



程实：美联储 11 月议息会议 点评 强势继续



意见领袖 | 程实（工银国际首席经济学家）、张弘頔（工银国际资深经济学家）

美联储 11 月议息会议加息 75 个基点。联储认为当前高通胀并未出现实质性回落。核心 CPI、PCE 及通胀粘性显示美国通胀仍具备持续性和广泛性。此外，劳动力市场失衡以及 3 季度超预期的经济增速支持美联储继续加息 75 个基点。同时，进入 9 月，伴随英国养老基金抛售、日元持续贬值以及瑞士信贷巨额亏损等一系列流动性和信用风险累计，市场愈发担心全球金融危机爆发的潜在风险正在临近，美债流动性指标达到疫情时期的最差水平。面临两难选择，考虑到针对 1980 年沃尔克时期通胀短期反弹的深刻教训，美联储在议息会议上针对终端利率高点仍保持了较强势的鹰派姿态。对于加息节奏短期内（12 月议息会议）是否放缓，美联储则表现得相对开放。我们预料 12 月议息会议联储将根据具体的经济和通胀数据决定是否放缓加息。此外，近期美国财政部已经释放重要信号，一旦美元流动性出现意外状况，财政部将积极实施干预。这意味着美联储与财政部就通胀和金融稳定性已经各自分工明确。从中长期来看，加息转向降息除了通胀和就业数据外，需要注意两点：一是财政部干预利率曲线的情况。一旦财政无法有效抑制长端利率，联储势必将开始配合财政以防止银行准备金下降速度过快。届时联储声明中对风险的强调将愈发明显。二是关于联储内部理事会成员对经济和就业的表态。尤其需要关注目前对未来美国经济仍保持乐观的联储官员态度变化。



终端利率维持强势，加息节奏或将放缓。尽管市场对联储加息转向的预期抱有越来越多的幻想。然而正如鲍威尔所言，美国目前的高通胀问题并未出现实质性改善，美国劳动力市场失衡依旧严峻，联储离加息转向还有很长的路要走。具体来看，除了总体通胀率和整体通胀率水平仍然保持高企外，9月美国核心通胀率显著反弹。加息导致房租价格水平持续上行，同时其他服务项目价格广泛性上涨，反映了美国通胀粘性持续攀升的可能（进入9月，1月、3月及12月CPI价格粘性屡创新高）。另外，基于纽约联储调研统计，尽管自今年5月以来短期通胀预期快速回落但进入9月后通胀预期也出现了显著反弹。10月的密歇根大学通胀预期反弹也支持了通胀预期变化仍然存在诸多不确定性。在多项通胀数据均未出现实质性弱化的前提下，如果美联储过早放缓加息，导致市场对加息路径一旦加速反弹，这或将重蹈1980年上半年沃尔克时期的通胀大反弹。除了通胀未见

实质性回落,美国第三季度 GDP 同比增速为 2.6%,好于市场预期。同时,非农就业未出现迅速放缓,就业成本指数也好于预期。因此,我们不宜低估美联储继续坚定抑制通胀的决心。正如鲍威尔在本次议息会议中强调现在考虑加息转向为时过早。关于针对短期内是否放缓加息节奏,鲍威尔表态则有所缓和,他认为需要观察 12 月通胀具体的下行幅度和经济数据。这意味着如果通胀下行速度满足联储预期,加息节奏或被放缓。

美联储负责通胀,财政部负责风险。当前市场再次热炒美国加息转向预期主要原因除了对美国经济很快陷入衰退表示担忧,另一个重要因素是全球金融风险正在加剧。9 月份议息会议后,全球主要经济体金融风险与日俱增。首先是英国前首相特拉斯推行的财政减税政策对英镑和英国国债造成了显著冲击,英国养老保证金和债市尾部风险的担忧加剧了相关资产的抛售。其次是日元贬值加剧使得日本财政部不得不选择大幅抛售美国资产来维护汇率稳定,财政与货币政策互斥导致日元贬值的不确定性风险与日俱增。同时,瑞信三季度出现大幅亏损,导致四季度瑞信的存款和管理资产加速流出,引起市场对新一轮金融危机的潜在担忧。一系列的担忧和累计风险进一步促使市场开始担忧美元流动性状况。在这种情况下,市场

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_48235

