

宏观数据点评

加息“大步快跑”转向“小步长跑”——美联储12月议息会议点评

2022 年 12 月 15 日

【事项】

- ◆ 美国东部时间 2022 年 12 月 14 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 50 个基点至 4.25%-4.50% 区间。

【评论】

- ◆ **美联储加息步伐放缓。**本次加息幅度由 75 个 BP 放缓至 50 个 BP，是美联储今年 3 月启动本轮加息周期以来首次放慢加息速度，反映其在考虑通胀压力缓解和政策对经济影响的滞后性后，货币政策态度趋于谨慎。根据 CME FedWatch Tool 测算，2023 年 2 月份美联储加息幅度进一步放缓至 25 个 BP 的概率达 74%。
- ◆ **加息周期拉长，终端利率提升。**本次议息会议的点阵图显示，美联储联邦公开市场委员会所有成员对 2023、2024 年利率水平的预测，显著高于 2022 年 9 月，美联储主席鲍威尔在新闻发布会中亦释放“加息风暴”或将持续更久，终端利率峰值可能更高的信号。
- ◆ **加息政策对经济的影响滞后体现，压力集中于 2023 年。**当前美国就业市场仍处于金融危机以来较强水平，很大程度上是受美联储加息策略由“大步快跑”转向“小步长跑”影响，货币政策对美国经济的冲击后移。美联储调高 2022 年经济预期，同时大幅调低 2023 年就业、GDP 等指标预期。
- ◆ **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，建议关注近期国内货币政策动向。

【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

《CPI 重回“1 时代”——11 月物价数据点评》

2022. 12. 09

《外需波动下出口承压，“稳外贸”政策在行动——11 月外贸数据点评》

2022. 12. 07

《疫情扰动增强——11 月 PMI 数据点评》

2022. 12. 01

《利润下行压力仍大，结构趋于改善——10 月工业企业利润数据点评》

2022. 11. 29

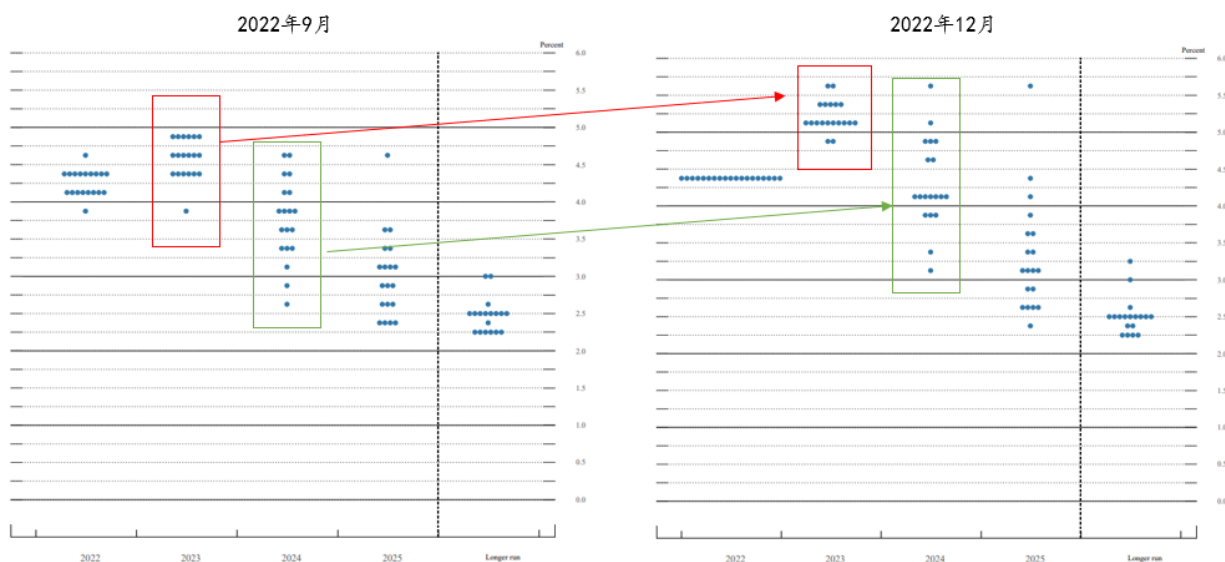
1. 加息步伐放缓，但终端利率提升

公开声明延续过去表述，对抗通胀态度坚决。本次会议延续 11 月份“近几个月来美国就业增长强劲，失业率保持在低位，但通货膨胀率仍居高不下”的基本面表述，以及“寻求在长期内以 2% 的速度实现最大的就业和通货膨胀”目标表述，重申“持续提高目标区间将是适当的”。

短期加息进程大概率放缓。本次加息幅度由 75 个 BP 放缓至 50 个 BP，是美联储今年 3 月启动本轮加息周期以来首次放慢加息速度，或与美联储“在确定未来加息步伐时，将考虑货币政策的累积紧缩效应、货币政策对经济活动和通胀影响的滞后性以及经济和金融市场发展”策略有关，其货币政策态度趋于谨慎。根据 CME FedWatch Tool 测算，2023 年 2 月份美联储加息 25 个 BP 至 4.50%-4.75% 的概率为 74.0%；加息 50BP 至 4.75%-5.00% 的概率为 26%。

但中长期来看，本次会议释放较强鹰派信号，美国加息从“大步快跑”转向“小步长跑”节奏。美联储主席在新闻发布会中表示，快速收紧的全部效果“尚未显现”，美联储仍“有很多工作要做”。12 月的点阵图显示，美联储联邦公开市场委员会所有成员均预计明年联邦基金利率将升至 4.75% 以上，其中 10 名成员预计利率水平将升至 5% 到 5.25% 之间，5 名成员预计将升至 5.25% 到 5.50% 之间，显著高于 2022 年 9 月预测水平。

图表 1：2023 年、2024 年预期利率水平趋于提高



议息会议时间	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	575-600
2023/2/1	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	74.00%	26.00%	0.00%	0.00%	
2023/3/22	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	28.10%	55.80%	16.10%	0.00%	0.00%
2023/5/3	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	21.90%	49.60%	24.90%	3.60%	0.00%
2023/6/14	0.00%	0.00%	0.00%	0.10%	22.00%	49.50%	24.80%	3.60%	0.00%
2023/7/26	0.00%	0.00%	0.00%	4.40%	27.40%	44.60%	20.60%	2.90%	0.40%
2023/9/20	0.00%	0.00%	1.60%	12.70%	33.60%	36.00%	14.20%	1.80%	0.30%
2023/11/1	0.00%	0.90%	7.70%	24.10%	34.90%	24.10%	7.50%	0.80%	0.20%
2023/12/13	0.70%	6.10%	20.40%	32.50%	26.60%	11.20%	2.30%	0.20%	0.10%

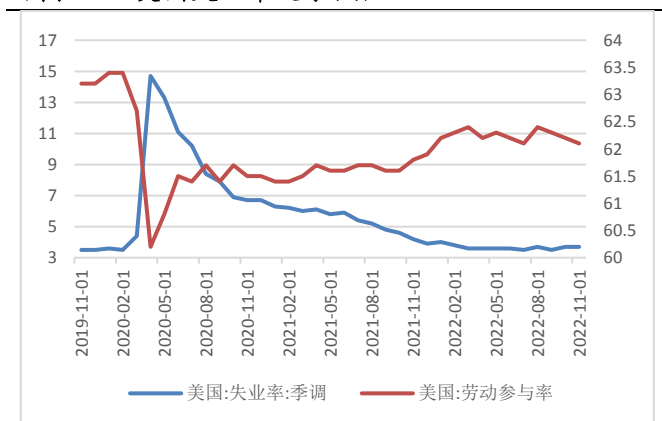
资料来源：美联储，CME，东方财富证券研究所，数据截至 2022 年 11 月

2. 加息政策对经济的影响滞后体现，压力集中于 2023 年

加息对美国经济的负面影响未完全体现。美国 11 月份失业率录得 3.7%，与 10 月持平，处于历史低位；11 月劳动参与率 62.1%，较 10 月降低 0.1 个百分点，连续 3 个月回落。就业市场仍处于金融危机以来较强水平，很大程度上是货币政策的滞后性造成的。

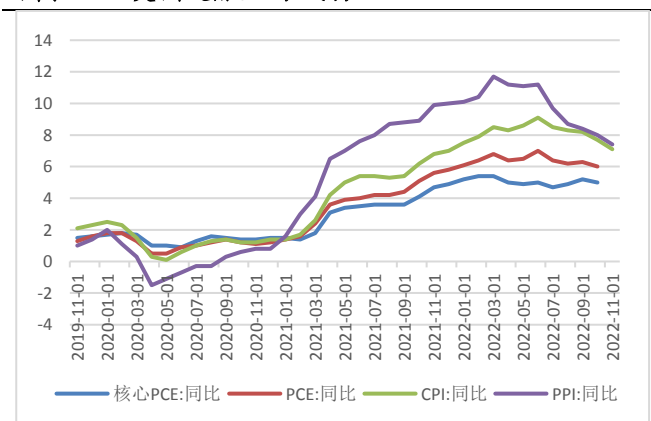
通胀高位放缓，下行趋势已形成。11 月份美国 CPI、PPI 同比分别增长 7.1%、7.4%，较 10 月份降低 0.6、0.6 个百分点，延续今天二季度以来的下行趋势。从美联储较为关注的 PCE 看，10 月 PCE 物价指数、核心 PCE 物价指数分别同比增长 6.0%、5.0%，较 9 月降低 0.3、0.2 个百分点。通胀指标下行主要由于原油价格回落、全球供应链问题缓解、以及强势美元下的进口价格回落。往后看，前期带动通胀水平攀升的原油、粮食等大宗商品价格逐步修复，且美国国内经济面临下行周期，薪资、住房价格难有较大拉动力，通胀整体下行格局基本确认形成。

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11月

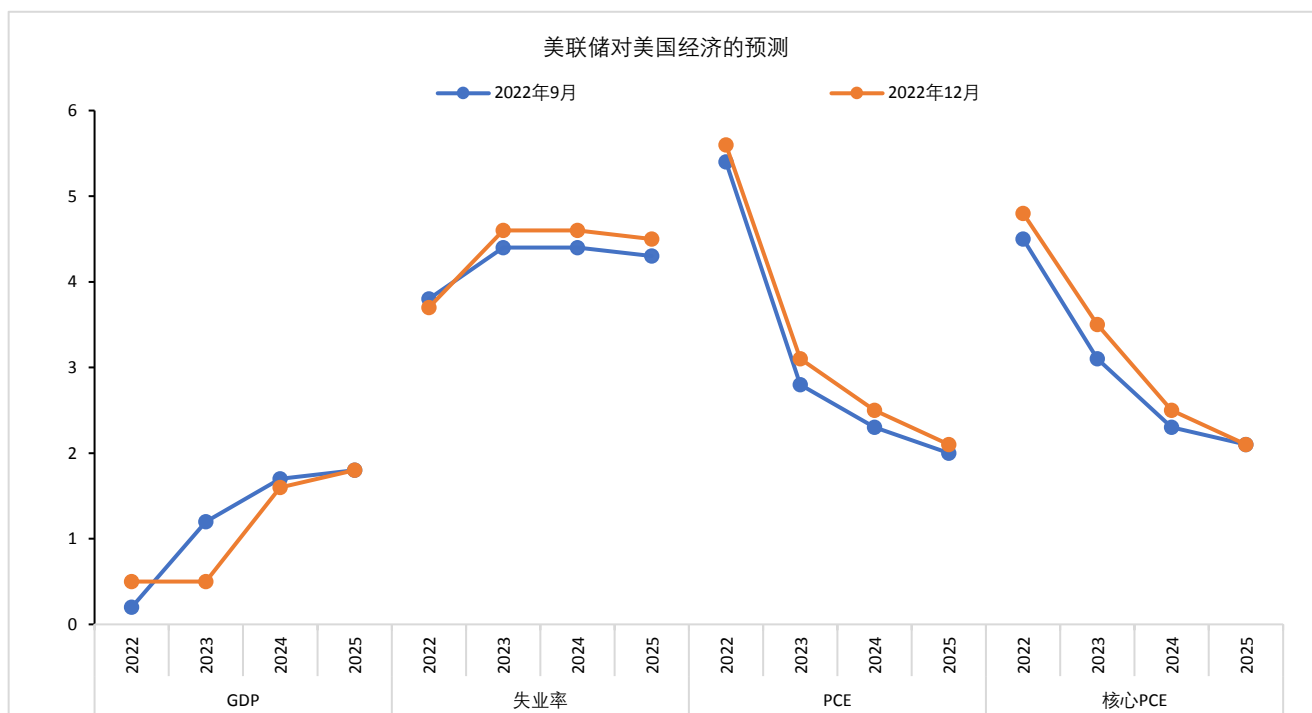
图表 3：美国通胀压力减弱



资料来源：Choice，东方财富证券研究所，截至2022年11月

经济下行压力集中于 2023 年，抗通胀任重道远。受美联储加息策略由“大步快跑”转向“小步长跑”影响，货币政策对美国经济的冲击后移。经济增长方面，美联储预计 2022 年美国经济增长将增长 0.5%，较今年 9 月预测上调 0.3 个百分点，但大幅下调 2023 年经济增长预期 0.7 个百分点至 0.5%。同时，美联储预计 2022 年美国失业率为 3.7%，较此前预测低 0.1 个百分点，但 2023 年失业率或升至 4.6%，较此前上调 0.2 个百分点。通胀方面，美联储预计 2022 年通胀率或升至 5.6%，剔除食品和能源价格后的核心通胀率为 4.8%，分别较 9 月份上调 0.2 和 0.3 个百分点；2023 年美国核心通胀率有望回落至 3.5%，仍远高于 2%通胀目标。

图表 4：2023 年、2024 年预期利率水平趋于提高



资料来源：美联储，东方财富证券研究所，数据截至 2022 年 12 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_50207

