

11 月 3 日，美联储 11 月会议宣布加息 75BP。与偏鸽派的会议声明不同，发布会中鲍威尔多次释放鹰派信息。因而，海外市场上演“过山车”行情，标普 500 最终收跌 2.5%，10 年美债利率涨 7BP，2 年美债利率涨 8BP，美元指数涨 0.5%。

### 会议声明释放加息放缓信号，鲍威尔发布会重申鹰派立场。

会前，市场普遍预期 11 月会议将加息 75BP。投资者更关注美联储是否会释放在 12 月会议放缓加息的信号。

**11 月会议声明为 12 月放缓加息开了一道口子，态度偏鸽派。**声明中增加了“委员会将把货币政策的累计紧缩、货币政策影响经济活动和通胀的滞后效应、以及经济和金融状况纳入考虑，以决定未来的加息速度”（the Committee will take into account the cumulative tightening of monetary policy, the lags with which monetary policy affects economic activity and inflation, and economic and financial developments）。这一表述使投资者预期 12 月会议美联储很可能将加息幅度放缓至 50BP。

**鲍威尔在发布会中延续鹰派风格，表示加息终点将比 9 月点阵图更高。**鲍威尔在发布会中表示，现在不该关注加息的速度，而是应该关注终点利率的水平以及终点利率的持续时间。**如果当前让美联储预测一个终点利率，将比 9 月点阵图更高。**然后，鲍威尔还表示，**现在思考暂停加息还太早了，美联储更能接受加息过头而非通胀居高不下。**鲍威尔的鹰派发言对市场“当头棒喝”，美股在发布会中迅速回落，美债利率和美元则反弹。

### 美联储的态度：加息放缓是真的，加息周期更高更长也是真的。

从市场剧烈的波动中抽离出来，我们会发现美联储确实有在 12 月放缓加息的意图，而更高更长的加息周期其实市场已经早有预期。

**首先，更高更长的加息周期并非市场的意料之外。**在 9 月超预期的 CPI 数据后，市场已经预期终点利率在 5% 以上，高于 9 月点阵图的 4.6%。联邦基金期货数据显示，11 月 1 日市场预期本轮利率高点为 5.05%，11 月 3 日为 5.1%，两者相差无几，会后市场对 2023 年下半年后的利率预期提升幅度更大。

**鲍威尔透露放缓加息的态度，见顶的工资增速和稳定的通胀预期或是原因。**发布会中，鲍威尔提到“关于加息幅度放缓的讨论将在下一次会议和下次会议中进行”。同时，鲍威尔还表示虽然劳动力市场火热，但是工资增速有所下降，中长期通胀预期相对稳定，未看到“工资通胀螺旋”。从金融状况指数看，目前美国金融状况收紧程度已经达到上一轮加息周期的高点，放缓加息速度以观察货币政策的滞后效应无可厚非。

### 重申四季度 10 年期美债利率中枢在 4%，美元指数则偏强势震荡。

**预计四季度 10 年期美债利率中枢在 4%，真正的拐点在 2023 年一季度。**在报告《四季度美债利率或在 4%》中我们提到，市场对利率定价的分歧主要集中在近端加息幅度和远端利率变动（5 年以上，与货币政策关系较小）。也就是说，12 月若加息 50BP，仍会对中长期美债利率有一定压制。同时，我们认为美债利率真正的拐点可能会在 2023 年 1 季度出现。因为未来决定美债利率走向的因素是终点利率的持续时间，即通胀的持续性。而美国核心通胀中最重要的租金通胀的持续性将在 2023 年 1 季度迎来验证。

**美国货币政策持续领先于欧洲，且全球贸易周期向下，推动美元指数偏强势。**与美债利率不同，短期加息的快慢对美元指数的影响较低。在《美元指数 110 后往哪去》中我们提到，美欧货币政策的差异以及全球贸易周期的疲软都会让美元指数偏强。

### 风险提示：美联储加息节奏超预期；美国地缘政治风险；美国通胀失控风险。



#### 分析师 周君芝

执业证书：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

#### 分析师 谭浩弘

执业证书：S0100522100002

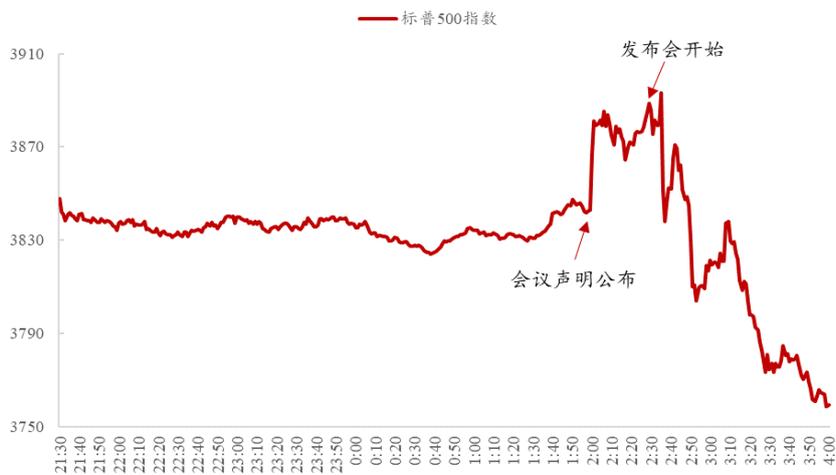
电话：18221912539

邮箱：tanhaohong@mszq.com

#### 相关研究

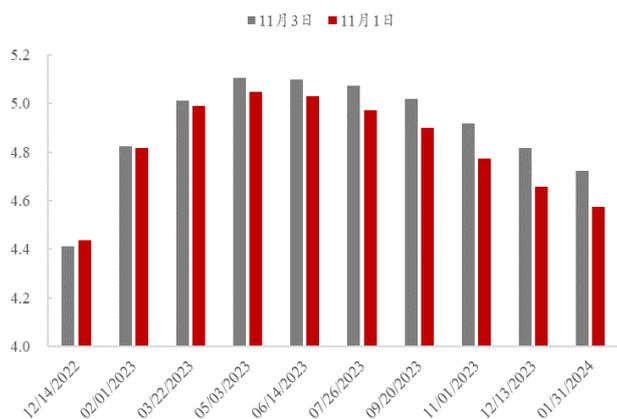
1. 宏观专题研究：供销社体系发展的三大方向 -2022/11/02
2. 2022 年 10 月 PMI 数据点评：PMI 重回收缩区间重要么？-2022/10/31
3. 全球大类资产跟踪周报：内外市场热度分化 -2022/10/30
4. 宏观专题研究：汇率贬值压力下还会降息吗？-2022/10/27
5. 9 月财政数据点评：财政“疲态”的两点启示 -2022/10/26

图1：发布会开始后，美股开始下跌



资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图2：联邦基金隐含的政策利率（单位：%）



资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图4：美国工资增速出现短期见顶迹象（单位：%）



资料来源：美联储，民生证券研究院

图3：美国金融状况大幅收紧（数值越大即收紧）



资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

图5：美国中长期通胀预期较稳定（单位：%）



资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026