生产增长缓慢，住房部门活动明显减弱，高利率和缓慢的产出增长也给企业固定投资带来了压力。劳动力增长强劲，工资存在上升压力。疫情和俄乌战争导致食品、能源供需失衡，通货膨胀仍在上升。保持75bp的加息幅度对于在长期实现最大就业和2%通胀是有必要的，这一幅度对于通胀有足够的限制性。

□ 市场鸽派解读遭鲍威尔否定，三大股指大幅震荡

美联储是否会放缓加息将取决于货币政策的累积紧缩、货币政策对经济活动和通货膨胀影响的滞后性以及经济和金融的发展三方面因素，这一表述被市场解读为鸽派发言。然而鲍威尔表示将讨论放缓节奏事宜但现在暂停加息还为时过早，要完全控制通胀还需要时间。只有在确定可以将通胀率降至2%目标时，才会考虑放缓加息幅度，并预示加息终点可能会高于此前预期。新闻发布会后鸽派幻想打破，三大股指快速下跌。

□ 软着陆可能性走窄，加息节奏将更平滑

鲍威尔坦言软着陆窗口逐渐走窄。通货膨胀形势在年内仍具有挑战，劳动市场表现将十分关键。美国劳动力市场强劲，9月职位空缺数回升，增加薪资增速上行风险。贝弗利奇曲线外移，市场匹配效率下降，硬着陆的概率上升。克利夫兰联储预测10月CPI同比为8.09%，核心CPI同比6.58%，11月CPI同比8.05%，核心CPI同比6.58%。

本次会议释放了将调整加息节奏的信号，可能放缓加息幅度并延长加息周期。FedWatch预测美联储本轮加息高点可能在5%-5.25%，还有125bp的加息空间。今年12月56.8%的概率加息50bp，23年3月将加息至终点并维持到10月底。鲍威尔表示无需担心过度加息，我们有能力和工具去缓解过度紧缩的问题。

□ 风险提示

全球疫情反复；海外流动性收紧；地缘冲突进一步升级。

1 美联储加息 75bp，坚定控制通胀决心

美联储 11 月 FOMC 议息会议上一致投票同意将联邦基金利率上调 75bp，目标区间上调至 3.75%-4%，符合市场此前预期。这也是 3 月以来第 6 次加息，第 4 次加息 75bp，今年来共累计加息 375bp。此外，美联储还将延续 5 月发布的缩表计划减持美国国债、机构债务、MBS。当日美股三大指数收跌，标普 500 指数跌 2.5%，纳斯达克指数下跌 3.36%，道琼斯工业指数下跌 1.55%。10 年美债收益率上行 6bp 至 4.1%。美元指数走强。

鲍威尔指出虽然三季度 GDP 增长 2.6%，但从年初至今并没有增长。消费支出和生产增长缓慢，原因可能在于实际可支配收入的下降和财政状况趋紧。住房部门活动明显减弱，归咎于较高的抵押贷款利率。高利率和缓慢的产出增长也给企业固定投资带来了压力。就业市场方面，劳动力增长强劲，失业率保持在低位，职位空缺率仍然很高，供小于需，工资存在上升压力。由于疫情和俄乌战争导致食品、能源供需失衡，通货膨胀仍在上升。因此保持 75bp 的加息幅度对于在长期实现最大就业和 2% 通胀是有必要的，而且这一幅度对于通胀有足够的限制性。

图 1 美国联邦基金目标利率 (%)



资料来源：Wind、湘财证券研究所

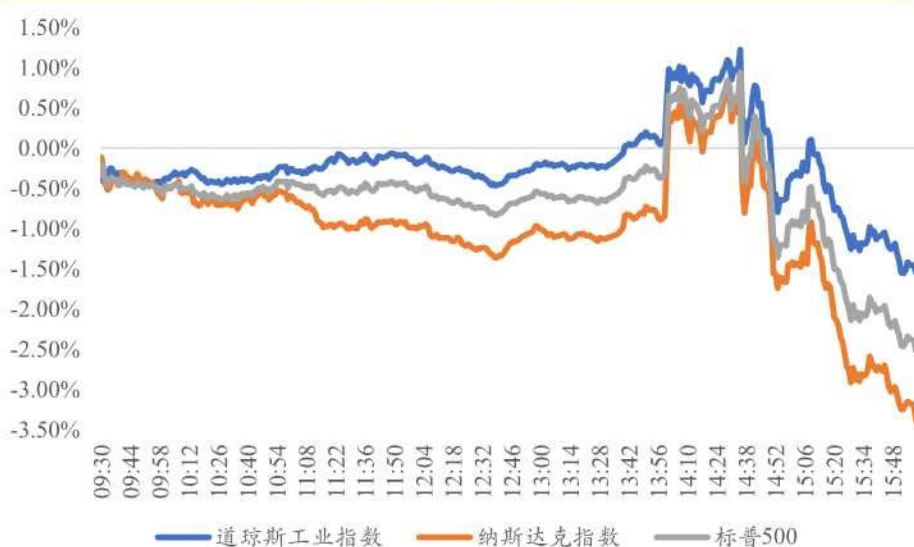
2 市场鸽派解读遭鲍威尔否定，三大股指大幅震荡

本次议息会议纪要较 9 月新增关于放缓加息节奏判定的说明。即美联储将会在评估货币政策的累积紧缩、货币政策对经济活动和通货膨胀影响的滞后性以及经济和金融的发展三方面影响后做出是否放缓加息节奏决定。这被

市场解读为鸽派发言，随后三大股指直线上涨。

提问环节中鲍威尔表明将在 12 月和明年 1 月的会议上讨论放缓节奏事宜，同时表示现在暂停加息还为时过早，虽然加息已对住房等部门的需求产生显著影响，但要完全控制通胀还需要时间。鲍威尔强调要以史为鉴，不能过早放松政策，只有在确定可以将通胀率降至 2% 目标时，才会考虑放缓加息幅度，并预示加息终点可能会高于此前预期。新闻发布会后鸽派幻想打破，三大股指快速下跌。

图 2 美国三大股指 11 月 2 日走势



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 3 美国 10 年国债收益率 (%)



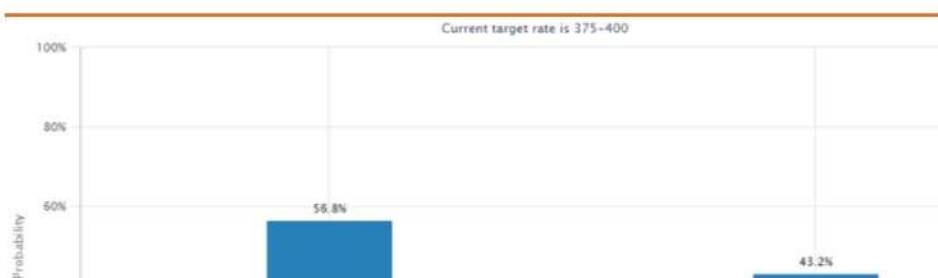
资料来源：Wind、湘财证券研究所

3 软着陆可能性走窄，加息节奏将更平滑

当有记着问到软着陆可能性时，鲍威尔也坦言虽然概率存在但窗口逐渐走窄。今年以来商品通胀下行幅度不及预期，叠加服务通胀高企，毫无疑问通货膨胀形势在年内仍具有挑战。美国劳动力市场强劲，就业人口增速稳健。9月职位空缺数回升至1070万人，增加薪资增速上行风险。贝弗利奇曲线外移，市场匹配效率下降，通过抬高失业率来降低通胀实现硬着陆的概率上升。克利夫兰联储预测10月CPI同比为8.09%，核心CPI同比6.58%，11月CPI同比8.05%，核心CPI同比6.58%。美联储倾向于通过数据来判断货币政策转向时机，在通胀还没有回落迹象的前提下，预计加息放缓不会来的太快。

本次会议释放了将调整加息节奏的信号，可能放缓加息幅度并延长加息周期，这可能考虑到货币政策的滞后性原因。FedWatch预测今年12月加息50bp概率为56.8%，加息75bp概率为43.2%。23年2月加息50bp概率为52.1%，23年3月有47.9%的概率加息25bp至终点并维持至10月底。此轮加息终点可能在5%-5.25%，还有125bp的加息空间，此前9月预测加息终点为4.5%-4.75%。鲍威尔表示无需担心过度加息，我们有能力和工具去缓解过度紧缩的问题，就像疫情刚爆发时一样。

图4 FedWatch对12月美联储加息预期



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_48420

