



温彬：美联储加息 50bps 符合预期，再加息 75bps 概率提升





事件

美国时间 2022 年 12 月 14 日，美联储公布 12 月 FOMC 会议声明，将联邦基金利率目标区间上调 50 个基点至 4.25%-4.5%。这是美联储自今年 3 月以来连续第 7 次加息，今年累计加息幅度达 425 个基点，联邦基金利率现在已经升至 2007 年以来的最高水平。

一、美联储年内第七次加息，50bps 符合市场预期

美国联邦储备委员会 14 日宣布，将联邦基金利率目标区间上调 50 个基点到 4.25%至 4.5%的水平，符合市场普遍预期。这是美联储今年连续第七次加息。12 月货币政策例会声明称，美联储高度重视通胀风险，寻求实

现充分就业和 2%较长期通胀率的目标；本次加息就是为支持这些目标，并预期这种持续上调将是合适的，以形成足够限制性的货币政策立场。此外，美联储将继续缩减资产负债表规模。

本轮加息是确立联邦基金利率为政策利率以来加息速度最快的一次。美联储本轮加息主要是为了压制居高不下的通胀，可以说本轮通胀是在美国二十世纪七八十年代大通胀后最严重的一次，这也促成美联储最终采取了自 1994 年确立联邦基金利率为政策利率以来最为激进的加息节奏。在 3 月份美联储开启加息时，当时市场上讨论更多的还是全年会加息多少次；而到了 5 月份议息会议时，加息次数问题就已经变得不那么重要了，美联储已经开始提升加息幅度了；6 月份随着 CPI 同比增速创出 9.1% 的 40 年新高，美联储单次加息幅度提高到 75 个基点，为 1995 年以来最高水平。此后在通胀压降效果始终不理想的情况下，美联储继续延续激进加息节奏，包括 6 月份在内史无前例的连续四次加息 75 个基点。直到 11 月以来公布的通胀数据终现较大幅回落，美联储才在此次议息会议上放缓了加息节奏，将加息幅度降至 50 个基点。从今年全年来看，美联储累计加息 7 次共 425 个基点，从历史上看，自从 1994 年美联储确立联邦基金利率为政策利率以来，本轮加息在单年度加息次数上并不算最多，但加息幅度却是最大的，加息速度也是最快的，此前一次累计加息达到 425 个基点用了两年时间。

表 1: 1994 年以来美联储历次加息周期总结

序号	时间	加息时长	加息次数	累计加息幅度	目标利率上限变化区间
1	1994. 02-1995. 02	12个月	7	300bps	3. 00%-6. 00%
2	1999. 06-2000. 05	11个月	6	175bps	4. 75%-6. 50%
3	2004. 06-2006. 06	24个月	17	425bps	1. 00%-5. 25%
4	2015. 12-2018. 12	36个月	9	225bps	0. 25%-2. 50%
5	2022. 03-	9个月	7	425bps	0. 25%-4. 50%

资料来源: Wind。由于 2022 年以来的加息周期尚未结束, 故第 5 行各项均为截至 2022 年 12 月时情况。

二、通胀明显回落+衰退迹象显露共促美联储放缓加息

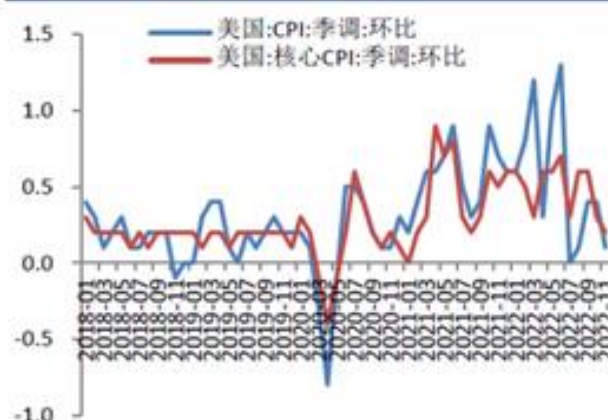
在激进加息的情况下, 美国 10 月、11 月 CPI 连续超预期回落, 加息效果已初步显现。美国劳工统计局 12 月 13 日发布的数据显示, 美国 11 月 CPI 同比增长 7.1%, 略低于市场预期, 为 2021 年 12 月以来的最低同比增幅, 前值为 7.7%。美国 11 月核心 CPI 同比增长 6%, 同样略低于市场预期, 前值为 6.3%。从环比数据来看, 11 月 CPI 季调后环比增长 0.1%, 核心 CPI 季调后环比增长 0.2%, 不仅均较上月回落, 且大体已回归至正常水平。

图 1: 2021 年以来美国 CPI 同比走势 (%)



资料来源: Wind

图 2: 2018 年以来美国 CPI 环比走势 (%)



资料来源: Wind

除住房租金外，11月CPI回落具有全面性。从分项数据来看，11月能源、食品、核心CPI全方面回落。其中能源价格回落是CPI同比回落的重要原因，随着国际油价11月以来大幅下跌，尽管11月能源分项CPI同比增长仍高达13.1%，但较10月大幅下降4.5个百分点；能源分项CPI季调后环比增长再次降至0以下，为-1.6%，较10月下降3.4个百分点。食品分项CPI同比增速由10月的10.9%降至11月的10.6%，季调后环比增速由10月的0.6%降至11月的0.5%。核心通胀中，不含食品和能源类商品CPI季调后同比继续下降，由10月的5.1%降至11月的3.7%，环比由10月的-0.4%降至11月的-0.5%。与劳动力成本关系较密切的服务CPI同比数据也继续下行，剔除住房租金的服务CPI季调后同比增速由10月的7.5%小幅降至11月的7.3%，环比增速则由10月的-0.1%小幅回升至0。目前来看，美国通胀中最具粘性的是约占CPI三分之一比重的住房租金价格，尽管11月住房租金CPI季调后环比增速较10月稍下行，由0.7%降至0.6%，但同比增速7.2%仍延续上行态势。

图3：能源CPI同比增速快速下降（%）



资料来源：Wind

图4：住房租金CPI同比增速仍在攀升（%）



资料来源：Wind

在通胀回落的同时，美国经济衰退迹象也日益显现。随着美国利率水平快速升高对美国经济活动的抑制作用也逐步显现，近几个月一些前瞻性指标显示，美国经济衰退迹象已经越发明显。比如美国 3 个月/10 年期国债收益率曲线从 10 月下旬开始已经持续倒挂，这被很多人看作是预示美国经济衰退的一个很重要的指标。此外，还有其他很多指标也都预示美国未来很可能会出现实质性衰退。事实上，本轮加息的背景与历次加息并不相同。此前几轮加息尽管背景也不尽相同，但大体上都与美国当时国内经济增长出现过热迹象相关。而本轮加息前美国经济难言繁荣，最多算是刚从疫情冲击中复苏，美国一二季度 GDP 环比甚至连续两季度负增长，经济已步入技术性衰退；同时，美国通胀率屡创新高也并非由经济过热所致，很大程度上是由疫情冲击、能源价格暴涨等供给端冲击叠加所致。在这种情况下，通过激进加息来抑制总需求就很容易将经济拖进衰退的泥潭。

表 2：历史上几次 3 月/10 年美国国债收益率持续倒挂均预示经济衰退

3月/10年倒挂时间段	倒挂持续时间	衰退预示情况	衰退起点
1989. 5-1989. 12	约7个月	6季度后衰退	1990年4季度
2000. 7-2001. 1	约6个月	3季度后衰退	2001年2季度
2006. 7-2007. 8	约13个月	6季度后衰退	2008年1季度
2019. 5-2019. 10	约5个月	3季度后衰退	2020年1季度

资料来源：Wind。1) 表中所列均为持续倒挂超 1 个月的情况；2) 衰退预示情况从持续倒挂起点算起。

一方面美联储并不希望让加息压垮美国经济，另一方面美国 10 月、11 月 CPI 确实也连续超预期回落，继续维持大幅加息的必要性也有所降低，因此最终 12 月议息会议选择将加息幅度放缓至 50 个基点。美联储还是希望通过货币政策的合理调整来实现美国经济的“软着陆”——既将通胀压降到合意水平，又不至于造成经济的衰退和失业率的大幅攀升。

三、“加息潮”引发全球经济衰退，美国相对韧性更强

各央行跟随美联储加息，或加剧全球衰退风险。今年以来，美联储持续加息令全球美元流动性收紧、利率提升，并推升美元大幅走强，这使得许多新兴经济体都不同程度面临着资本外流压力，而即便如日本、英国等经济金融结构较为成熟的发达国家，在货币大幅贬值下市场也频现动荡。此外，对于各国来说，本币对美元贬值也会加大输入性通胀压力。为了缓解资金外流和本币贬值压力，全球许多央行跟随美联储加息，甚至更大幅度加息。据不完全统计，截至 9 月末至少有 54 个国家开启加息，其中多国累计加息超 1000 个基点，阿根廷甚至已加息 3700 个基点。尽管跟随加息不同程度上缓解了各经济体汇率贬值压力，但却会对自身经济造成负面冲击，从目前来看，无论是发达经济体还是新兴经济体均面临较大的衰退风险，更有部分国家已出现国家破产和政局动荡的危机局面。而 2023 年全球经济或进一步下滑，包括 IMF、世界银行、WTO、OECD 等在内的几大国际组织均已对全球经济衰退的风险进行了预警。

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_50284

