

相关研究

《出行链 CPI 明显回升——7月物价数据点评》2023.08.09

《出口表现如何？——2023年7月外贸数据点评》2023.08.09

《美联储转向或尚远——2023年7月美国非农数据点评》2023.08.06

## 纪要释放哪些信息？ ——美联储 11 月议息会议纪要点评

### 投资要点：

- **2023年11月22日凌晨，美联储公布了11月议息会议纪要，纪要释放了哪些信息？**
- **其一，通胀压力仍大，存在上行风险。就通胀现状来看，当前通胀处于高位，呈现出继续放缓的趋势，不过依然需要保持谨慎。就通胀前景来看，尽管通胀在过去一年中有所缓和，但仍远远高于委员会 2% 的长期目标。并强调，通胀有可能更持久，有上行风险。委员会预计，到今年年底 PCE 同比增速将接近 3.0%，核心 PCE 同比将在 3.5% 左右。要到 2026 年，PCE 总体和核心价格通胀率才能接近 2%。**
- **其二，经济保持活力，有下行风险。就经济现状来看，美国经济在 3 季度强劲增长，劳动力市场依然紧张，就业岗位继续增长。就经济前景来看，累积的政策收紧和金融条件收紧对家庭和企业的的影响可能比预期的更大。更高或更持久的通货膨胀将需要进一步收紧货币政策，抑制经济增长。委员会预计，4 季度 GDP 增速将明显低于 3 季度，由于货币政策的滞后效应将抑制经济活动，预计未来 2 年实际 GDP 增速将慢于潜在增长，到 2026 年与潜在增长保持一致。**
- **其三，货币政策保持限制性，降息暂无信号。就货币政策现状来看，目前的货币政策立场是限制性的，并对经济活动和通货膨胀产生下行压力。就货币政策前景来看，委员会将谨慎行事，每次会议的政策决定将继续基于收到的全部信息及其对经济前景的影响以及风险平衡。如果收到的信息表明委员会的通胀目标进展不足，则进一步收紧货币政策是适当的。在通胀明显朝着委员会的目标持续下降之前，政策保持一段时间的限制性立场是合适的。**
- **其他风险也值得关注。小企业获得信贷更加困难；商业房地产贷款标准继续收紧；低收入和中等收入家庭的财务正面临越来越大的压力；由于借贷成本上升和银行贷款条件收紧，企业越来越多地削减或推迟投资计划；银行需要做好使用美联储流动性融资机制的准备，美联储也需要确保自己做好在困难时期提供流动性的准备。**
- **风险提示：美国经济超预期；美联储货币政策超预期。**

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

## 图目录

图 1 美国 PCE 和核心 PCE 走势 (%) .....	3
图 2 美国领先经济指数 LEI 与实际 GDP 增速 (%) .....	4
图 3 美国货币政策代理变量利率已明显高于联邦基金利率 (%) .....	4

**2023年11月22日凌晨,美联储公布了11月议息会议纪要,纪要释放了哪些信息?**

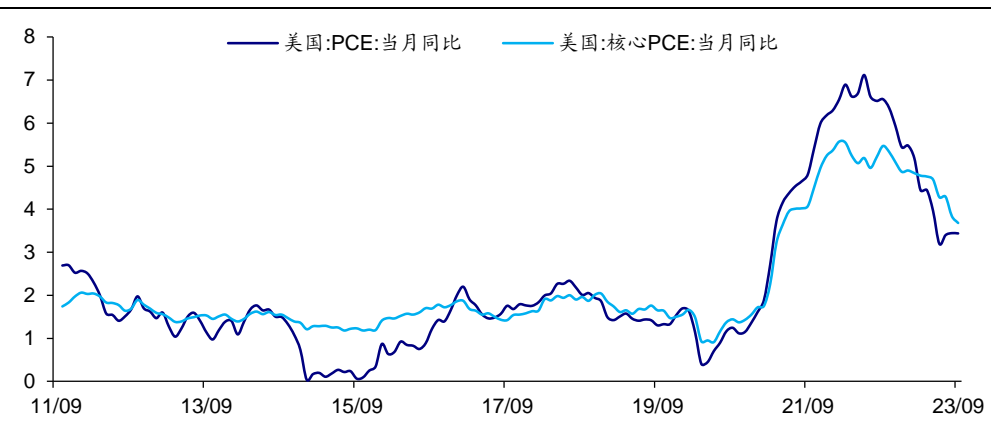
**其一,通胀压力仍大,存在上行风险。**

**就通胀现状来看,**与会者指出,当前通胀处于高位,呈现出继续放缓的趋势。例如,截至9月的12个月内,PCE同比为3.4%,核心PCE同比为3.7%,均远低于上一年同期水平。不过依然需要保持谨慎,例如,消费者短期通胀预期仍高于疫情前(2020年3月前)水平,中长期通胀预期仍保持在疫情前十年(2020年3月前10年)的水平。

**就通胀前景来看,**与会者指出,尽管通胀在过去一年中有所缓和,但仍远远高于委员会2%的长期目标。需要进一步的证据才能让委员会们相信,通胀确实正在朝着2%的目标前进。可能需要一段时间的实际经济增长低于潜在增长率,劳动力市场状况进一步走软,以充分降低通胀压力,才能使通胀率逐步回到2%。并强调,通胀有可能更持久,有上行风险。

委员会预计,到今年年底PCE同比增速将接近3.0%,核心PCE同比将在3.5%左右。随着产品和劳动力市场的供求关系趋于一致,预计未来几年通货膨胀率将会下降,要到2026年,PCE总体和核心价格通胀率才能接近2%。

**图1 美国PCE和核心PCE走势(%)**



资料来源: Wind, 海通证券研究所

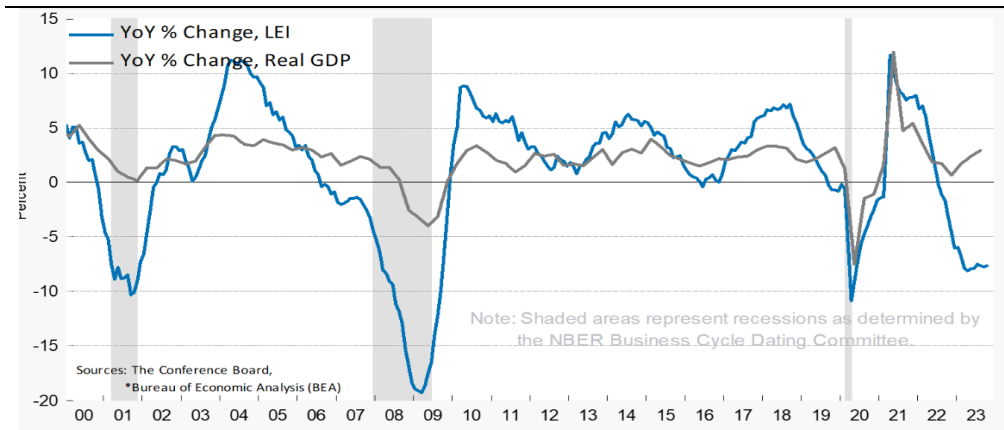
**其二,经济保持活力,有下行风险。**

**就经济现状来看,**与会者指出,美国经济在3季度强劲增长,劳动力市场依然紧张,就业岗位继续增长。

**就经济前景来看,**与会者指出,累积的政策收紧和金融条件收紧对家庭和企业的影 响可能比预期的更大,政府可能关闭造成的干扰,以及恢复学生贷款还款对家庭支出的压力可能超过预期。中东地区摩擦扩大的可能性会对油价产生潜在影响,从而给通货膨胀带来上行风险,也会给经济活动带来下行风险。

此外,更高或更持久的通货膨胀将需要进一步收紧货币政策,金融状况可能进一步收紧,这意味着对实际活动的预测存在下行风险。

委员会预计,4季度GDP增速将明显低于3季度。由于货币政策的滞后效应将抑制经济活动,预计未来2年实际GDP增速将慢于潜在增长,到2026年与潜在增长保持一致。

**图2 美国领先经济指数 LEI 与实际 GDP 增速 (%)**


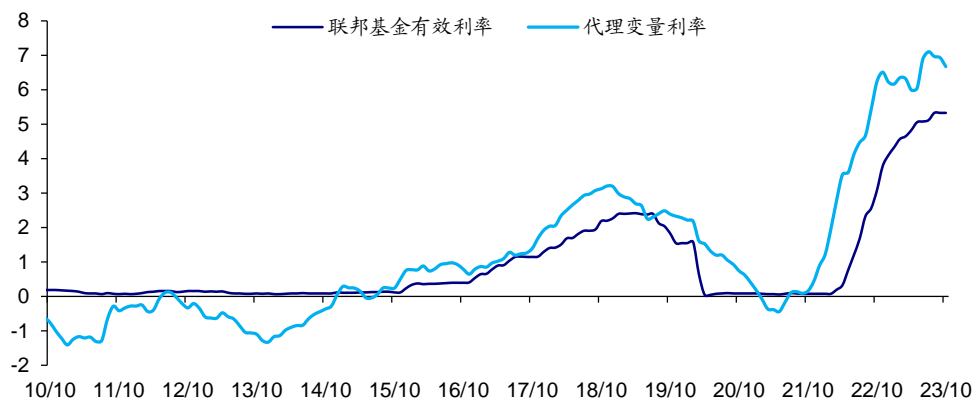
资料来源：美国经济咨商局官网，海通证券研究所

### 其三，货币政策保持限制性，降息暂无信号。

就货币政策现状来看，与会者指出，目前的货币政策立场是限制性的，并对经济活动和通货膨胀产生下行压力；近几个月来，金融状况已经明显收紧。在本次会议上保持这种限制性的政策立场将有助于进一步实现委员会的目标，同时允许有更多的时间来收集额外的信息以评估这一进展。

就货币政策前景来看，与会者指出，委员会将谨慎行事，每次会议的政策决定将继续基于收到的全部信息及其对经济前景的影响以及风险平衡。如果收到的信息表明委员会的通胀目标进展不足，则进一步收紧货币政策是适当的。

此外，所有与会者都认为，在通胀明显朝着委员会的目标持续下降之前，政策保持一段时间的限制性立场是合适的。同时，美联储缩表将继续，即使在降息之后，也可能伴随一段时间。

**图3 美国货币政策代理变量利率已明显高于联邦基金利率 (%)**


资料来源：美国旧金山联储官网，海通证券研究所

其他风险也值得关注。企业、家庭普遍继续获得信贷，但小企业更加困难；商业房地产贷款标准继续收紧；一些家庭，特别是低收入和中等收入家庭的财务正面临越来越大的压力，汽车贷款和信用卡拖欠率已经明显上升；由于借贷成本上升和银行贷款条件收紧，企业越来越多地削减或推迟投资计划；银行需要做好使用美联储流动性融资机制的准备，美联储也需要确保自己做好在困难时期提供流动性的准备。

风险提示：美国经济超预期；美联储货币政策超预期。

## 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。