

加息 25BP 符合预期，市场开始定价软着陆+年内降息

——美国 2 月 FOMC 会议点评

相关研究：

1. 《美国三季度GDP超预期，仍难掩衰退迹象》 2022.11.01
2. 《非农数据继续超预期，给美联储放松加息带来扰动》 2022.12.21
3. 《加息速度降至50BP，劳动力短缺仍是主要问题》 2022.12.23
4. 《CPI增速回落，主要贡献项住房或明年1季度下行》 2022.12.26
5. 《平均时薪增速减缓，市场预期软着陆概率回升》 2023.01.07
6. 《美元指数见顶回落，强美元周期或已结束》 2023.01.16

分析师：何超

证书编号：S0500521070002

Tel: 021-50295325

Email: hechao@xcsc.com

联系人：周可

Tel: 021-50295364

Email: zk06926@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 事件

美联储 2 月 FOMC 议息会议宣布加息 25BP，上调联邦基金利率目标区间至 4.5%-4.75%之间，符合市场预期。当日股债上涨，美元指数下跌。

□ 美联储加息 25BP，鲍威尔认同通胀压力有所缓解

本次降息符合市场预期，当日股债均收涨，美元指数下跌。与上次会议相比，本次声明变化主要在四个方面，一是增加了通胀压力有所减缓的描述。二是将基于紧缩的货币政策对经济累积的影响、滞后性以及经济、金融市场的发展等情况来决定加息的程度（12 月会议声明中为加息的节奏）。三是不再认为公共卫生因素是影响经济增长的关键因素。四是票委发生了改变。

□ 职位空缺率反弹，制约非住房服务业通胀下行

商品方面，由于供应链的持续修复以及通胀自商品自服务的需求拉动，供需两端的通胀压力下降，短期来看没有上行压力。住房领域先行指标已持续下降，也不是影响未来通胀回落的主要问题。劳动力市场是服务通胀能否持续下行的关键因素，非住房服务项中有 60%分项对就业市场状况敏感。2022 年 12 月空缺数录得 1101 万人超市场预期，尤其是休闲住宿业。职位空缺与失业人数（V/U）比达 1.9。平均时薪增速环比 0.3%，还没有出现放缓迹象。职位空缺率维持高位显然是不符合联储的低失业率+低职位空缺率的软着陆路径

□ 市场预期较乐观，定价软着陆和年内降息

市场与联储的预期之间是有偏差的。相对来说市场偏鸽、联储偏鹰。2022 年 12 月美联储 SEP 和点阵图预测今年联邦基金利率中值将超过 5%，鲍威尔会上也再次表示今年内不会降息。但 Fed Watch 预测未来联邦基金利率终值为 4.75%-5%，且年内会出现两次降息。

22 年四季度 GDP 提振了市场关于通胀快速下行的信心，连续两个季度实现环比正增长。市场开始定价交易通胀快速下行和年末降息。鲍威尔鸽派表态一定程度上降低了市场与联储之间的分歧，被投资者视为鸽派发言。

需要注意的是，美国 1 月 SIM 制造业 PMI 为 47.4，前值 48.4，连续三个月出现下降，创 2020 年 5 月以来新低。由于货币政策的滞后性，经济数据可能会出现进一步下滑。我们认为市场可能过于乐观，在 3 月议息会议之前还有两份就业报告，两份 CPI 报告，数据的综合表现将影响加息政策。未来加息一次还是两次将根据数据决定。

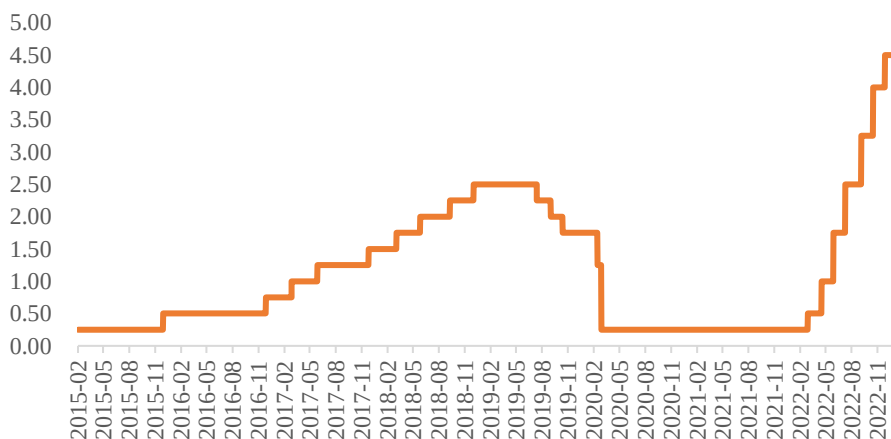
□ 风险提示

全球疫情反复；海外流动性收紧；地缘冲突进一步升级。

1 美联储加息 25BP，鲍威尔认同通胀压力有所缓解

美联储 2 月 FOMC 议息会议上一致投票同意将联邦基金利率上调 25BP，目标区间上调至 4.5%-4.75%，自去年 12 月议息会议放缓加息至 50BP 以来第二次缩小加息幅度。本次加息符合市场预期，当日美股收涨，标普 500 涨 1.05%，纳斯达克上涨 2%，道琼斯指数上涨 0.02%。美元指数下跌至 101.15 点。10 年期美债收益率下降至 3.39%。

图 1 美国联邦基金目标利率 (%)



资料来源：Wind、湘财证券研究所

紧缩的货币政策对经济的影响已经开始体现，尤其是对利率敏感的住房部门。但货币政策效果有滞后性，放缓加息节奏有利于美联储根据经济状况评价政策的影响效果。因此在通胀远超 2% 时，加息 25BP 并且后续继续加息是合理的。当被问到还有几次加息时，鲍威尔说将根据后续数据来决定。

近期数据显示由于金融条件趋紧，支出和生产略有增长。抵押贷款利率上升，住房部门活动继续减弱。高利率、低产出增长也影响到了商业投资活动。尽管新增劳动人数和工资增速放缓，但劳动力市场仍然偏紧，失业率为 50 年低点，职位空缺率偏高，劳动力需求超过供给。

与上次会议相比，本次声明变化主要在四个方面，一是增加了通胀压力有所减缓的描述。二是将基于紧缩的货币政策对经济累积的影响、滞后性以及经济、金融市场的发展等情况来决定加息的程度（12 月会议声明中为加息的节奏）。三是不再认为公共卫生因素是影响经济增长的关键因素。四是票委发生了改变。费城联储主席 Harker、芝加哥联储主席 Goolsbee、明尼阿波利斯联储主席 Kashkari、达拉斯联储主席 Logan 取代波士顿联储主席 Williams、克利夫兰联储主席 Mester、圣路易斯联储主席 Bullard、堪萨斯城

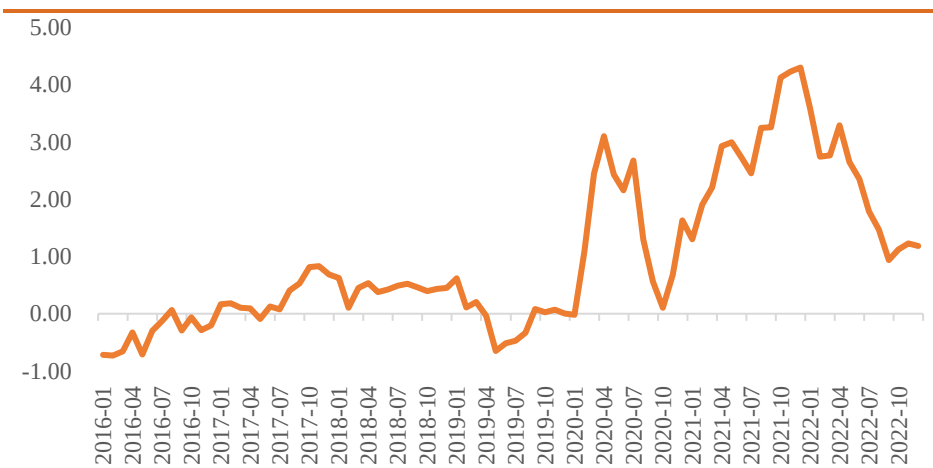
联储主席 George 成为新任票委参与投票。

2 职位空缺率反弹，制约非住房服务业通胀下行

商品方面，由于供应链的持续修复以及通胀自商品自服务的需求轮动，供需两端的通胀压力下降，短期来看没有上行压力。住房领域先行指标已持续下降，也不是影响未来通胀回落的主要问题。

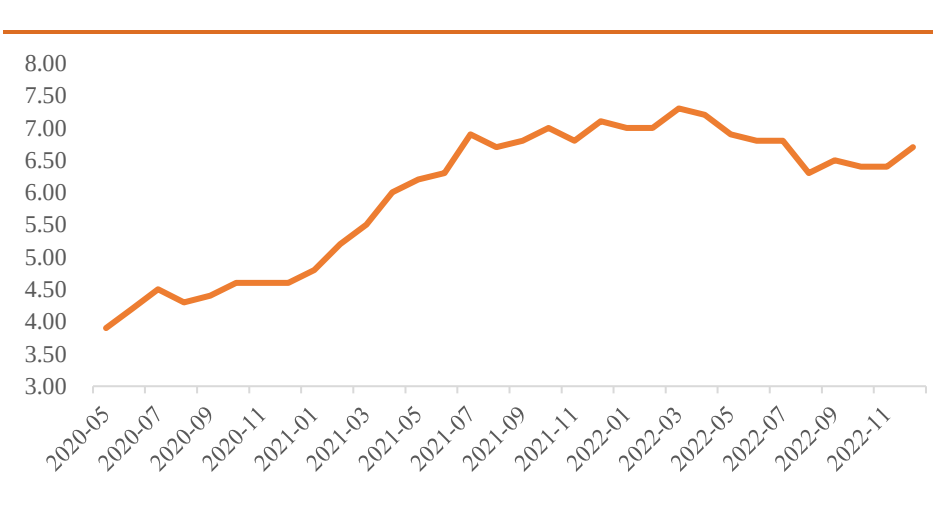
劳动力市场是服务通胀能否持续下行的关键因素，鲍威尔表示非住房服务项中有 60% 的分项对就业市场状况敏感。2022 年 12 月空缺数录得 1101 万人超市市场预期，尤其是休闲住宿业。职位空缺与失业人数 (V/U) 比达 1.9。平均时薪增速环比 0.3%，还没有出现放缓迹象。职位空缺率维持高位显然是不符合联储的低失业率+低职位空缺率的软着陆路径。

图 2 全球供应链压力指数 (GSCPI) 持续下降



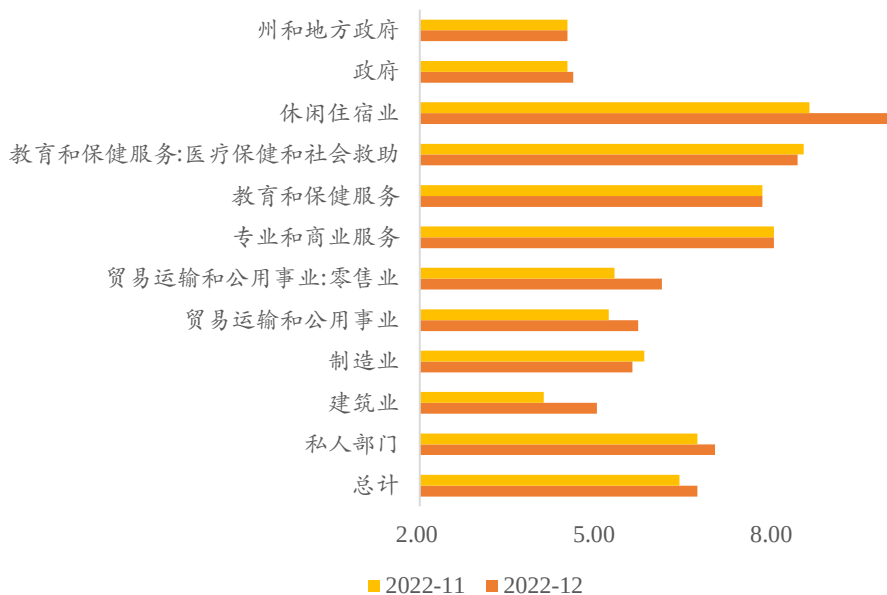
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 3 2022 年 12 月职位空缺率出现反弹



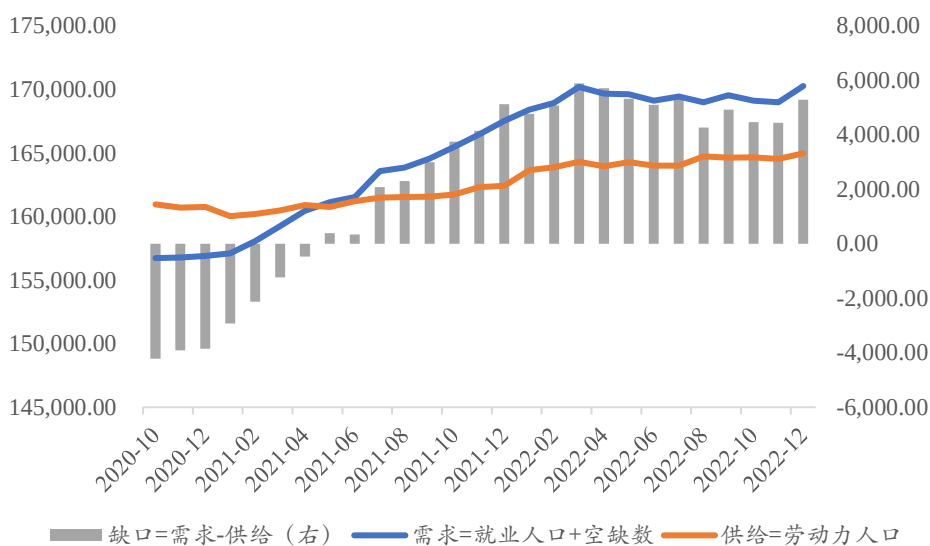
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 4 2022 年 12 月职位空缺率出现反弹



资料来源: Wind、湘财证券研究所

图 5 劳动力缺口出现回升



资料来源: Wind、湘财证券研究所

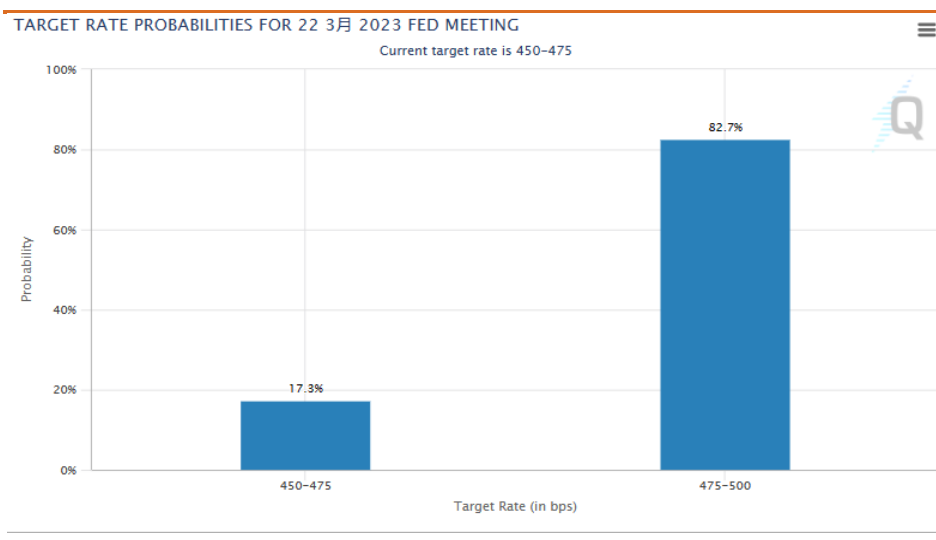
3 市场预期较乐观，定价软着陆和年内降息

市场与联储的预期之间是有偏差的。相对来说市场偏鸽、联储偏鹰。2022 年 12 月美联储 SEP 和点阵图预测今年联邦基金利率中值将超过 5%，鲍威尔会上也再次表示今年内不会降息。但 Fed Watch 预测未来联邦基金利率终值为 4.75%-5%，且年内会出现两次降息。

22 年四季度 GDP 提振了市场关于通胀快速下行的信心。四季度 GDP 环比折年率增长 2.9%，高于市场预期的 2.6%，连续两个季度实现环比正增长。市场开始定价交易通胀快速下行和年末降息，金融状况有所回升、债券收益率、抵押贷款利率下降，三大股指上涨。本次会议上鲍威尔表态通胀有所缓和，一定程度上降低了市场与联储之间的分歧，被投资者视为鸽派发言。

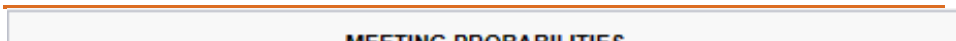
鲍威尔态度从不惜代价遏制通胀转变为在避免出现衰退的同时控制通胀，预期实现软着陆概率上升。需要注意的是，美国 1 月 SIM 制造业 PMI 为 47.4，前值 48.4，连续三个月出现下降，创 2020 年 5 月以来新低。由于货币政策的滞后性，经济数据可能会出现进一步下滑。我们认为市场可能过于乐观，在 3 月议息会议之前还有两份就业报告，两份 CPI 报告，数据的综合表现将影响加息政策。未来还需加息一次还是两次将根据数据决定。

图 6 Fed Watch 预期 3 月美联储大概率加息 25bp



资料来源：CME、湘财证券研究所

图 7 Fed Watch 加息路径预测还有一次加息至终端利率



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_51970

