

美联储 FOMC 会议点评

联储态度松动征兆已现，但警惕市场过度乐观

核心观点

加息放缓利好兑现，美股有所回调。美东时间12月14日，美联储召开FOMC会议，宣布将联邦基金利率上调50bp至4.25-4.50%。这是连续4次加息75bp以来首次加息50bp。

在本次加息结果出炉之前，市场已经对12月放缓加息速度形成了充分的认知。在加息50bp落地以后，利好兑现导致部分投资者套现离场，标普500收跌0.6%。2年美债快速从4.2%以下上升至4.3%以上，但最终收于4.26%。

下调经济展望，但否认经济衰退。美联储将23年GDP由同比+1.2%下调至+0.5%；失业率由4.4%上调至4.6%；PCE由同比+2.8%上调至+3.1%；核心PCE由同比+3.1%上调至+3.5%；23年末联邦基金利率由4.6%上调至5.1%。

GDP方面，虽然23年的增速有所下调，但鲍威尔表示GDP增长虽然速度缓慢，却不代表美国将在23年进入衰退；同时，鲍威尔认为4.6%的失业率依然说明就业市场较强势。我们认为，这主要是在避免市场对降息期望过高。

通胀方面，鲍威尔认为23年主要驱动通胀下行的将会是供应链修复背景下的商品价格企稳；房租通胀仍处于上行通道中，但鲍威尔认同这是统计口径和租约导致的价格粘滞性所致；服务方面，鲍威尔认为劳动力成本的下降仍然难以判断，这与强就业市场紧密挂钩。

联邦基金利率方面，23年的点阵图中位数从9月的450-475bp上调至12月的500-525bp，符合市场原本的认识。

抗击通胀态度仍坚决，但松动的影子已现。在记者会中鲍威尔给出了以下3条重要信息：1) 目前仅考虑23年加息，未考虑降息；2) 不认为美国的经济和就业市场在23年会陷入衰退；3) 并未考虑将2%的长期通胀目标向上提高。总体来看，美联储短期内抗击通胀的基调仍然坚决。

但于此同时，我们仍能观察到一些松动的迹象。首先，鲍威尔表示：“当我们确信通胀将会稳定持续地下降至2%时，我们才会考虑降息。”这意味着，对美联储来说，降息并非一定要等到通胀到达2%以后。

另外，鲍威尔表示：“我们目前并不考虑上调2%的长期通胀目标，也没有计划重新评估，但长期来看可能会有这样的项目。”在逆全球化的背景下，上调长期通胀目标的呼声已经存在一段时间，一直未得到美联储认可。但是，本次鲍威尔的发言对上调通胀目标留下了可能性。

多头扎堆或导致金融产品定价失真。新点阵图显示，美联储官员对23年加息的中位数看法是加息3次。但是，14日，衍生品市场定价的23年加息次数基础假设却从3次下调为2次。我们认为这是鲍威尔发言后多头扎堆导致的技术面波动。降息方面，尽管美联储官员不认为23年将会降息，但由于市场对经济基本面的判断更加悲观，市场坚持4Q23降息2次的判断。

总体看，1H23加息3次，4Q23降息2次仍是我们的基础情景。对于一些若隐若现的长期鸽派信号，我们建议暂行观望。

风险提示：美国宏观经济的风险；国际局势的不确定性；商品市场的风险。

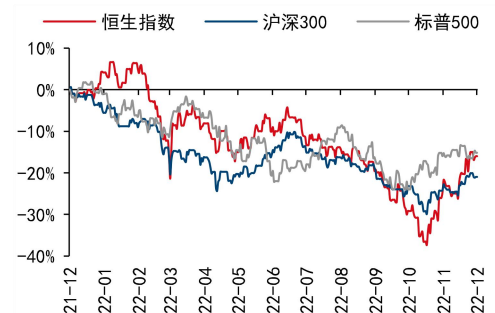
行业研究 · 海外市场专题

港股

超配 · 维持评级

证券分析师：王学恒 010-88005382 wangxueh@guosen.com.cn S0980514030002
 证券分析师：张熙，CFA 0755-81982090 zhangxi4@guosen.com.cn S0980522040001

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《海外市场速览-10年美债收益率快速回落，后续或有回升空间》——2022-12-11
- 《能源危机笼罩下的欧洲股债风云-能源危机研判及欧洲股债回顾与展望》——2022-12-06
- 《海外市场速览-美联储加息路径企稳，港股回购数据发出抄底信号》——2022-12-03
- 《中外成长股图鉴-月度案例研究-沿着渗透率寻找增长》——2022-12-01
- 《港股2023年投资策略-新周期、新希望》——2022-11-28

内容目录

图表..... 4

图表目录

图 1: 2022 年 12 月点阵图	5
图 2: 2022 年 9 月点阵图	6
表 1: FOMC 会后衍生品市场隐含联邦基金利率预测 (2022 年 12 月 14 日收盘, 蓝色代表基础假设) ...	4
表 2: FOMC 会前衍生品市场隐含联邦基金利率预测 (2022 年 12 月 13 日收盘, 蓝色代表基础假设) ...	4
表 3: 美联储经济展望及标动情况	4

图表

表1: FOMC 会后衍生品市场隐含联邦基金利率预测 (2022 年 12 月 14 日收盘, 蓝色代表基础假设)

2023 年	2 月	3 月	5 月	6 月	7 月	9 月	11 月	12 月
350-375								0.8%
375-400							0.9%	6.6%
400-425						1.6%	8.0%	21.3%
425-450 (当前)					4.5%	12.7%	24.6%	32.8%
450-475	74.0%	28.1%	21.4%	21.4%	27.2%	33.3%	34.8%	25.8%
475-500	26.0%	55.8%	49.2%	49.1%	44.2%	35.8%	23.5%	10.5%
500-525		16.1%	25.6%	25.6%	21.1%	14.6%	7.3%	2.1%
525-550			3.9%	3.9%	3.1%	2.0%	0.8%	0.2%
550-575								

资料来源: CME FedWatch Tool、国信证券经济研究所整理

表2: FOMC 会前衍生品市场隐含联邦基金利率预测 (2022 年 12 月 13 日收盘, 蓝色代表基础假设)

2023 年	2 月	3 月	5 月	6 月	7 月	9 月	11 月	12 月
350-375								0.1%
375-400							0.2%	1.8%
400-425						0.4%	2.5%	8.7%
425-450 (当前)					1.4%	4.3%	11.7%	21.8%
450-475	35.1%	9.2%	6.8%	6.9%	11.8%	17.8%	26.7%	30.3%
475-500	51.0%	39.3%	31.4%	31.4%	33.3%	34.1%	32.0%	24.0%
500-525	13.9%	41.3%	40.8%	40.7%	36.2%	30.4%	20.0%	10.7%
525-550		10.2%	18.4%	18.3%	15.2%	11.5%	6.1%	2.5%
550-575			2.7%	2.7%	2.1%	1.5%	0.7%	0.2%

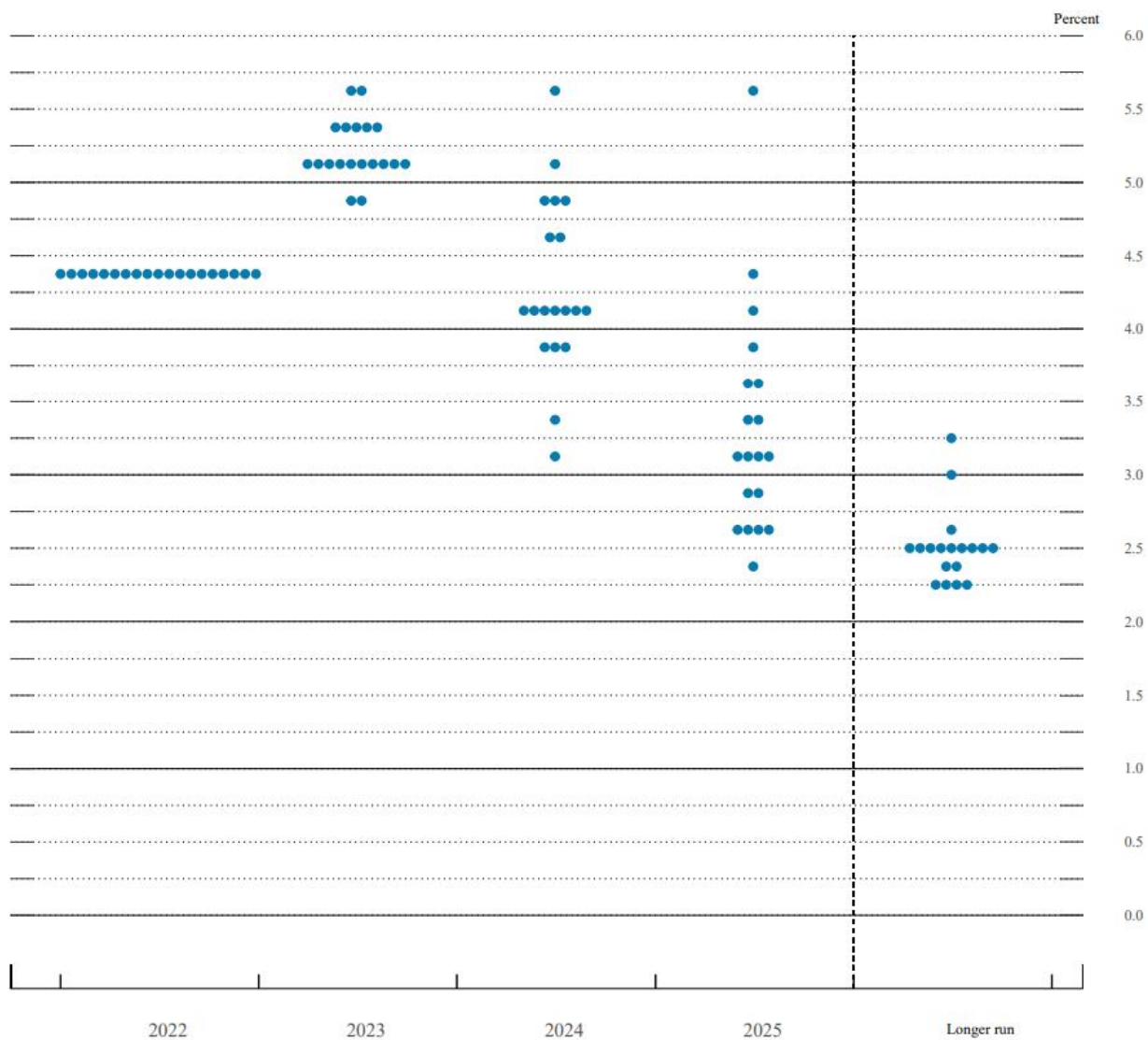
资料来源: CME FedWatch Tool、国信证券经济研究所整理

表3: 美联储经济展望及标动情况

	2022	2023	2024	2025	长期
实际 GDP 增速	0.5	0.5	1.6	1.8	1.8
- 9 月预期	0.2	1.2	1.7	1.8	1.8
失业率	3.7	4.6	4.6	4.5	4
- 9 月预期	3.8	4.4	4.4	4.3	4
PCE 通胀	5.6	3.1	2.5	2.1	2
- 9 月预期	5.4	2.8	2.3	2.0	2.0
核心 PCE 通胀	4.8	3.5	2.5	2.1	n/a
- 9 月预期	4.5	3.1	2.3	2.1	n/a
联邦基金利率	4.4	5.1	4.1	3.1	2.5
- 9 月预期	4.4	4.6	3.9	2.9	2.5

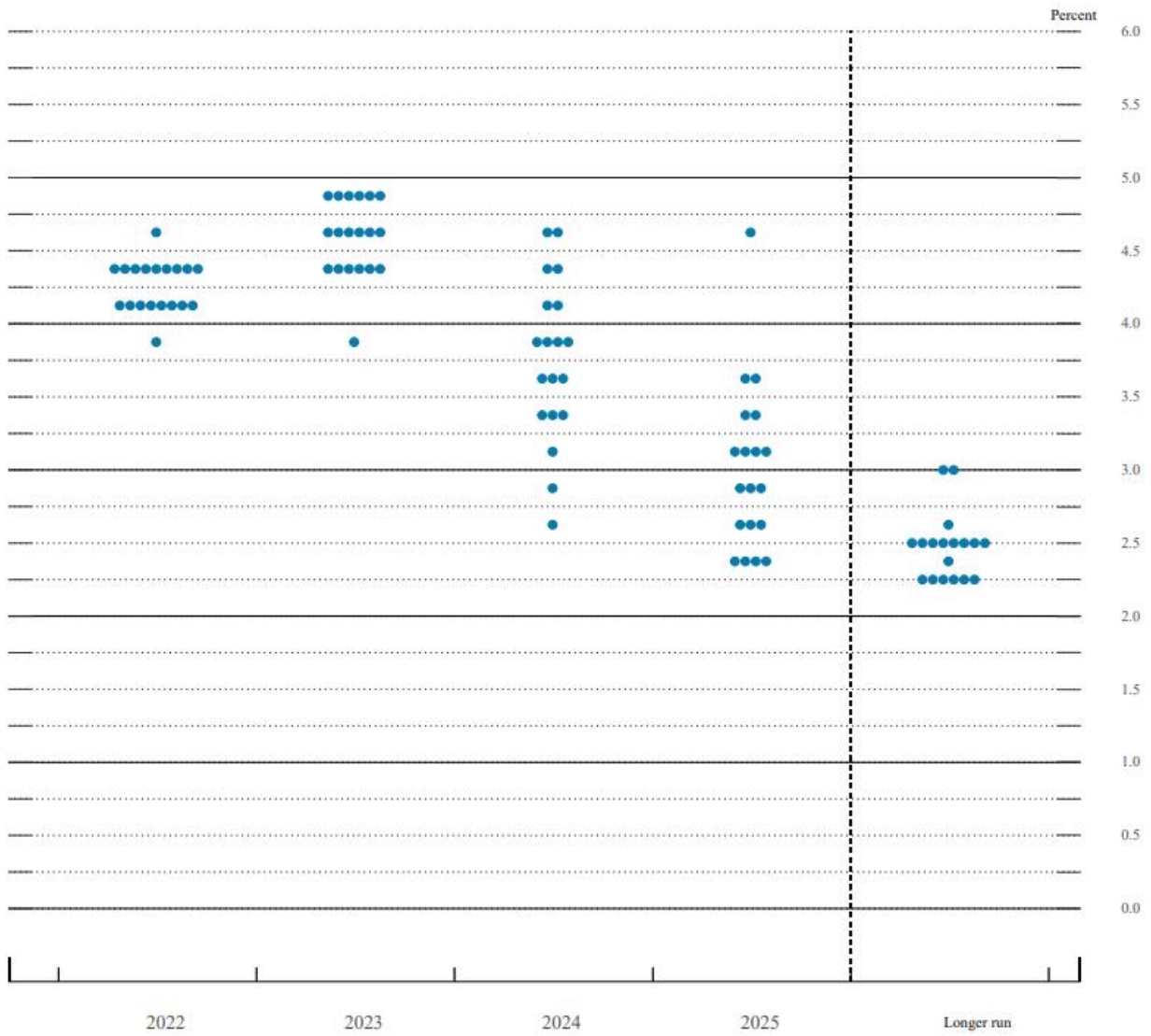
资料来源: 美联储、国信证券经济研究所整理

图1: 2022 年 12 月点阵图



资料来源: 美联储、国信证券经济研究所整理

图2: 2022年9月点阵图



资料来源: 美联储、国信证券经济研究所整理

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032