

2023年02月02日

证券分析师刘思佳 S0630516080002
liusj@longone.com.cn**证券分析师**胡少华 S0630516090002
hush@longone.com.cn**联系人**高旗胜
gqs@longone.com.cn

当美联储看见软着陆的希望

——海外观察：2月美国FOMC会议

投资要点

- **事件：**美联储召开FOMC会议，加息25bps，联邦基金利率的目标范围升至4.5%-4.75%，符合市场预期。
- **核心观点：**美联储再次加息25bps，符合市场预期。美联储对于经济的预期较上次会议明显更偏乐观、认为通胀放缓但水平仍高，利率指引未变。金融市场保持鸽派。随着市场预期逐步回归，金融市场会面对来自于分母端驱动的调整，但相较于衰退场景中分子端驱动的调整，幅度会更小。
- **美联储对于经济的预期较上次会议明显更偏乐观。**对于经济增长，会议声明中表示经济温和增长，与上次会议一致。对于通胀，会议声明删去了疫情后供应链瓶颈推升通胀的表述，首次承认通胀放缓。对于经济前景的看法乐观，鲍威尔认为软着陆很有希望，预期通胀回到2%，而失业不会大幅增长，不会有真正严重的衰退。
- **通胀放缓的程度不足以支持暂停加息，利率指引未变。**美联储表示当前的加息节奏是适宜的，仍将继续加息几次至限制性水平，也就是说未来至少仍将有两次25bps的加息，利率目标区间将至少达到5%-5.25%。目前没有考虑暂停加息。鲍威尔表示，美联储内部一致认为2023年不会降息，但这并未扭转市场预期。美联储也提到了紧缩政策的累积效应和滞后性，并表示不会过度收紧利率。
- **金融市场保持鸽派预期。**会议声明表示将继续加息，导致美元短暂走高、美股一度下跌随后，鲍威尔提到不会过度收紧利率、季度核心PCE已经相当低，三大股指全面转涨，美元跌至盘中新低。之后，尽管鲍威尔多次提到对抗通胀的必要性，但市场不为所动，美股收涨。联邦基金利率期货互换合约计价的利率终点依然在4.88%左右，相比美联储官方表态少计价了一次25个基点的加息，并且还预期6月之后开始降息。
- **美联储什么时候降息？**泰勒规则对鲍威尔任期的货币政策拟合度不佳，但可以提供一些方向上的指引。美联储降息有三种可能条件：一是通胀加速降温，美联储最看重的指标是核心PCE，若保持过去几个月的降温速度，年底无法达到降息条件，而核心PCE的加速下降则需要经济衰退；二是失业率大幅上升，根据彭博的改良泰勒规则，失业率需要从目前的3.5%上升到5%以上；三是自然失业率的下调，这需要美联储承认劳动力供给侧缺失导致就业市场的供需均衡水平下降。泰勒规则主要考虑经济的内生因素，美联储紧缩的外部限制主要在于国际市场的金融风险。近几个月以来，欧洲市场金融风险的下降为美联储继续紧缩提供了有利条件。
- **为什么市场持续鸽派？**放出软着陆预期本身也是一种前瞻性调控手段，这有利于增强市场信心、平滑市场波动。金融市场预期急转和流动性的剧烈收缩是加息时期美联储最不乐意见到的情景，也意味着“软着陆”的失败。目前金融市场计价的2023年中降息，蕴含了上半年经济出现急剧衰退的假设前提，但这一部分与降息预期相对应的衰退还未被充分计价。对于美联储而言，即使意识到经济有衰退风险，放出软着陆预期也是最优解，这将帮助金融市场避免大幅调整，有利于金融市场的长期稳定。随着市场预期逐步回归，金融市场会面对来自于分母端驱动的调整，但相较于衰退场景中分子端驱动的调整，幅度会更小。
- **风险提示：**美国通胀回升；美联储大幅加息；欧洲金融市场风险。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

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_51823

