

相关研究

《美国通胀：谁是助力？谁是阻力——美国2022年11月物价数据点评》
2022.12.14

《从“理财”回“存款”——11月金融数据点评》2022.12.12

《核心通胀仍受疫情扰动——11月物价数据点评》2022.12.09

美联储：或放慢步伐，加息更久

——美联储12月议息会议点评

投资要点：

- 今晨美联储如期加息50BP，符合市场预期。美联储声明与上一月变化不大，强调美联储当前的主要任务就是控制通胀，考虑货币政策的影响。
- 经济预测较9月时相比，下调了明后年的经济预期，上调了失业率预期和通胀预期，且通胀仍显著高于2%的目标水平。大幅上调了利率中枢，近9成的成员认为利率将在5%及以上；要到2024年才降息，且超7成的成员认为2024年利率将在4%及以上。
- 我们认为，美联储接下来的加息或改为小步伐，但考虑到通胀压力以及美联储的利率预期，加息在明年或更持久，利率维持在高位的时间或更久。后续仍需关注美国通胀走势，不排除市场再度出现阶段性反复的可能性。

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@haitong.com

证书:S0850520120001

分析师:李俊

Tel:(021)23154149

Email:lj13766@haitong.com

证书:S0850521090002

目 录

1. 如期加息 50BP	4
2. 加息终点更高	4
3. 展望：关注通胀走势	6

图目录

图 1	美联储联邦基金目标利率水平 (%)	4
图 2	美联储持有国债和 MBS 的比例 (%)	4
图 3	美联储点阵图 (2022 年 12 月)	6
图 4	美国房价增速对租金通胀大概领先 16 个月左右 (%)	6

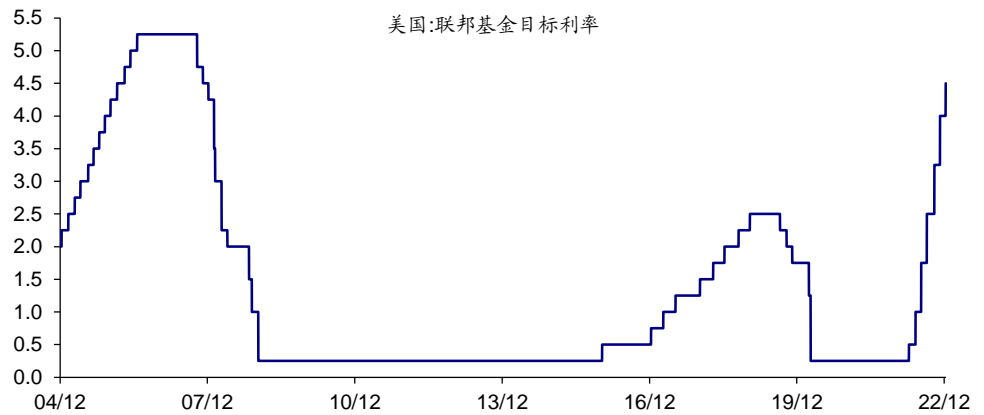
1. 如期加息 50BP

如期加息 50BP。2022 年 12 月 14 日，美联储 12 月 FOMC 会议决定加息 50BP，上调联邦基金利率区间至 4.25%-4.50%，利率回升至 2007 年 10 月时的水平。此外，上调准备金余额利率（IORB）至 4.4%，上调隔夜逆回购利率（ON RRP）至 4.38%，上调主要信贷利率至 4.5%，上调隔夜回购利率至 4.5%。

按计划缩表，美联储将继续减持美国国债、机构债务和机构抵押贷款支持证券，上限为 950 亿美元（600 亿美元国债和 350 亿美元 MBS）。

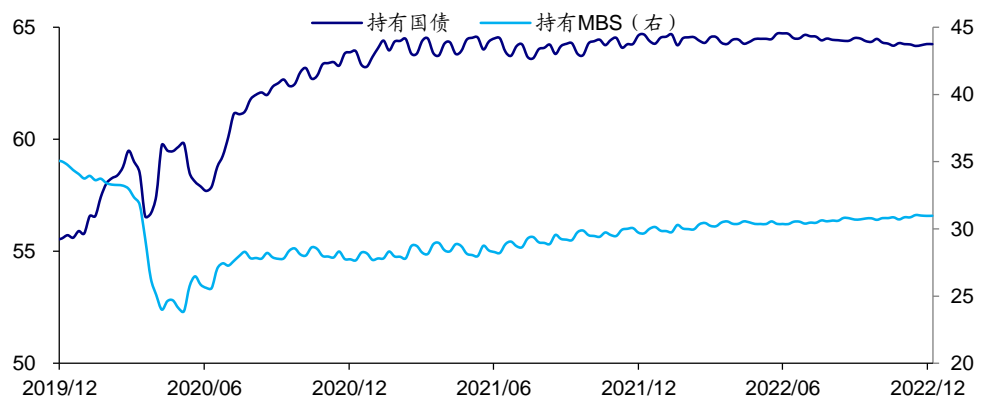
从声明来看，与上一月并没有太多变化。认为消费和生产指标仍在适度增长，近几个月就业增长仍然强势，失业率保持在低位；俄乌地缘风险拖累了全球经济活动；高度关注通胀风险以及考虑货币政策的滞后影响等。

图1 美联储联邦基金目标利率水平（%）



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图2 美联储持有国债和 MBS 的比例 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

2. 加息终点或更高

美联储的 SEP，大幅下调了对明年的经济预期。将今年的 GDP 增速预期从 0.2% 上调到 0.5%，明年的经济预期从 1.2% 大幅下调至 0.5%；2024 年的也下调 0.1 个百分点至 1.6%，长期经济预期仍维持在 1.8% 不变。

继续上调通胀和失业率预期。除将 2022 失业率下调至 3.7%，将 2023-2025 年失

业率预期均上调 0.2 个百分点，长期失业率预期仍维持在 4.0% 不变。将 2022-2025 年通胀预期均上调，尤其是核心 PCE 明年预期高达 3.5%，后年预测也在 2.5%，均高于美联储 2% 的通胀目标。这也意味着，美国通胀的快速下行或没有那么乐观。

表 1 美联储经济预测表 (%)

项目	时间	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	长期
GDP	12 月预测	0.5	0.5	1.6	1.8	1.8
	9 月预测	0.2	1.2	1.7	1.8	1.8
	6 月预测	1.7	1.7	1.9		1.8
	3 月预测	2.8	2.2	2.0		1.8
	去年 12 月预测	4.0	2.2	2.0		1.8
失业率	12 月预测	3.7	4.6	4.6	4.5	4.0
	9 月预测	3.8	4.4	4.4	4.3	4.0
	6 月预测	3.7	3.9	4.1		4.0
	3 月预测	3.5	3.5	3.6		4.0
	去年 12 月预测	3.5	3.5	3.5		4.0
PCE	12 月预测	5.6	3.1	2.5	2.1	2.0
	9 月预测	5.4	2.8	2.3	2.0	2.0
	6 月预测	5.2	2.6	2.2		2.0
	3 月预测	4.3	2.7	2.3		2.0
	去年 12 月预测	2.6	2.3	2.1		2.0
核心 PCE	12 月预测	4.8	3.5	2.5	2.1	
	9 月预测	4.5	3.1	2.3	2.1	
	6 月预测	4.3	2.7	2.3		
	3 月预测	4.1	2.6	2.3		
	去年 12 月预测	2.7	2.3	2.1		

资料来源：美联储官网，海通证券研究所，备注：GDP 和通胀为每年第四季度同比，失业率为每年第四季度平均值。

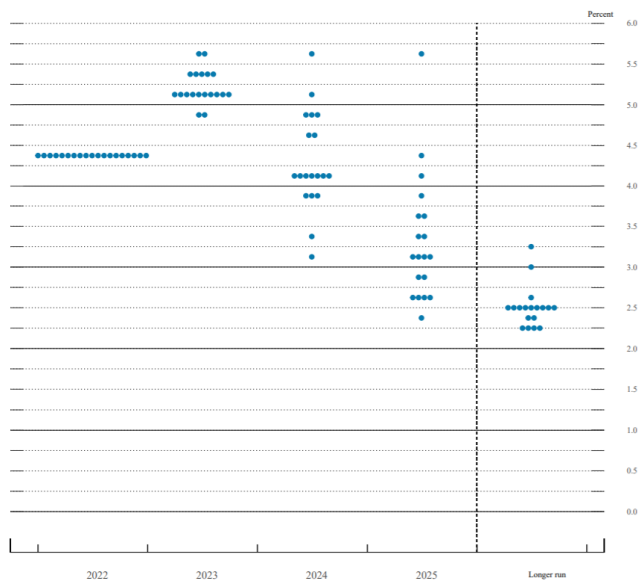
美联储继续上调了对加息终点的预期。美联储将今年的利率中枢维持在 4.4% 不变，将明年的利率中枢从 4.6% 大幅上调至 5.1%，相比 9 月预期多了 2 次加息（假设每次 25BP）。且 2024 年和 2025 年的利率中枢均上调 0.2 个百分点，**2024 年利率中枢仍在 4% 以上。**

美联储的点阵图也显示，**19 位成员均预期 2023 年至少加息 2 次至 4.75%（每次 25BP）**，其中，接近 9 成的成员认为要加息 3 次至 5.0%，接近 4 成的成员认为要加息 4 次至 5.25%，更有 2 位成员认为要加息至 5.5%。没有人预期明年会降息。

在 2023 年加息 3 次的基础上，接近 9 成的成员认为 2024 年至少要降息 1 次，超过 7 成的成员认为降息不止 1 次。不过，超过 7 成的成员认为明年利率将在 4.0% 及以上，远高于 9 月时的 3 成。

整体来看，我们认为，美联储接下来的加息或改为小步伐，但考虑到通胀压力以及美联储的利率预期，加息在明年或更持久，利率维持在高位的时间或更久。

图3 美联储点阵图（2022年12月）



资料来源：美联储官网，海通证券研究所

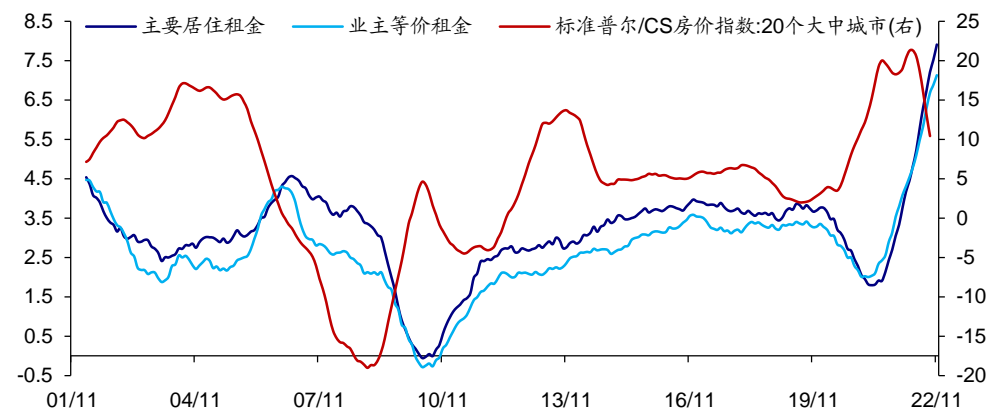
3. 展望：关注通胀走势

市场预期加息终点或在明年6月。根据联邦基金利率期货数据显示，截至12月15日，市场预期本轮加息终点或在明年6月，终点利率水平为5%，明年12月将首次降息。这与12月议息会议发布之前相差不大，因而议息声明发布后，美元、美债利率上行后回落，贵金属下跌后回升。

短期流动性有所缓解，仍需关注通胀走势。在10月通胀低于市场预期后，11月再度低于市场预期，所以美元的流动性压力继续阶段性的缓解。

考虑到美联储从今年7月就提出，不再提供前瞻指引，货币政策更多的是根据数据来决策。我们认为，后续仍需关注美国通胀走势，不排除市场再度出现阶段性反复的可能性。

图4 美国房价增速对租金通胀大概领先16个月左右（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

信息披露 分析师声明

梁中华 宏观经济研究团队
李俊 宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。