程实点评 2 月美联储加息：加速兑现的共识和不足为虑的分歧

意见领袖 | 程实（工银国际首席经济学家 ）、张弘顼（工银国际资深经济学家）

金融市场和政策制定者之间，距离产生分歧，分歧引发波动，波动中慢慢形成共识，而共识则会激发周期逆转的共同行动。在经历了近一年的激进加息和市场波动后，分歧依旧存在，但强大的共识正在加速兑现。2023 年 2 月 2 日，美联储 FOMC 会议如期放缓加息至 25 个基点，同时指出在 2%的通胀目标实现前持续的加息操作仍是合理的，鲍威尔则“不鹰不鸽”地强调了美国通胀下行仍处于早期阶段。根据我们的观察，在持续加息、气候因素、供应链修复三大因素共振影响下，短期内通胀确实存在加速回落的趋势，但中长期来看，通胀预期脱钩和劳动力市场的不平衡性仍将使得通胀中枢居于较高水平并可能引阶段性反弹。值得强调的是，即便未来

通胀可能出现超预期的短期反复，其对市场的影响较为有限，也很难改变美国货币政策转向和全球疫后周期逆转的大方向。我们认为，加速兑现的共识正使得金融市场快速走入新阶段，这恰是 2023 年将显著区别于过去一年和过去三年的关键原因。

市场如期降息 25 个基点，联储声明态度中性。美联储在 2023 年 2 月的会议上将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点至 4.5%-4.75%。这是联储连续第二次会议缩减加息幅度，进一步推升美国借贷成本创下 2007 年以来的最高水平。整体来看，本次议息会议基本措辞和对通胀态度较 12 月没有明显变化。联储对通胀水平的基本判断是当前通胀下行是否明确仍需要额外的数据（至少 3 个月）支持。此外，鲍威尔继续强调了短期通胀预期转向和薪资粘性对中期通胀的支持作用。因此，更高的利率水平对通胀反弹的限制是有必要的。然而，从现场记者问答环节来看，市场似乎对通胀是否存在反弹并不关心，而对经济衰退和加息转向问题更加关注。具体来看，关于经济衰退，联储强调了累计加息的影响并未完全显现，这暗示了加息可能加速年内美国经济衰退。同时，鲍威尔提及了持续紧缩政策对金融市场稳定性的影响。这可能显示了经济衰退和未来资本市场波动将共同影响美联储政策转向。

预计短期内通胀快速下滑仍存惯性。尽管房租价格和非房租服务价格的通胀粘性仍然显著，但美国主要通胀分项环比增速已经连续三个月显著收窄，显示能源通胀下滑，供应链修复和持续加息的共振效应对美国高通

https://www.yunbaogao.cn

胀产生了显著抑制。三大因素共振下，短期内通胀下滑仍存在一定惯性。具体来看，美国 9 个通胀分项在去年 8 至 10 月的环比增速均值水平为 0.41%，3 个月整体通胀环比增速均值为 0.2%，但进入 11 月以来，9 个主要项目的通胀环比增速整体开始显著下滑。其中，核心通胀自去年 11 至今年 1 月的环比增速均值水平预计为 0.2%，3 个月整体通胀环比增速均值 -0.16%。在核心通胀中，除房租通胀和医疗通胀韧性仍然强劲外，其他非房租服务类通胀增速明显收窄。其中权重占比较大的交通物流通胀项目受到供应链加速修复影响显著回落。因此，尽管未来 2-3 个月内就业市场和工资粘性对服务类通胀的支持仍然显著，但持续加息对服务项通胀的抑制、气候利好因素、供应链快速修复的三重共振仍将对当前通胀下滑产生显著向下的惯性支持。预计未来 3 月，美国 CPI 将回落至平均 5%-6%的区间内。

市场和联储的明显分歧不足为虑。当前市场对美国高通胀的叙事已经产生厌倦。今年以来，市场的宏观叙事核心试图从通胀高企转移至增长变化。然而，从联储 FOMC 最新的表态来看，联储仍对通胀是否反弹存在潜在担忧。从联储的角度来看，尽管整体通胀和核心通胀持续回落让联储决

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_51864