

2023-02-02
宏观研究报告

加息接近尾声——美联储 2 月会议点评

证券分析师：尤春野

电话：021-58502206

E-MAIL: youcy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522030002

报告摘要

美联储如期放缓加息，市场鸽派解读。北京时间 2 月 2 日凌晨，美联储公布 2 月利率会议决议，将基准利率提高 25bp 至 4.5%-4.75% 区间，符合市场预期。这是去年 12 月加息幅度放缓至 50bp 之后的再次放缓。市场做出了较为鸽派的解读，美元指数大跌 1%，黄金、美债纷纷上涨，纳指上涨 2%。

美联储大概率还会再加息一次。鲍威尔在新闻发布会上的表态有鹰有鸽，但在市场看来，鸽派的论调更有根据。美联储已经意识到通胀趋势的逆转，并且关注点已经从“加息幅度”转向到“加息终点”，这是较大的转向信号，意味着现在距离加息的终点已经不远了。而且鲍威尔指出“美联储未考虑暂停然后重新开始加息。”也就是说，一旦美联储停止加息，也就代表着加息周期结束。对于具体的节奏，市场与美联储仍存在较大分歧。鲍威尔表示在讨论暂停加息前“再加息几次”，并且指出“根据我们目前的前景，我们今年不适合降息。”然而市场根本不信。市场预期显示未来只会有一次 25bp 的加息，且四季度会有 50bp 幅度的降息。历史经验来看，在政策扭转的关键性时点，往往市场会比美联储的准确度更高。一方面美联储的表态有引导预期的目的，未必绝对客观；另一方面当市场形成一致预期之时，美联储很难冒着冲击市场的风险来反向行动。除非未来美国通胀出现大幅超预期的回升，否则我们认为 3 月份大概率是最后一次加息。年内是否会降息还存在较大的不确定性。这主要取决于美国经济的韧性。从各种前瞻性指标来看，美国经济在年中左右进入衰退的概率较高，因此我们认为下半年美联储降息的概率也较大。当然，目前讨论降息的必要性并不是很高，停止加息的“拐点”将要出现，这是更明确的利好因素。

资产配置建议。首先，我们认为美联储加息预期的松动直接利好贵金属。今年随着美联储加息周期即将终结，贵金属面临的压制力量即将解除，未来在去美元化和去全球化的双重推动之下有望出现持续性上涨。其次，我们认为对于 A/H 股也较为利好。2023 年以来外资大量流入中国资本市场，其原因一是美联储加息预期正在松动，流动性的恐慌有所缓解，美元回流的压力下降；二是今年“东升西落”的确定性较强，外资有较多的配置型资金是在做全球性配置。对于这些资金而言，只要中国经济复苏的逻辑不被证伪，而其它国家在衰退周期中，那么“买入中国”的趋势就难以终止。最后，我们认为美股仍然存在较大风险。流动性的边际转向对美股是较大的利好，但美股的反弹更多是建立在经济“软着陆”的预期之上的。货币紧缩对于经济的影响具有

较强的滞后性，一旦美国经济出现衰退，“软着陆”的预期落空，则美股将会出现较大幅度的“最后一跌”。

风险提示：美国通胀超预期反弹。

目录

1. 美联储如期放缓加息，市场鸽派解读	5
2. 美联储大概率还会再加息一次.....	5
3. 资产配置建议.....	6

图表目录

图表 1：市场预期四季度会开始降息.....	5
------------------------	---

1. 美联储如期放缓加息，市场鸽派解读

北京时间2月2日凌晨，美联储公布2月利率会议决议，将基准利率提高25bp至4.5%-4.75%区间，符合市场预期。这是去年12月加息幅度放缓至50bp之后的再次放缓。FOMC表示“持续加息是适当的”，这一表述较上次会议未有变化，即美联储加息的脚步不会现在就停止。所以市场先给出了鹰派的反应。但美联储主席鲍威尔新闻发布会召开后，其发言的鸽派成分更多，最终市场做出了较为鸽派的解读，美元指数大跌1%，黄金、美债纷纷上涨，纳指上涨2%。

2. 美联储大概率还会再加息一次

鲍威尔在新闻发布会上的表态有鹰有鸽，但在市场看来，鸽派的论调更有根据。一方面，鲍威尔表示“通胀远高于目标”，“劳动力市场仍然‘极度紧张’”，“我们还没有达到足够严格的政策立场”。但这些说法基本是延续前几次的会议的内容。另一方面，鲍威尔表示“过去3个月的通胀数据显示，通胀放缓是可喜的。”“我们现在第一次可以说，反通胀进程已经开始。”“我们还没有就终端利率做出决定。”可以看出，美联储已经意识到通胀趋势的逆转，并且关注点已经从“加息幅度”转向到“加息终点”，这是较大的转向信号，意味着现在距离加息的终点已经不远了。而且鲍威尔指出“美联储未考虑暂停然后重新开始加息。”也就是说，一旦美联储停止加息，也就代表着加息周期结束。

对于具体的节奏，市场与美联储仍存在较大分歧。鲍威尔表示在讨论暂停加息前“再加息几次”，并且指出“根据我们目前的前景，我们今年不适合降息。”然而市场根本不信。市场预期显示未来只会有一次25bp的加息，且四季度会有50bp幅度的降息。历史经验来看，在政策扭转的关键性时点，往往市场会比美联储的准确度更高。一方面美联储的表态有引导预期的目的，未必绝对客观；另一方面当市场形成一致预期之时，美联储很难冒着冲击市场的风险来反向行动。而且从目前经济基本面来看，美国今年以来多项经济指标走弱的趋势较为明显，就业市场也存在降温的迹象。除非未来美国通胀出现大幅超预期的回升，否则我们认为3月份大概率是最后一次加息。

图表1：市场预期四季度会开始降息

MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550

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_51885

