

加息的拐点，宽松的萌芽 ——2022年12月美联储议息会议点评

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn



研究助理：马骏



相关报告

1 宏观快报 20220127：加息马不停蹄！——2022年1月美联储议息会议点评

2 宏观快报 20220317：加息纷至沓来，最早5月缩表——2022年3月美联储议息会议点评

3 宏观快报 20220505：美联储“鹰派”不再加码——2022年5月美联储议息会议点评

4 宏观快报 20220616：治理通胀，美联储或“不惜代价”？——2022年6月美联储议息会议点评

5 宏观快报 20220728：美联储已过最鹰时刻？——2022年7月美联储议息会议点评

6 宏观快报 20220922：加息终点，利率会有多高？——2022年9月美联储议息会议点评

7 宏观快报 20221103：紧缩，顶点已现？——2022年11月美联储议息会议点评

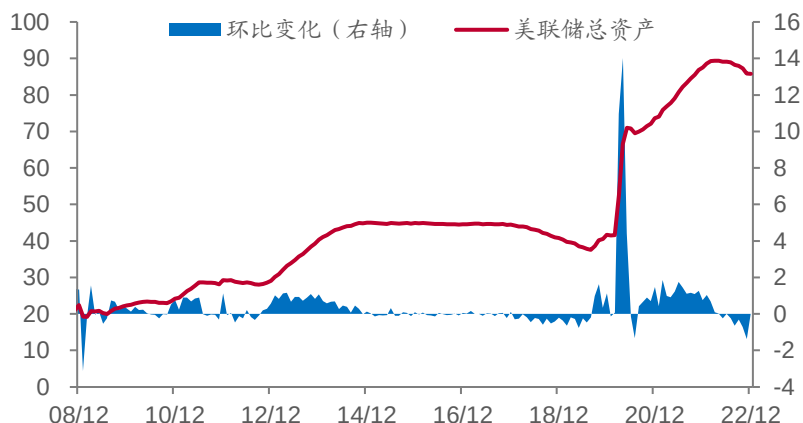
投资要点

- 本次美联储加息50个基点，自连续四次加息75个基点后首次回落。根据12月加息点阵图显示，明年的联邦基金利率预期中值由4.6%上调至5.1%。鲍威尔在新闻发布会表示，美联储的重点是改变其政策立场，使利率变得足够限制性，暂时还不是降息。我们认为，近两个月通胀快速回落，部分缓解了美联储和市场对于通胀根深蒂固的担忧。接下来对于通胀和政策利率的关注重心，将转为现有利率峰值是不是限制性利率，亦即通胀是否会在高利率水平下持续回落。如果答案是肯定的，那么美联储才会考虑暂停加息甚至降息，而如果答案相反，那么美联储将继续提高终端利率峰值。根据目前终端利率预期，决定这一答案的关键时点在于通胀能否降至5.1%（峰值利率）以下。据我们对通胀走势的预期，明年1季度末前后通胀将会回落降至5%左右。目前来看，在此之前，美联储仍将维持加息。如果2季度通胀顺利回落至3%左右水平，届时联储或将停止加息脚步。
- 加息降为50BP，紧缩退坡最终落地。本次美联储议息会议决定将联邦基准利率区间上调50个基点，升至4.25%-4.5%，并重申持续上调基准利率将是合适的。与此同时，美联储宣布同步提高准备金利率至4.4%，上调贴现窗口一级信贷利率至4.5%，并且，分别提高隔夜回购协议和隔夜逆回购协议利率两者至4.5%和4.3%。12月加息幅度为50个基点，自美联储连续四次加息75个基点后首次回落。美联储主席鲍威尔在随后的新闻发布会上表示，加息50个基点仍然是很大的幅度，美联储还没有采取足够的限制政策立场。美联储的重点是改变其政策立场，使利率变得足够限制性，而不是降息，目前经济预测摘要里面没有显示明年降息信息。
- 经济预期下调，衰退脚步临近。会议指出，近期支出和生产温和增长，就业表现强劲，失业率保持低位。根据会议公布的经济预测显示，2023年实际GDP预期增速中位数由1.2%下调至0.5%，失业率预期由4.4%小幅上调至4.6%，隐含美国经济明年将步入衰退。鲍威尔表示，美国经济与去年相比大幅放缓，本季度美国经济将温和增长。房地产活动已大幅减弱。高利率也影响了商业投资。鲍威尔认为，美国劳动力市场极度紧俏，尽管职位空缺有所回落，但劳动力市场仍然失衡。希望工资增长，但要与2%的通胀保持一致。
- 通胀预期略有上调。会议表示，由于新冠疫情、食品能源价格上涨和更广泛的价格压力导致的供需失衡，通胀仍居高不下，俄乌冲突将加剧通胀的上行压力。委员会仍坚定致力于将通胀降回2%的目标。根据会议公布的经济预测显示，今年PCE增速预测中值由2.8%提高到3.1%，核心PCE增速预测中值由3.1%提高到3.5%。鲍威尔表示，美联储需要看到更多通胀下降的证据，认为通胀风险倾向于上升。预计明年通胀将大幅下降，但年初起点可能更高。预计明年住房通胀会下降，不过，与非房市相关的服务业通胀将需要一段时间才能回落。
- 终端利率取决于通胀回落速度。委员会决定按原计划继续实施缩表，12月缩减持有国债和MBS规模上限分别为600亿和350亿美元。根据12

月加息点阵图显示，明年的联邦基金利率预期中值由 4.6% 上调至 5.1%，超九成官员认为明年政策利率将高于 5%。近四分之三的官员认为 2024 年利率仍将高于 4%。鲍威尔表示，2 月加息规模将取决于未来的数据和就业市场。到目前为止，我们预计通胀会有更快的进展。我们认为，近两个月通胀快速回落，部分缓解了美联储和市场对于通胀根深蒂固的担忧。接下来对于通胀和政策利率的关注重心，将转为现有利率峰值是不是限制性利率，亦即通胀是否会在高利率水平下持续回落。如果答案是肯定的，那么美联储才会考虑暂停加息甚至降息，而如果答案相反，那么美联储将继续提高终端利率峰值。而根据目前终端利率预期，决定这一答案的关键时点在于通胀能否降至 5.1%（峰值利率）以下。根据我们对通胀走势的预期，明年 1 季度末前后通胀将会回落降至 5% 左右。目前来看，在此之前，美联储仍将维持加息。如果 2 季度通胀顺利回落至 3% 左右水平，届时联储或将停止加息脚步。

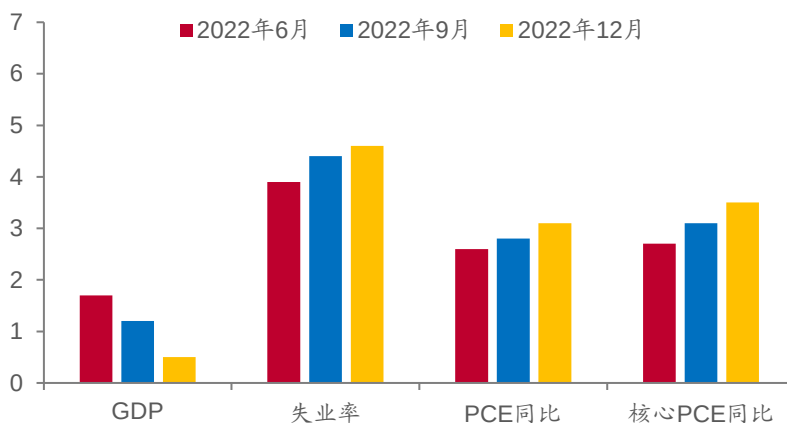
- 风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

图：美联储资产负债表规模（千亿美元）



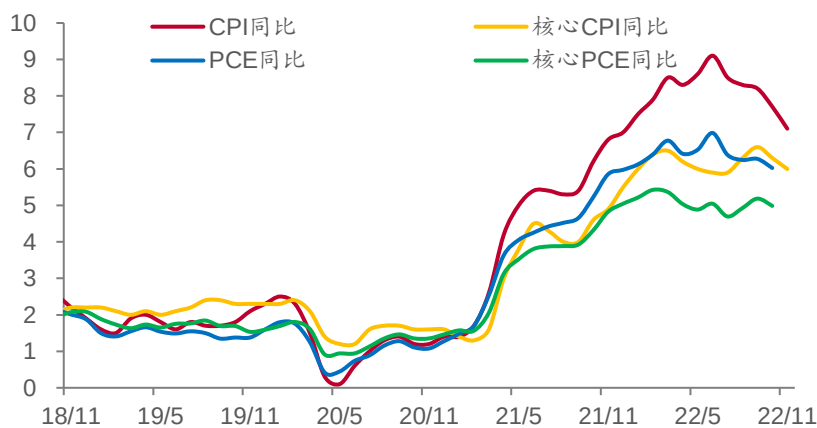
来源：WIND，中泰证券研究所

图：历次 FOMC 预测 2023 年美国各经济指标（%）



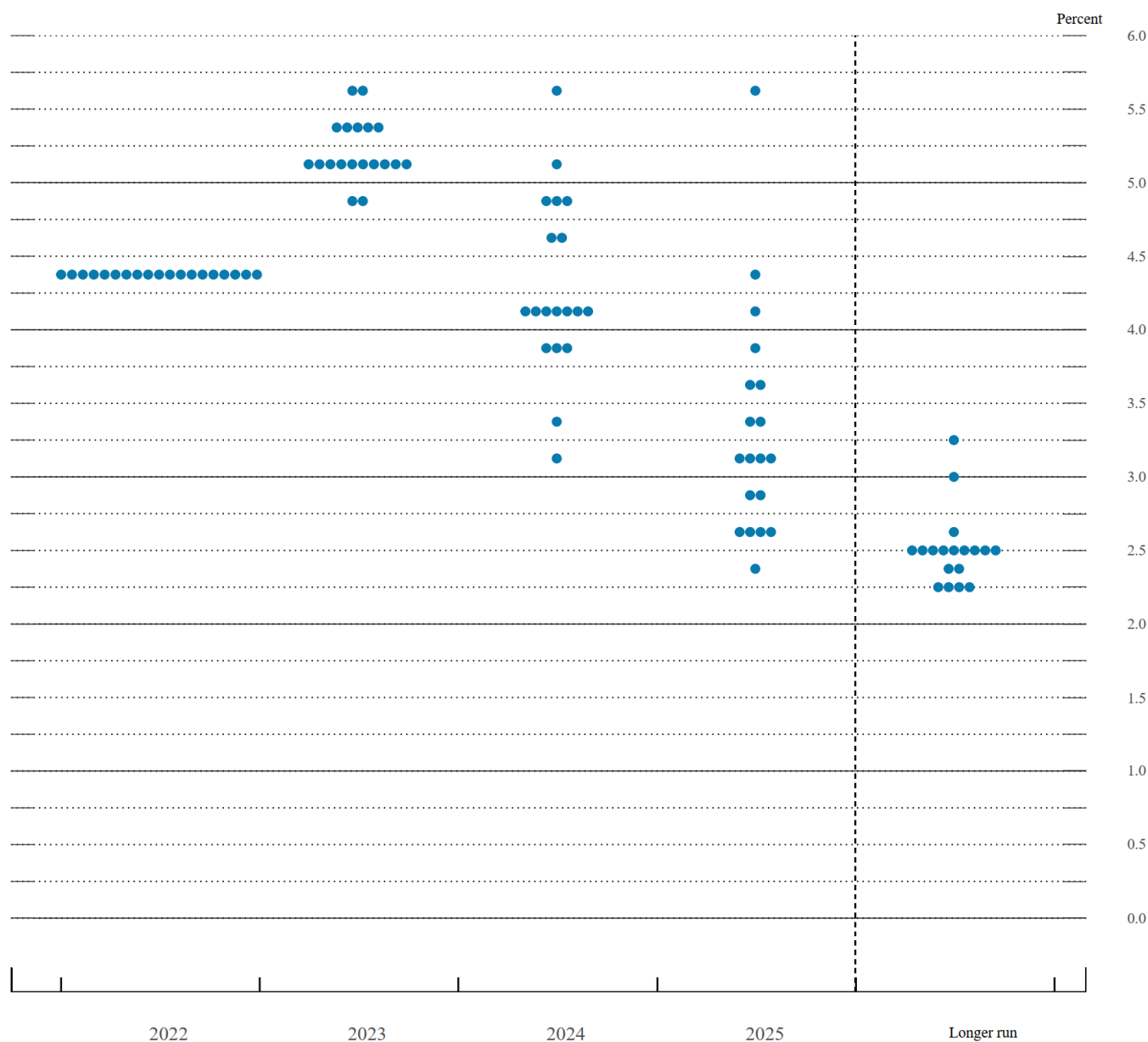
来源：WIND，中泰证券研究所

图：美国通胀持续高企（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

图：FOMC 12 月加息预期点阵图



来源：WIND 中泰证券研究所

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_50218

