国联证券 GUOLIAN SECURITIES

证券研究报告

2023 年 02 月 02 日

暂停加息曙光初现

——美联储二月议息会议点评

宏观事件：

北京时间2月2日，美联储公布利率决议。宣布加息25个基点，将联邦基金利率目标区间上调至4.50-4.75%。同时，维持缩减资产负债表计划不变。

事件点评：

- **通胀压力趋缓以及经济衰退担忧是主要原因。**2022年年中以来，通胀持续回落。2022年12月，名义CPI同比回落至6.5%，核心CPI同比回落至5.7%。与此同时，其它主要经济指标：如制造业PMI持续回落，连续三个月低于50；服务业PMI也已跌破荣枯线，进入收缩区间。经济衰退担忧挥之不去，美联储货币政策逐步转向或成必然。
- **快速紧缩之后暂停加息曙光初现。**2022年来，美联储为应对不断攀升的通胀，持续收紧货币政策。考虑到当前通胀回落，以及持续加息对经济、通胀和金融发展的影响存在滞后，我们认为当前紧缩货币政策渐入尾声。基准情形下，预计3月再加25个基点，然后暂停加息。
- **随后一段时间利率或将维持在“限制性水平”。**从商品、房租以及剔除房租的服务三个维度分析，目前通胀回落主要由商品与部分耐用品价格下跌驱动。房租与就业市场韧性较强，核心通胀仍在高位，使得美联储仍有可能在随后一段时间内将利率维持在“限制性水平”。若通胀大幅回落或者美国经济衰退超出预期，则年内降息概率仍存。

- **风险提示：**通胀压力上升超预期、就业市场韧性超预期、美国经济表现超预期。

分析师：骆可桂
执业证书编号：S0590522110001
邮箱：luokg@glsc.com.cn

联系人　　胡章胜
邮箱：huzhsh@glsc.com.cn

相关报告

1.《2023 年度有色金属行业投资策略报告——加息放缓与复苏预期下有色金属景气有望回升》2023.01.15
2.《紫金矿业（601899）：国际龙头矿企持续扩张》2022.12.28
3.《山东黄金（600547）：跨越式发展驱动公司价值重估》2022.12.26
4.《黄金行业迎来“黄金投资周期”》2022.12.12

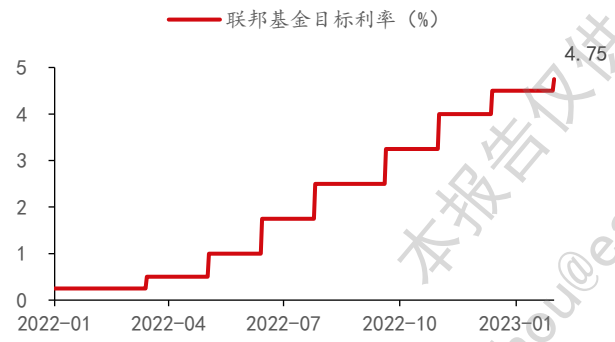
邮箱所有人使用，未经许可，不得外传。 zhbj_gshou@eastmoney.com 仅供研究使用

请务必阅读报告末页的重要声明

1 宏观事件

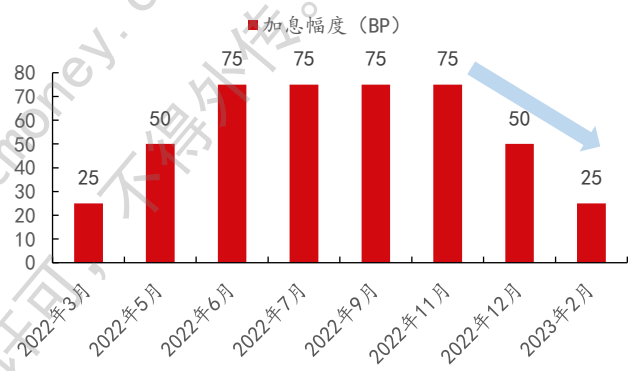
北京时间 2 月 2 日，美联储公布利率决议。宣布加息 25 个基点，将联邦基金利率目标区间上调至 4.50-4.75%。同时，维持缩减资产负债表计划不变，符合预期。

图表 1：基准利率进一步上调至 4.75%



来源：Wind，国联证券研究所

图表 2：近三次加息幅度逐渐降低



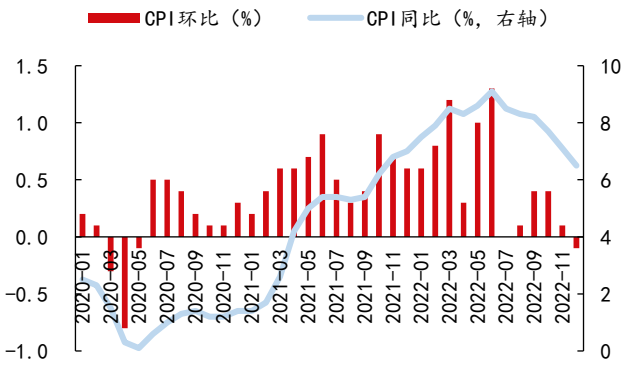
来源：Wind，国联证券研究所

2 事件点评

2.1 通胀压力趋缓以及经济衰退担忧是主要原因

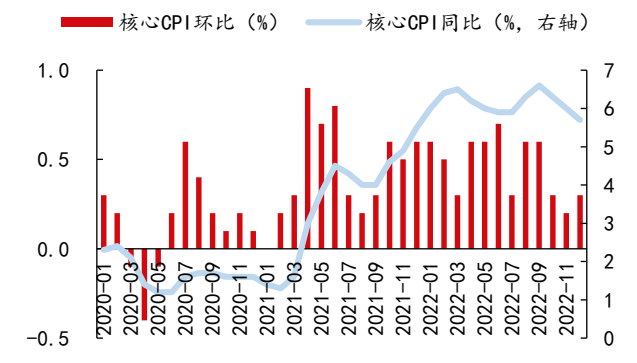
从通胀来看：2022 年年中以来，美国通胀持续回落。截至 2022 年 12 月，名义 CPI 同比回落至 6.5%，核心 CPI 同比回落至 5.7%。

图表 3：美国 12 月 CPI 同比 6.5%，环比-0.1%



来源：Wind，国联证券研究所

图表 4：美国 12 月核心 CPI 同比 5.7%，环比 0.3%



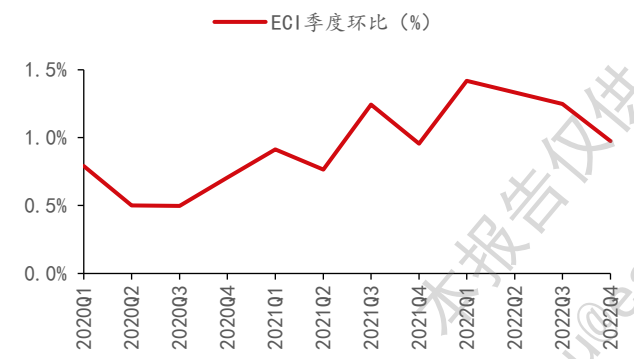
来源：Wind，国联证券研究所

从就业来看：2022 年第四季度就业成本指数（ECI）攀升 1.0%，为 2021 年第四季以来最小升幅。同时，12 月薪资增速进一步放缓，表明当前就业市场有所降温。

本报告仅供 ybjieshou@eastmoney.com 邮箱所有人使用，未经许可，不得外传。

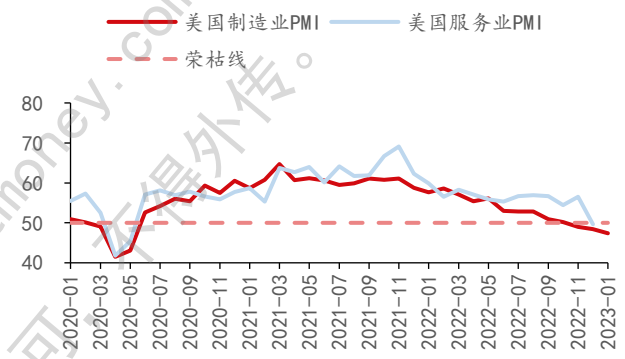
从经济来看：美联储大幅加息使得经济活动降温，高通胀抑制居民消费支出，越来越多的经济数据提示美国经济未来可能面临的衰退风险。制造业 PMI 持续回落，已连续三个月低于 50；服务业 PMI 也已跌破荣枯线，进入收缩区间。

图表 5：就业市场有所降温



来源：圣路易斯联储官网，国联证券研究所

图表 6：美国经济活动进入收缩区间



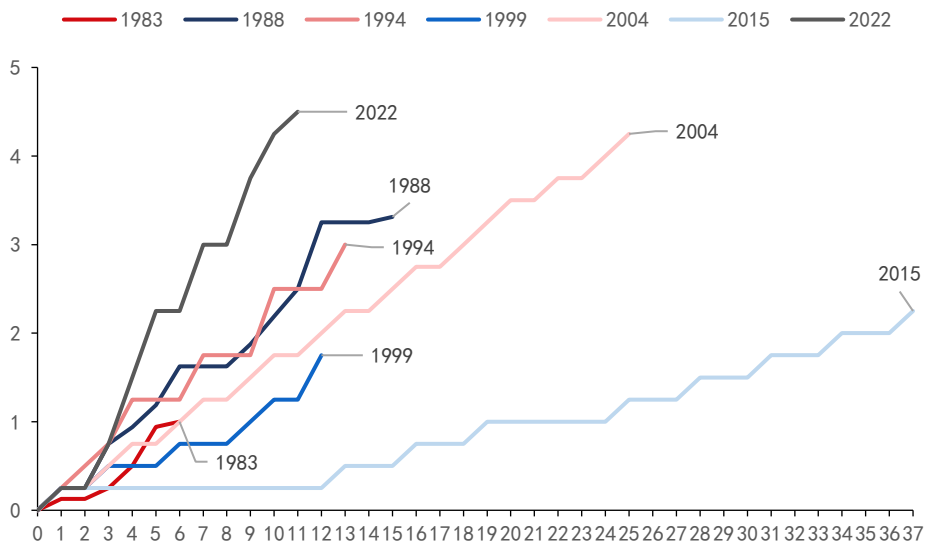
来源：Wind，国联证券研究所

当前，通胀压力趋缓、经济衰退担忧升温的背景之下，美联储货币政策转向或成必然。

2.2 快速紧缩之后暂停加息曙光初现

自 2022 年 3 月以来，美联储已连续 8 次加息，累计加息 450 个基点，同时也是上世纪八十年代以来最为陡峭的加息路径。

图表 7：本轮加息路径最为陡峭



来源：Wind，国联证券研究所（说明：横轴：加息持续月数（个）；纵轴：累计加息幅度（%））

本报告仅供 ybjieshou@eastmoney.com 邮箱所有人使用，未经许可，请勿外传。

美联储在会议声明中表示，**通胀有所缓解，但仍居高不下。**委员会预计，**继续上调目标区间将是适当的，以便使货币政策立场具有足够的限制性**，令通胀随着时间的推移回归至 2%政策目标。

考虑到当前通胀回落，以及加息对经济、通胀和金融发展的影响存在滞后，我们认为当前紧缩货币政策渐入尾声。基准情形下，预计 3 月再加 25 个基点，然后暂停加息，转入观望阶段。

从最新市场预期看，根据 CMEGroup 联邦基金利率期货数据，美联储在 3 月份再次加息 25 个基点，并将于 11 月重启降息。

图表 8：市场预期 3 月加息 25 个基点并于 11 月重启降息

会议日期	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
3/22/2023	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	17.30%	82.70%	0.00%	0.00%
5/3/2023	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	10.70%	57.60%	31.70%	0.00%
6/14/2023	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	10.00%	54.60%	33.40%	2.00%
7/26/2023	0.00%	0.00%	0.00%	2.50%	21.10%	49.30%	25.60%	1.50%
9/20/2023	0.00%	0.00%	1.00%	9.90%	32.40%	39.80%	16.00%	0.90%
11/1/2023	0.00%	0.40%	4.80%	19.60%	35.60%	29.50%	9.50%	0.50%
12/13/2023	0.40%	4.30%	17.80%	33.60%	30.30%	11.90%	1.60%	0.10%

来源：CMEGroup，国联证券研究所

2.3 随后一段时间内利率或将维持在“限制性水平”

我们从商品、房租以及剔除房租的服务三个维度分析，目前通胀回落主要由商品与部分耐用品价格下跌驱动。房租与就业市场韧性较强，核心通胀仍在高位，使得美联储仍有可能在随后一段时间内将利率维持在“限制性水平”。

图表 9：商品与部分耐用品价格下跌驱动通胀下行

图表 10：房租支出仍在高位

本报告仅供 yujiaolou@aegmoney.com 邮箱所有人使用，未经许可，不得外传。
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_51817