

放缓加息符合预期，但考虑降息还为时过早

风险评级：低风险

——12月美联储议息会议点评

2022年12月15日

投资要点：

费小平

SAC 执业证书编号：

S0340518010002

电话：0769-22111089

邮箱：fxp@dgzq.com.cn

研究助理：刘爱诗

SAC 执业证书编号：

S0340121010021

电话：0769-22118627

邮

箱：liuaiishi@dgzq.com.cn

cn

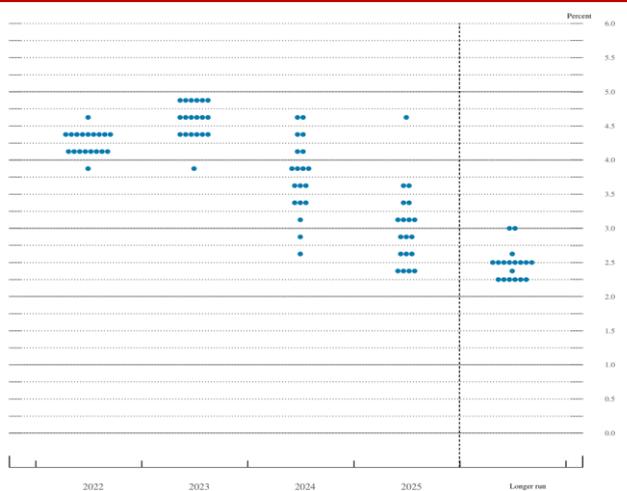
- **事件：**北京时间周四（12月15日）凌晨2:00，美国联邦公开市场委员会（FOMC）公布最新利率决议。
- **加息 50 个基点，符合市场预期。**为了进一步缓解通胀，美国联邦储备委员会宣布上调联邦基金利率目标区间50个基点到4.25%至4.50%之间，也是今年来美联储四次大幅度加息75个基点后，首次放缓加息力度。目前已经累计加息425个基点，此次加息符合市场预期。根据最新公布的美国物价数据，11月美国CPI同比上涨7.1%，低于预期和前值，同比增速连续5个月回落，巩固市场对美联储放缓加息的预期。
- **小幅上调今年经济增速，上调通胀预期以及明后年联邦基金利率区间。**12月经济展望显示，美联储小幅上调2022年经济增速至0.5%，而大幅下调2023年和2024年的实际GDP增速，由9月的1.2%、1.7%再度下调至0.5%、1.6%，其中2023年的增速预期不足9月预期的50%。今明后三年核心PEC通胀由4.5%、3.1%、2.3%向上调整至4.8%、3.5%、2.5%，此变动表示美联储认为美国通货膨胀率在未来2年或仍维持高位。此外，最新的点阵图显示，在19位联储官员中，有17名联储官员预计2023年政策利率联邦基金利率将升至5.0%以上，其中10人预计在5.0%到5.25%之间，也就是说，大部分官员认为明年还需要加息约75个基点，加息力度或强于市场预期。而在9月，无一人预计明年政策利率会超过5.0%。不过，官员对2024年政策利率的预期分歧较大，七人预计2024年利率超过4.50%，另七人预计利率在4.0%到4.25%之间。
- **总的来说，美联储遏制通胀决心不变，将持续加息，对中国货币政策影响不大。**在会后的决议声明中，美联储重申了加息影响的滞后性，以及寻求实现充分就业和长期通胀达到2%的双重目标，表示“为了判断未来目标区间的上升步伐，委员会将考虑到，货币政策的累积紧缩、货币政策影响经济活动和通胀的滞后性，以及经济和金融形势变化。”美联储对通胀、就业与美国经济的衰退风险的表述，以及对明后年点阵图的调整，或暗指后续的紧缩政策持续性长于市场预期，现在考虑降息还为时过早，释放出一定程度的“鹰派”信号，受此影响，美国三大股指由涨转跌，后续的物价数据仍是美联储的加息政策的主要参考数据。考虑到当前中国物价平稳可控，美联储加息对国内货币政策影响不大，在稳增长背景下，中国货币政策仍将延续平稳宽松，推动宏观经济稳中求进。随着美国物价回落，以及美联储放缓加息，强美元周期对人民币汇率的冲击有望逐步减弱。
- **风险提示：**国内疫情反复阻碍经济发展，进一步加大经济下行压力；俄乌冲突持续，带动大宗商品价格高位运行，加重企业的成本压力，工业制造利润被不断压缩；美联储加快加息缩表进程，收紧国内市场资金面。

图 1：12 月 FOMC 会议经济预测 (%)

Variable	Median ¹				
	2022	2023	2024	2025	Longer run
Change in real GDP	0.5	0.5	1.6	1.8	1.8
September projection	0.2	1.2	1.7	1.8	1.8
Unemployment rate	3.7	4.6	4.6	4.5	4.0
September projection	3.8	4.4	4.4	4.3	4.0
PCE inflation	5.6	3.1	2.5	2.1	2.0
September projection	5.4	2.8	2.3	2.0	2.0
Core PCE inflation ⁴	4.8	3.5	2.5	2.1	
September projection	4.5	3.1	2.3	2.1	
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate					
September projection	4.4	5.1	4.1	3.1	2.5
	4.4	4.6	3.9	2.9	2.5

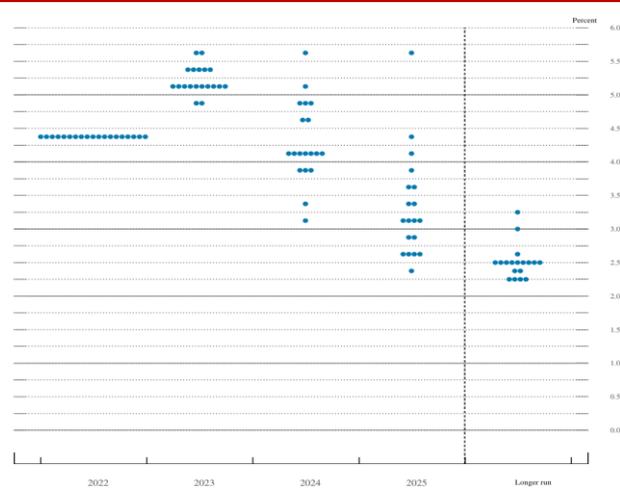
资料来源：美联储，东莞证券研究所

图 2：9 月 FOMC 会议利率点阵图



资料来源：美联储，东莞证券研究所

图 3：12 月 FOMC 会议利率点阵图



资料来源：美联储，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn