

美联储利率终点渐行渐近

2023 年/2 月

海外宏观经济研究员 余琦

010-66555862

yuqi@chief-investment.com

事件：

2 月 22 日，美联储公布 1 月 31 日-2 月 1 日议息会议纪要。

点评：

1、对通胀的观点：

美联储认为通胀虽然有所回落，但仍处在高位。由于目前地产价格处于高位，下跌可能性高于往常，预计未来住房通胀将见顶回落；同时随着超额储蓄的消耗，未来消费水平将有所下降，并带动能源食品价格出现回落，预计 2023 年 PCE 将回落至 2.8%，核心 PCE 将回落至 3.2%（2022 年 12 月这两项预测值分别为 3.1%和 3.5%）。

2、对劳动力市场的观点：

目前失业率保持历史低位，虽然部分高科技企业裁员，但并不代表整体需求疲软。就业市场依然受到结构性限制，如新冠带来的提前退休、儿童保育需求等，处于较为紧张的局面。不过目前出现了一定改善的迹象，如工作时长缩短、工资增长放缓、临时就业减少等。

3、对经济增长的观点：

2022 年四季度美国实际 GDP 增长率达到 2.9%，虽然企业和家庭借贷成本上升，但信贷质量依然较好，违约率保持低位。考虑到高利率导致私人部门真实支出减少、金融条件收紧等因素，美联储预计 2023 年美国实际 GDP 增长率将可能下降到 0.5%。部分与会者认为 2023 年美国出现衰退的概率在增加，而 2024 年将出现复苏。

4、对货币政策的观点：

几乎所有与会者都赞成 2 月加息 25bp，部分倾向于加息 50bp，认为需要在通胀回落之前保持较高利率。部分与会者认为最近几个月金融环境有所放松，可能导致货币政策继续收紧，2023 年降息概率较低，2024 年中

可能出现降息。所有与会者都支持保持目前每月 600 亿美元国债和 350 亿美元 MBS 的缩减规模不变。

5、我们的观点：

由于近期公布的 1 月美国 CPI、劳动力、PPI 和零售销售等一系列经济数据，均超过市场预期，风险资产价格已经提前反应，所以虽然 2 月议息会议纪要表达出美联储将继续加息的偏鹰派信息，但市场表现较为平静，三大股指涨跌互现，十年期美债收益率小幅下行至 3.93%，美元指数小幅反弹至 104.5。我们**维持此前观点**，美联储或在 3 月再度加息 25bp 后进入利率观察期，市场利率终点有可能仅为 4.75%-5%；本轮加息结束后，美联储仍将维持一段时间较高利率运作，以避免通胀再度反弹，**年内恐难降息**。**美元指数**短期预计在 100-105 区间震荡。十年期**美债**收益率在加息预期下有可能再度冲至 4% 关口以上，但突破去年 10-11 月 4.2% 高点概率很低。**美股**目前仍在反弹时间窗口中，长期在美国经济增长放缓和企业融资成本加大的双重压力下，仍有回调风险。

研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：(1) 该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；(2) 该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般声明

本报告由香港致富证券有限公司（以下简称“致富证券”）制作，报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本报告版权归致富证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下作出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

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_52549

