



蒋飞点评美国 12 月加息： 加息虽放缓，但紧缩信号 更强烈



文/意见领袖专栏作家 蒋飞 等



北京时间 12 月 15 日凌晨，美联储放缓加息 50bp，基准利率上调至 4.25%-4.5%，符合市场预期。美联储 3 月和 5 月分别加息 25bp 和 50bp 之后，在 6 月、7 月、9 月和 11 月的连续 4 次 FOMC 会议中大幅加息 75bp，创 1980 年后最快加息潮。美国 11 月通胀也回落至 7.1%，但美联储距离完成控通胀的任务还有一段加息路程，联邦基金利率只有提升至 5% 以上，美国劳动力市场才能冷却，需求才能收缩，通胀才能回归中枢水平。

虽然加息放缓，但鲍威尔讲话重申鹰派立场。12 月会议新闻稿与上次会议基本一致，表明美联储对美国经济、通胀、就业的判断未有明显改变。鲍威尔在新闻发布会上表示“直到委员会确信通胀率将持续下降至 2% 之

前，我不认为我们会考虑降息，恢复价格稳定需要在一段时间内保持限制性政策立场。”并且鲍威尔预计美联储 2023 年不会降息。整体而言，鲍威尔讲话传达了鹰派信号，起到了预期管理的效果。

12 月美联储利率点阵图表明终点利率在 5.00%-5.25%，但我们认为可能还会略高。我们预计明年一季度的两次议息会议仍然会累计加息 100BP，联邦基准利率达到 5.5%的水平，略高于美联储预期 25bp。因为根据我们美国通胀走势的判断，2023 年一季度美国 CPI 同比可能仍保持在 5%以上的高位。因此基准利率只有达到 5.5%左右才是限制性利率水平，才能促使通胀真正趋于回落到 2%目标。

在经济预测部分，美联储大幅下调 2023 年经济增速，上调通胀水平。美联储预期 2023 年实际 GDP 增长 0.5%，较 9 月预测的 1.2%大幅下调了 0.7 个百分点。美联储预期 2023 年 PCE 同比 3.1%，较 9 月预测的 2.8%上调 0.3 个百分点。我们认为，美国经济 2023 年或将深度衰退，经济增速可能降至-1.5%。在这种衰退幅度下，美国通胀将会快速回落，甚至出现通缩风险。

1

美联储如期加息 75bp

北京时间 12 月 15 日凌晨，美联储放缓加息 50bp，基准利率上调至 4.25%-4.5%，符合市场预期。美联储 3 月和 5 月分别加息 25bp 和 50bp

之后，在 6 月、7 月、9 月和 11 月的连续 4 次 FOMC 会议中大幅度加息 75bp，创 1980 年后最快加息潮。美国 11 月通胀也回落至 7.1%，但美联储距离完成控通胀的任务还有一段加息路程，联邦基金利率只有提升至 5% 以上，美国劳动力市场才能冷却，需求才能收缩，通胀才能回归中枢水平。

图 1: 美联储 12 月加息 50bp



资料来源: IFIND、长城证券研究院

虽然加息放缓，但鲍威尔讲话重申鹰派立场。12 月会议新闻稿与上次会议基本一致，表明美联储对美国经济、通胀、就业的判断未有明显改变。鲍威尔在新闻发布会上表示“直到委员会确信通胀率将持续下降至 2% 之前，我不认为我们会考虑降息，恢复价格稳定需要在一段时间内保持限制性政策立场。”并且鲍威尔预计美联储 2023 年不会降息。对于下一次的货币政策会议，鲍威尔表示“明年 2 月的加息幅度将取决于未来的数据和就业市场，我无法告诉你下一次加息幅度，50bp 或 25bp 均有可能。”

表 1: 美联储会议声明

	2022-12	2022-11	2022-09
利率	上调 50bp 至 4.25% - 4.50%	上调 75bp 至 3.25% - 4.00%	上调 75bp 至 3.00% - 3.25%
前瞻指引	预计目标区间的持续上调将是适当的，以实现足够严格的货币政策立场。以随着时间的推移将通胀率恢复到 2%	预计目标区间的持续上调将是适当的，以实现足够严格的货币政策立场。以随着时间的推移将通胀率恢复到 2%	预计目标区间的持续上调将是适当的
资产	委员会将继续减少其持有的美国国债和机构债务以及机构抵押贷款支持证券，如 5 月份发布的《缩减美联储资产负债表规模计划》所述。	委员会将继续减少其持有的美国国债和机构债务以及机构抵押贷款支持证券，如 5 月份发布的《缩减美联储资产负债表规模计划》所述。	委员会将继续减少其持有的美国国债和机构债务以及机构抵押贷款支持证券，如 5 月份发布的《缩减美联储资产负债表规模计划》所述。
经济	最近的指标表明支出和生产温和增长。	最近的指标表明支出和生产适度增长。	最近的指标表明支出和生产适度 (modest) 增长。
就业	近几个月就业增长强劲，失业率保持在低位。	就业增长强劲，失业率保持在低位。	就业增长强劲，失业率保持在低位。
通胀	通货膨胀仍然居高不下，反映出与大流行、食品和能源价格上涨以及更广泛的价格压力相关的供需失衡。	通货膨胀仍然居高不下，反映出与大流行、食品和能源价格上涨以及更广泛的价格压力相关的供需失衡。	通货膨胀仍然居高不下，反映出与疫情、食品和能源价格上涨以及更广泛的价格压力相关的供需失衡。
事件	俄乌冲突正在造成巨大的人力和经济困难。战争和相关事件正在对通胀造成额外的上行压力，并对全球经济活动造成压力。	俄乌冲突正在造成巨大的人力和经济困难。战争和相关事件正在对通胀造成额外的上行压力，并对全球经济活动造成压力。	俄乌冲突正在造成巨大的人力和经济困难，对通胀造成额外的上行压力，并对全球经济活动造成压力。

资料来源: Fed, 长城证券研究院

美联储吸取经验教训，传达出更为坚定的紧缩信号。在前几次的新闻发布会上，鲍威尔讲话均显得较为模糊，导致市场预期紊乱，进而金融环境改善和国债利率下行，不利于控制通胀。但本次会议后的新闻发布会，鲍威尔一改之前的模糊态度，明确了继续紧缩的信号，打压了市场对于较低的终点利率和明年下半年降息的预期。5.1%的终点利率也较 9 月大幅提高。而随着美国经济环境恶化，现在表示 2023 年不会降息显得为时尚早。整体而言，鲍威尔讲话传达了鹰派信号，起到了预期管理的效果。

市场反应表明了美联储虽放缓加息步伐，但紧缩信号更为强烈。在美联储公布利率决议前，道琼斯工业指数当日小幅上涨至 34395.65 点，较

开盘价上涨 0.91%，但鲍威尔发言后，道琼斯工业指数迅速跳水，盘中最低一度下跌 1.12%。纳斯达克指数和标普 500 指数也表明出同样的走势。美债收益率也大幅上涨，两年期美债收益率日较低位反弹 15bp 至 4.31%，10 年期美债收益率最高涨 6bp 至 3.56%。

美联储 11 月缩表超预期，远超原计划的 950 亿美元。美联储 11 月资产总额减少了 1389.32 亿美元，远高于 8 月/9 月/10 月分别减少的 644 亿/300 亿/723 亿美元。资产总额大幅减少的主要方面在于美国国债。11 月美联储减持国债 927.54 亿美元，10 月为 631.10 亿美元。美联储抓住美国国债利率 11 月下降的时机大幅减持，可以降低损失。这也意味着美国国债利率可能存在下限。11 月美联储减持 MBS 证券 197.63 亿美元，基本与上月持平。

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_50285

