

美联储进一步放缓加息，紧缩政策或接近尾声

美联储 2 月议息会议点评

◆ 美联储加息 25BP 符合市场预期，加息终点或已临近

北京时间 2 月 2 日凌晨，美联储公布议息会议决议，加息 25BP，联邦基金利率目标区间上升至 4.5%-4.75%，符合市场预期。此外，维持每月缩减 600 亿美元国债和 350 亿美元机构债券和抵押贷款支持证券(MBS)。

鲍威尔新闻发布会表示美联储之后加息幅度的决策将“着重考量货币政策紧缩对于经济活动、通胀、经济金融发展产生的滞后效应”，委员会讨论的重点在于随着时间的推移，美联储之前的加息行动将在多大程度上给经济增长和通胀降温。由于美国通胀和经济已经见顶下滑，加息的效果已经开始显现，美联储考虑加息的滞后效应主要意味着美联储停止加息甚至开启降息要具有提前性，以免过度抑制经济。这是美联储货币紧缩周期接近尾声的重要信号，货币政策滞后效应意味着美联储不必进一步大幅加息，甚至终端利率的持续时间也可能短于预期。受美联储鸽派表态影响，美股低开后翻红，最终纳斯达克指数收涨 2%，标普 500 涨 1.05%，道琼斯工业指数涨 0.02%。

本次会议声明中，美联储承认了通胀已有所缓解，但仍处于较高水平，显示通胀见顶已经确认，关键在于后续回落的速度。美国 12 月 CPI 同比放缓至 6.5%，是自 2022 年年中触及峰值以来连续第六个月减速。剔除波动较大的能源和食品价格，核心 CPI 在 12 月同比增长 5.7%，低于 11 月的 6% 增幅。美国两年期盈亏平衡通胀率在 2023 年 1 月已降至 2.19%，恢复至 2020 年 12 月的水平；十年期盈亏平衡通胀率也从高位回落，通胀预期已得到明显缓解。

自美联储去年 11 月议息会议上提出政策调整的前瞻性，考虑紧缩的滞后影响后，美联储即在 12 月和本次议息会议上沿着既定路线放缓加息步伐，鸽派态度已经确立，美联储加息终点提前的预期正不断增强。针对后续加息路径，鲍威尔表示 FOMC 正在讨论再加息几次(a couple more)至限制性水平后就暂停加息，并未考虑暂停加息后再重启加息，但也不认为今年会启动降息。但美联储释放暂停加息的信号令市场对美联储转向宽松的预期进一步受到提振，目前市场对暂停加息和开启降息的时点的预期比美联储给出的指引更加提前。CME 数据显示，目前投资者主流预期为：3 月美联储再加息 25BP 至 4.75%-5% 后就将结束加息，到四季度可能降息 50BP。

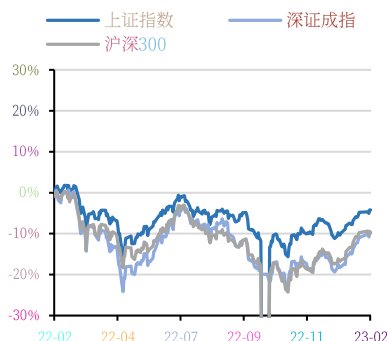
◆ 市场预期已走在美联储之前，需关注美欧经济软着陆引发宽松预期回撤的风险

虽然美债两年期和十年期收益率倒挂程度仍处于历史高位，经济衰退的前景仍在，但是去年四季度以来美国经济展现出一定韧性。以不变价计算，去年四季度 GDP 环比折年率录得 2.9%，2022 年全年 GDP 同比增长 2.1%。2022 年 12 月失业率回落至 3.5%，是全年最低点，不及市场预期的 3.7%。另外，美国制造业 PMI 指数 1 月录得

主要数据

上证指数	3285.6705
沪深 300	4181.1493
深证成指	12131.2009

主要指数走势图



作者

符畅 分析师
SAC 执业证书: S0640514070001
联系电话: 010-59562469
邮箱: fuyys@avicsec.com

刘倩 研究助理
SAC 执业证书: S0640122090025
联系电话: 010-59562515
邮箱: liuqian@avicsec.com

相关研究报告

制造业和非制造业景气度全面回升 —2023-02-01
金融市场分析周报 —2023-01-30
经济弱企稳，2023 年上半年经济动能有望持续修复 —2023-01-18

46.9，高于 12 月的前值 46.2，反映衰退速度有所减缓。美国经济软着陆的概率有所提升，鲍威尔也在新闻发布会上表示，美国经济存在“软着陆”的希望。另一方面，近期欧洲经济出现企稳迹象。德国经济部 1 月 25 日在年度经济报告中说，德国经济今年可能会增长 0.2%，这是对去年秋季预测的萎缩 0.4% 的上修。自 2022 年 2 月俄乌冲突爆发后，欧洲在能源短缺下经济遭遇巨大冲击。然而在去年的暖冬以及财政支持下，欧洲能源危机正在逐步改善。此外我国疫情快速过峰也对全球供应链和产业链带来支撑，2023 年全球经济放缓是大概率事件，但有望避免衰退。

虽然美联储连续放缓加息幅度，但欧洲央行在去年 12 月加息 50BP 后，或将于本月和下月继续各加息 50BP，且计划 3 月启动每月 150 亿欧元的缩表计划，依然维持较强硬的鹰派立场；日本央行收益率曲线控制上限也已经上调，后续宽松政策存在转向的风险。

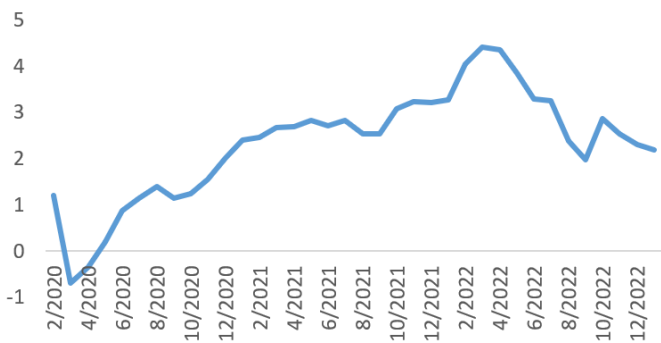
2022 年资本市场交易主线一直围绕美联储超预期加息，年末开始计价美联储转鸽放缓加息。本次会议结束后美联储加息的终点已经出现在地平线上，往后看，我们依然认为交易美联储政策转向是今年全球资本市场的重要主线，但在节奏上，目前市场预期已走在美联储指引之前，对美联储政策转向已有较充分定价，此时需要警惕后续欧美经济数据下滑幅度缓于预期造成宽松预期削弱，进而引发资本市场波动的风险。

◆ 从全球比较的视角，应关注外资押注中国经济复苏带来的交易机会。

正如我们上文分析，我国在疫情快速过峰后消费和生产快速反弹，上半年经济或实现强势回升，同阶段美国因为紧缩政策及其滞后效应，经济增速将被压制，双方经济周期分化造成外资押注中国经济复苏，资金流入有望对国内资本市场形成支撑，特别是近期 A 股持续反弹，北向资金大幅流入，反映权益市场获得助力尤甚。

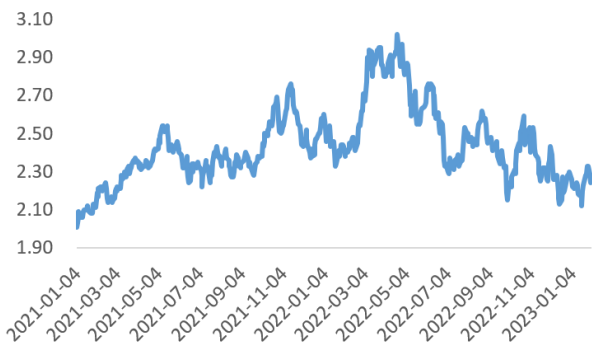


图1 美国 2 年期盈亏平衡通胀率 (%)



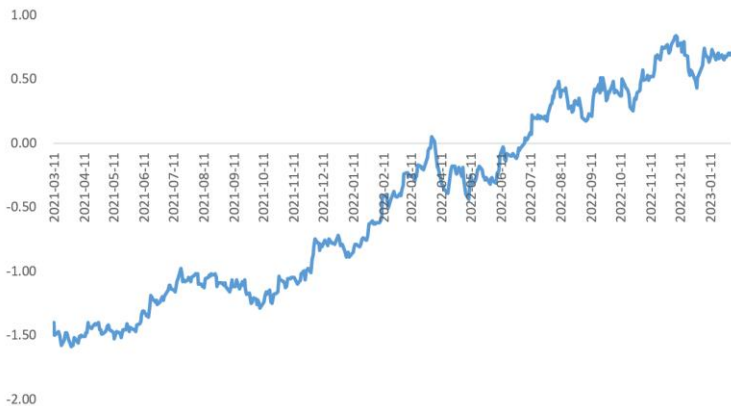
资料来源：Bloomberg，中航证券研究所

图2 美国 10 年期盈亏平衡通胀率 (%)



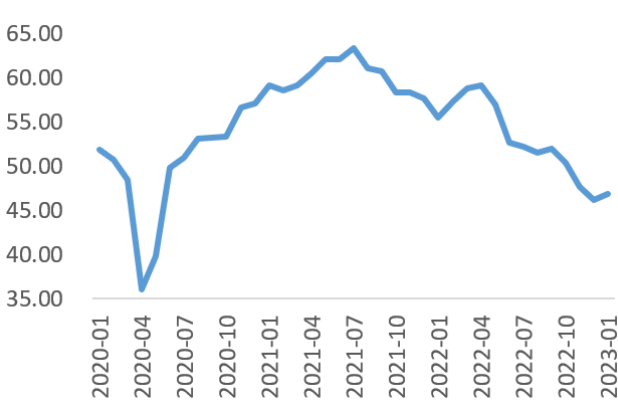
资料来源：Wind，中航证券研究所

图 3 美国 2 年期国债收益率-10 年期国债收益率 (%)



资料来源：Wind，中航证券研究所

图 4 美国制造业 PMI 走势



资料来源：Wind，中航证券研究所

图 5 美国通胀已见顶



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_51880

