



陶冬：联储不惜衰退抗通胀



意见领袖 | 陶冬（瑞信董事总经理、亚太区私人银行高级顾问）

美国联储在本周期第三次加息 75 点,正式开启了“不惜衰退抗通胀”的道路。FOMC 调高政策利率 75 点在意料之中,修正的预测、点阵图和鲍威尔记者会言论则预示一个更鹰派的政策立场,出乎市场意料。鲍威尔坦言“没有人知道这个(加息过程)是否会导致衰退、多么严重的衰退”,他认为取决于工资和物价的下行速度和炽热的就业市场的冷却程度,不过“软着陆的机会可能消失”,因为货币政策需要更有限制性或限制更长的时间。这席话是本次会议的核心定调。



联储调高联邦利率 75 点的同时,也作出其它政策利率调整: 1) 将存款准备金利率由 2.40%上调至 3.15%; 2) 将隔夜回购利率由 2.50%上调

至 3.25%；3) 将隔夜逆回购利率由 2.30%上调至 3.05%；4) 将一级信贷利率由 2.50%上调至 3.25%。与此同时，联储将按照事先公布的计划，从 9 月开始提高缩表上限，每月最多被动缩减 600 亿美元国债和 350 亿美元机构债券和 MBS。为了支持按揭市场证券，在 MBS 证券上克制行事。

FOMC 九月声明中，关于经济和通胀的表述与七月声明几乎没有变化，仍强调当前美国通胀很高，地缘冲突对物价的影响仍在，但是货币当局坚定承诺 2%的通胀目标。

联储 2022 年 9 月发布的经济预测与 6 月预测相比，就显得更悲观，具体改变如下：

首先在增长上，大幅下调 2022 年实际 GDP 增速 1.5 个百分点至 0.2%；同时下调 2023 年实际 GDP 增速预测 0.5 个百分点至 1.2%；预计长期经济增速保持在 1.8%不变。其次在就业上，略微上调 2022 年失业率预测 0.1 个百分点至 3.8%，但明显上调 2023 年和 2024 年失业率至 4.4%，2025 年失业率为 4.3%。在通胀领域，进一步上调 2022 年 PCE 同比增速预测 0.2 个百分点至 5.4%，上调同期核心 PCE 同比增速 0.2 个百分点至 4.5%；同时分别上调 2023 年 PCE 和核心 PCE 通胀率 0.2 和 0.4 个百分点，至 2.8% 和 3.1%。联储预期 2024 年及以后 PCE 通胀率最终可以回归至 2%左右的目标区间。

市场焦点的点阵图中，联邦基金目标利率在 2022 年的预测中值由 3.4% 上调至 4.4%，2023 年进一步升至 4.6%，2024 年和 2025 年则预计减息

至 3.9%和 2.9%。本次点阵图显示超过半数委员认为 2022 年政策利率至少应该达到 4.25-4.50%，意味着今年剩余的两次会议可能分别加息 75 点和 50 点。十一月加息 75 点的说法超出了笔者 50 点的预期。大约有三分之二的委员认为 2023 年政策利率可能达到 4.5%以上，这意味着明年还有 1-2 次的加息，笔者预期加息一次 25 点。FOMC 成员预计 2024 和 2025 年政策利率将逐步下调，但仍会高于长期利率。联储的减息时机晚过市场预期，减息幅度不小，但是委员们的预期相当分散，说明对两年后经济形势的判断仍有较大的分歧。

在记者会上鲍威尔开宗明义，强调利率需要对经济有足够的限制性力度，相比过去的提法，多了“足够”两字，也提高了了收缩性货币政策的调门。他提到政策转身需要考虑三个因素：1) 经济低于趋势增长水平一段时间；2) 就业市场供需更加平衡；3) 美联储有信心通胀可以回归到 2% 目标水平。

在未来失业率的判断上，联储主席认为现在的就业市场和过往不同，就业市场出现了供求错配，长期通胀预期比较稳定，但是短期通胀预期上

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_46385

