

美联储比市场预期偏鹰，但逐步转鸽仍是明年主线

美联储 12 月议息会议点评

◆ 美联储加息 50BP 符合市场预期，加息幅度放缓但终端利率上移，经济预测凸显控通胀决心

北京时间 12 月 15 日凌晨，美联储公布 12 月议息会议决议，加息 50BP，联邦基金利率目标区间上升至 4.25%-4.5%，符合市场预期。此外，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)。美联储在 11 月的议息会议上提升了政策调整的前瞻性，提出考虑紧缩的滞后影响。本次议息会议声明与 11 月无明显变化，总体上仍然沿着 11 月会议上设定的路线，但是为了避免因加息放缓显得过于鸽派，以至于向市场传达错误的信息，本次会议通过经济预测强调了美联储抗击通胀的决心，上调了利率终点预期至 5.1%。点阵图显示 19 位委员中的 17 位认为终端利率水平会高于 5%，相较于 9 月的预期有明显抬升，9 月议息会议发布的点阵图中无人预期终端利率会高于 5%。

自从今年 3 月美联储开启加息周期以来，截止目前本轮加息幅度已达 425 BP，创下自 1981 年以来最大幅度、最大密度的加息纪录。鲍威尔声明中表示，虽然 10 月和 11 月的通胀数据显示月度价格上涨速度有所放缓，但需要“更多的证据”才能让人相信通胀处于持续下降的轨道上。虽然本次议息会议是美联储在连续 4 次加息 75BP 后，首次将加息幅度放缓至 50BP，但点阵图利率终点的抬升和鲍威尔的会后发言显示美联储当前鹰派程度高于市场预期，美股一改 11 月 CPI 数据低于预期带来的上涨势头，应声下跌，最终道指下跌 0.42%，标准普尔 500 指数下跌 0.61%，纳指下跌 0.76%。

◆ 终端利率持续时间成为问题关键，美联储政策转向时间或早于预期

11 月议息会议点评中我们指出美联储货币政策逻辑开始发生明显变化，经济因素在政策考虑中的权重提升，而美国 2023 年经济衰退的风险持续上升，美债两年期和十年期收益率倒挂程度达到了数十年来的峰值。国际货币基金组织 (IMF) 在最新经济展望中将 2023 年美国经济增长下调至 1.0%，经合组织 (OECD) 预测美国 2023 年增速为 0.5%。

本次会议公布的经济预测摘要下调了 2 年实际 GDP 增速预测至 0.5%(9 月预测值 1.2%)，远低于 2024 年 (1.6%) 及长期正常增长率 (1.8%) 的估计，并且上调明年到 2025 年的失业率预期，明年经济衰退的风险在美联储政策考量中愈加成为重要因素。会后采访中，鲍威尔表示“经过之前的大幅加息，很多紧缩影响仍在渗透之中，因此现在适当的做法是减少加息幅度。这会给我们更多摸索紧缩水平的空间，平衡我们面临的风险”，并强调终端利率水平持续时间成为问题的关键，美联储政策何时转向成为市场关注的焦点。另一方面，鲍威尔在采访中一再强调核心通胀的韧性，并表示只有在委员会确信通胀会以持续的方式下降到 2% 的水平之后，才会开始考虑降息。经济预测摘要中也上调了今年至 2025 年的 PCE 通胀预期和核心 PCE 预期，说明联储官员依然

主要数据

上证指数	3176.5253
沪深 300	3954.8857
深证成指	11321.8119

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: fuyys@avicsec.com

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

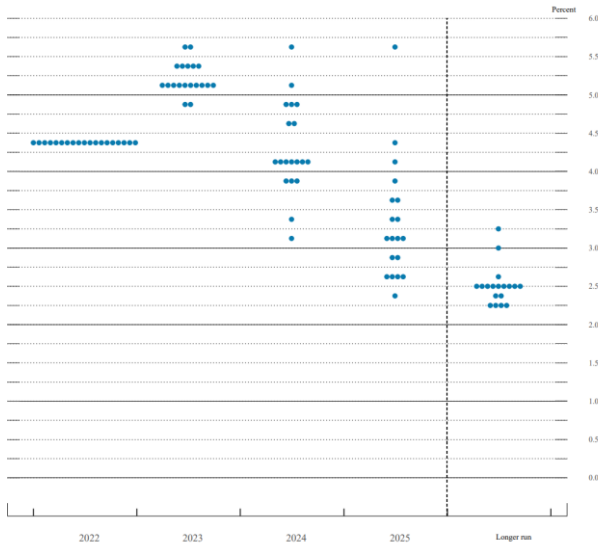
相关研究报告

社融数据走弱或已近尾声 —2022-12-14
金融市场分析周报 —2022-12-13
信用债面临赎回潮冲击，债市波动加大 —2022-12-11

担忧后续通胀风险。目前在经济增长和打压通胀两方面纠结之下，美联储不希望释放过强的鸽派信号，以便为后续的政策调整保留足够的灵活性。

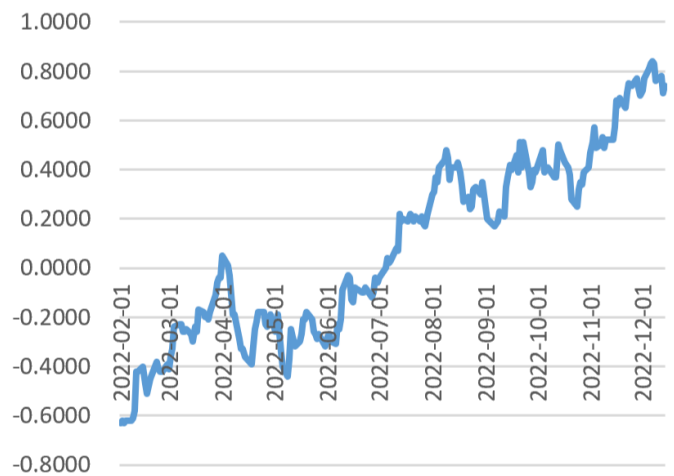
整体来看，我们认为随着经济衰退风险的逐步显现，以及通胀数据的进一步回落，美联储政策转向仍可能早于预期。11 月议息会议巩固了市场对美联储加息步伐将要放缓的预期，提振了市场信心，美股持续反弹。相应的，美债十年期收益率从 4% 以上见顶回落，利率中枢下移至 3.5% 左右，较之高峰下行了 60BP 左右。10 月和 11 月美国 CPI 数据的超预期下行使得 6 月开启的激进加息迎来了转折点。总体来说，美国通胀高峰期已过，但要使通货膨胀持续下行至长期目标 2%，还需要在一段时间内将利率保持在限制性水平上。美联储 12 月议息会议比市场期待的更加偏鹰的表态也重申了其控制通胀的决心，但未来政策调整方向已经明确，只是节奏上存在不确定性，我们仍然认为逐步计价美联储转鸽将是明年资本市场的重要主线。

图1 美联储利率预测点阵图



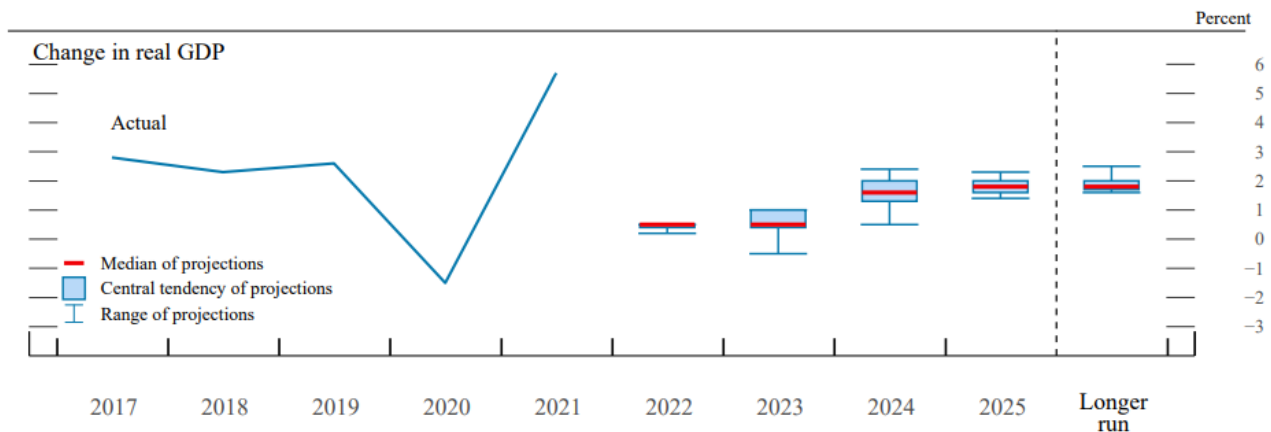
资料来源：美联储官网，中航证券研究所

图2 美国 2 年期国债收益率-10 年期国债收益率 (%)



资料来源：wind，中航证券研究所

图3 2022-2025 年及长期经济预测中 GDP 预测箱型图



Model: 1.5% 2.5% 3.5% 4.5% 5.5% 6.5%

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_50205

