



加息路径更高更久 ——2022年11月美联储 议息会议点评



作者：招商银行研究院 资产负债管理部 纽约分行

美东时间 11 月 2 日，美联储在 11 月议息会议后宣布加息 75bp，将联邦基金利率区间提升至 3.75-4.0%，缩表上限按计划维持每月 950 亿美元。鲍威尔在记者发布会上表达出最快 12 月“退坡”，但加息终点更高、高位持续更久的信号，总体偏“鹰”。鲍威尔讲话后美国股债双杀，标普 500 收跌 2.50%，为 2021 年 1 月以来美联储公布利率决议当日的最大跌幅；10Y 美债收益率上探至 4.1%，收益率曲线维持倒挂；美元指数上行突破 112。



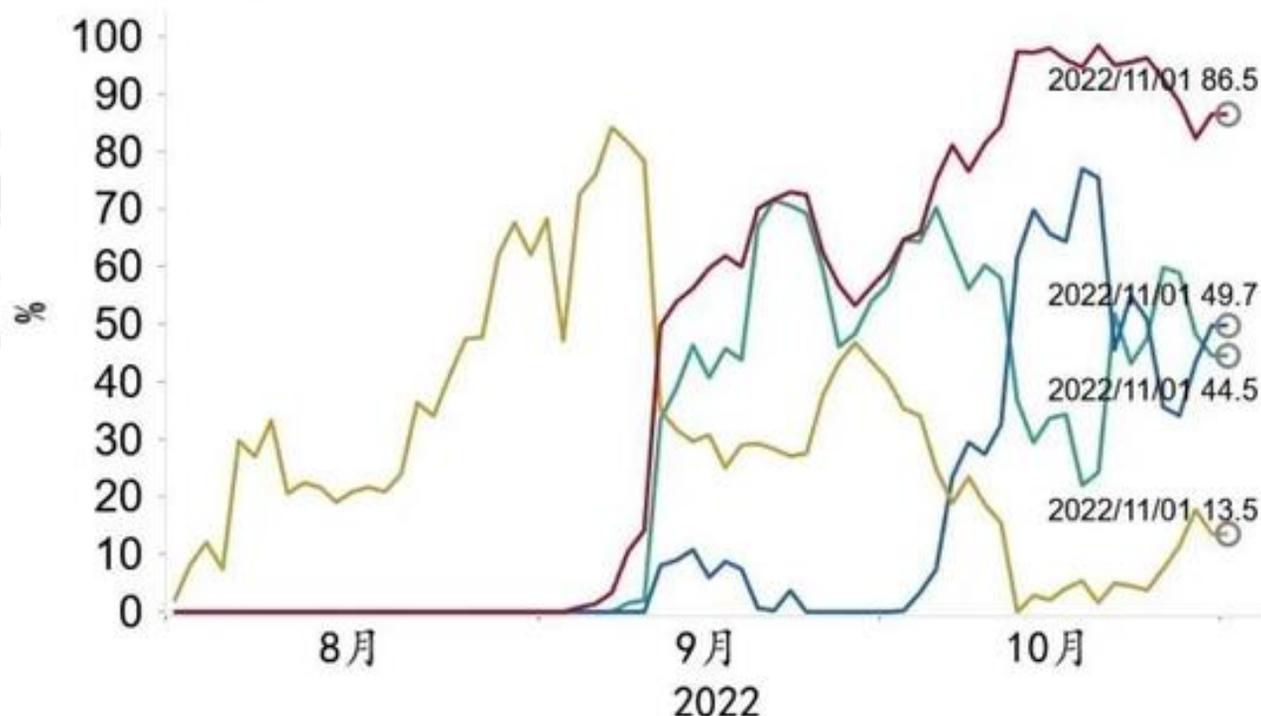
表 1：美联储议息会议声明文本对比

类型	2022 年 11 月 2 日	2022 年 9 月 21 日
经济表现	支出和生产温和增长。	支出和生产温和增长。
	就业增长强劲，失业率维持低位。	就业增长强劲，失业率维持低位。
	俄乌战争和相关事件造成额外的通胀上行压力，正在拖累全球经济。	俄乌战争和相关事件造成额外的通胀上行压力，正在拖累全球经济。
货币政策	委员会坚定致力于将通胀率恢复到 2% 的目标。	委员会坚定致力于将通胀率恢复到 2% 的目标。
	委员会决定将联邦基金利率的目标范围提高到 3.75 至 4%。	委员会决定将联邦基金利率的目标范围提高到 3 至 3.25%。
	委员会预计，持续提高目标区间将是适当的。 在确定未来加息速度时，委员会将考虑货币政策的累计紧缩效果、货币政策的滞后性以及经济和金融发展。	委员会预计目标区间的持续增加将是适当的。
	委员会将继续减少其持有的国债、机构债务和 MBS。	委员会将继续减少其持有的国债、机构债务和 MBS。
投票情况	全票通过。	全票通过。

图 1：议息会议前，市场预期加息 75bp

美联储今年FOMC加息概率

-11月加息75bp -11月加息50bp -12月加息75bp -12月加息50bp



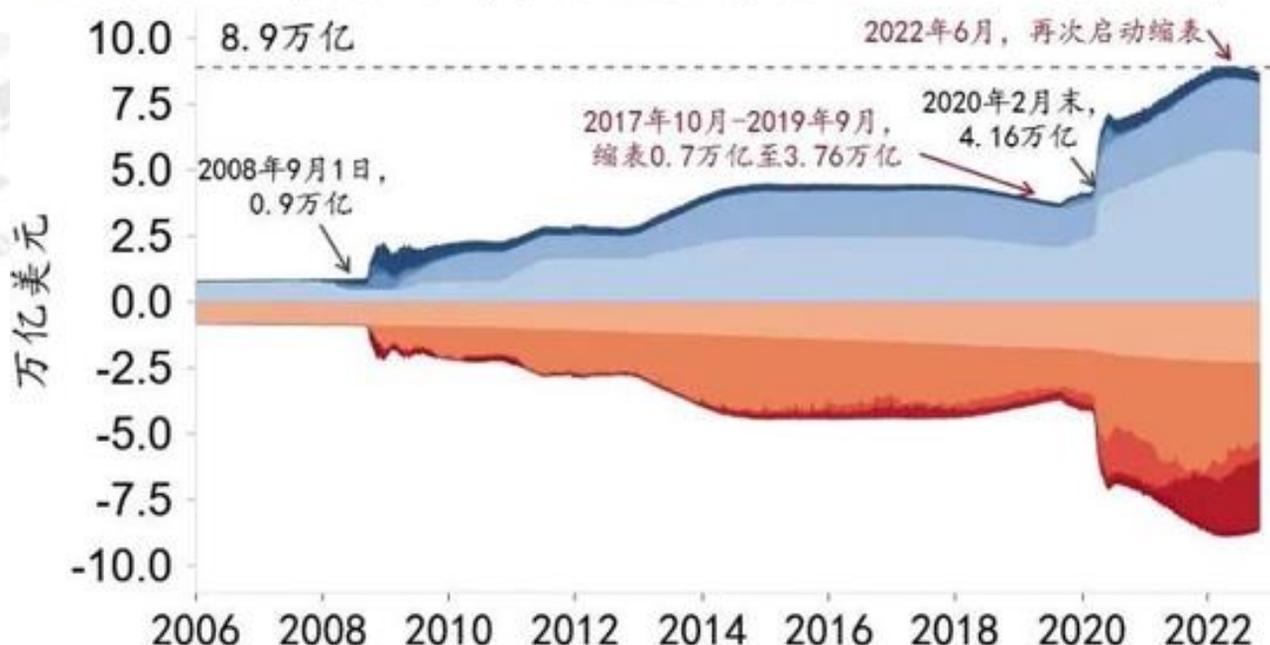
一、经济：增长明显放缓，就业维持强劲

美联储认为相较于去年的高增长，当前美国经济明显放缓 (significantly slower)，支出和生产温和增长 (modest growth)。美国三季度 GDP 环比折年率为 2.6%，略超市场预期 (2.4%)，其中净出口贡献 2.8pct，相当程度上是由于进口回落。持续紧缩下，居民实际可支配收入下降和金融条件收紧成为增长放缓的主要原因；加息导致住房贷款利率和企业融资成本上升，房地产市场和企业固定资产投资明显减弱。鲍威尔表示，随着货币政策持续紧缩，美国经济“软着陆”的路径正在变窄 (narrows the path of a soft landing)。

图 2：美联储资产负债表规模持续缩减

美联储资产负债表

- 其它资产
- 贷款工具
- 回购及央行流动性互换
- 机构MBS
- 国债
- 流通现金
- 存款性机构存款
- 财政存款
- 逆回购
- 其它负债



从美联储“双目标”看，美国就业维持“强劲”（robust）而通胀仍然“居高不下”（remains elevated），为后续紧缩政策提供空间。就业方面，过去三个月，非农就业月均增长37.2万人，就业人数已恢复至疫前水平。9月失业率重回3.5%，位于近50年低位。美国劳动力市场“用工荒”持续，9月职位空缺数反弹，平均每个失业者对应约1.86个空缺岗位。另一方面，美国通胀仍然远高于2%的目标，1-9月PCE累计同比增速为6.2%，核心PCE累计增长5.1%，显示出较强粘性。大范围（broad range）的商品和服务仍然存在明显的价格上行压力。长期通胀预期仍然保持“锚定”，但“脱锚”风险边际上升。

图3：非农就业已超过疫前水平

美联储资产负债表操作与非农就业

■ 美联储月度持债变化 - 非农就业人数

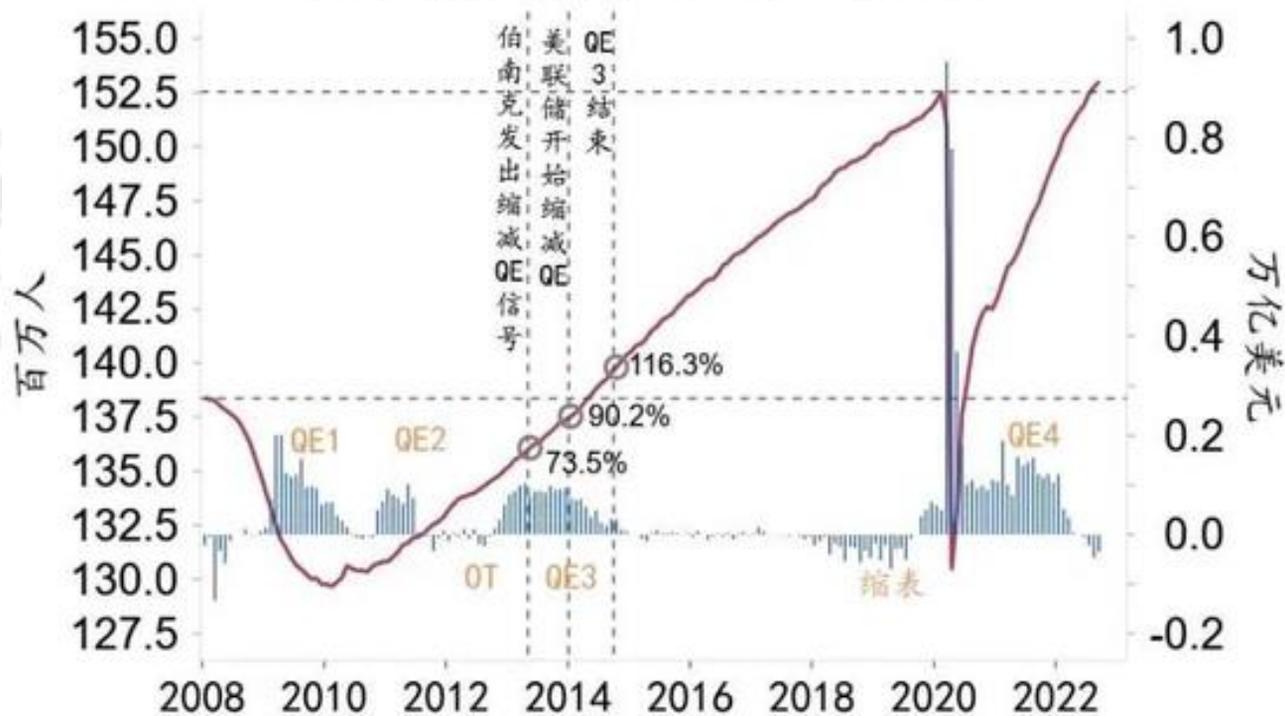
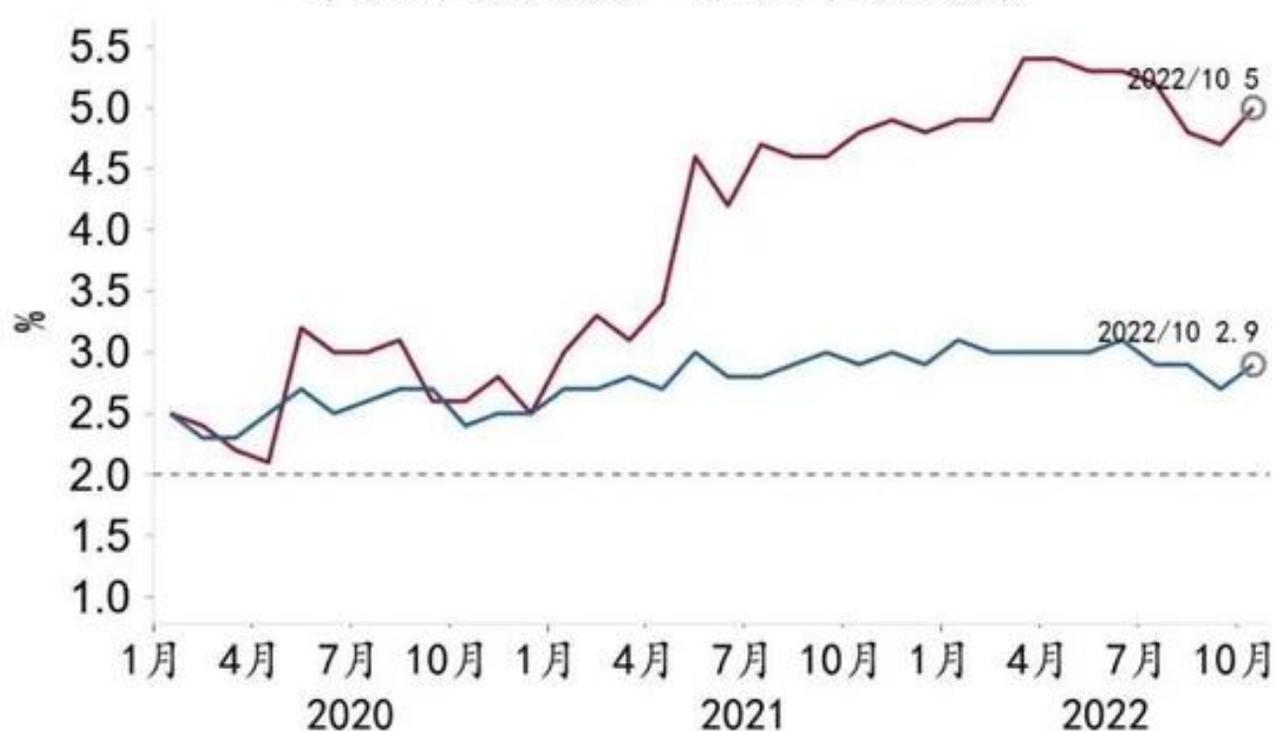


图 4：美国长期通胀预期“锚定”

美国消费者通胀预期（密歇根大学调查）

- 未来5年通胀预期 - 未来1年通胀预期



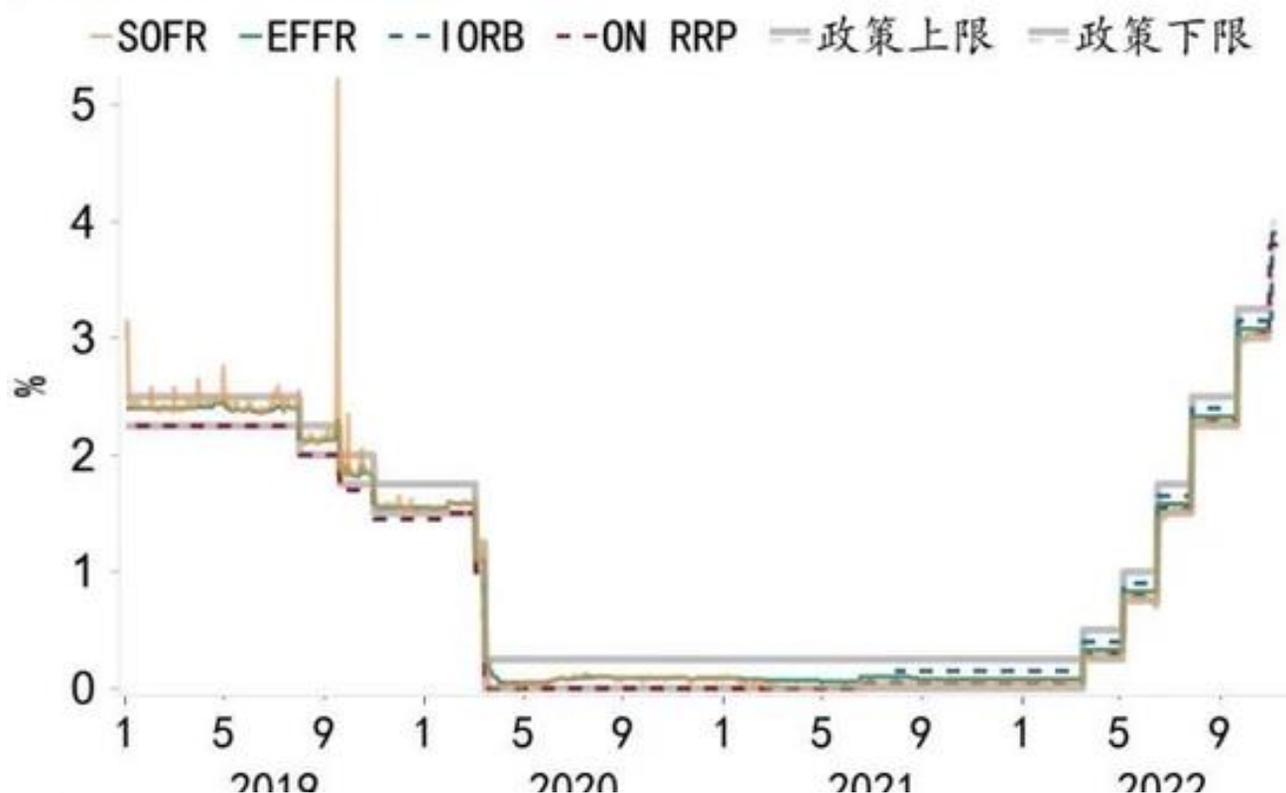
二、政策：加息终点更高，高位持续更久

本次会议美联储继续强调“控通胀”的决心，加息 75bp 符合市场预期，政策利率已大幅超出中性利率水平（2.5%）。市场主要关注后续加息路径的速度（how fast）、高度（how high）和时长（how long）三个问题。在加息速度方面，鲍威尔表示最快于 12 月放缓加息。与前几次不同的是，本次 FOMC 首次提出要关注货币政策的累计紧缩幅度和滞后性，以及经济与金融的发展状况，被市场解读为加息即将放缓的信号。目前市场预期 12 月加息 50bp 的概率约 50%，超过加息 75bp 的概率。在加息终点方面，鲍威尔表示利率高点或较 9 月预测（4.6%）有所上调，释放出“鹰”派信号。市场预计政策利率将于 2023 年上半年达到 5.1%。在加息时长方

面，鲍威尔表示利率或在高位持续更久 (longer for higher)，且目前讨论暂停加息为时过早 (premature to discuss pausing)。鲍威尔再次强调吸取历史教训，目前美联储考虑的并非紧缩过度 (overtighten)，而是紧缩不足 (fail to tighten enough) 或过早放松 (loosen policy too soon)。

图 5：美联储政策利率区间达到 3.75-4%

美联储利率操作框架



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_48381

