

2月 FOMC 会议点评

美联储承认通胀放缓趋势并暗示加息接近终点

北京时间2月2日凌晨，美联储公布了2月FOMC会议声明，加息放缓至25bp，符合市场预期。基于声明的措辞修正和记者会表态，我们认为本次FOMC会议重点在于美联储承认通胀放缓趋势并暗示加息接近终点。

- **会议声明要点：加息步伐放缓至25bp，符合市场预期；措辞修正偏鸽派。**这是2022年3月份以来美联储第八次加息，但是加息幅度从50bp进一步放缓至25bp。会议声明继续强调通胀仍处高位，但承认通胀压力有所缓和；关于未来加息路径的表述，由此前声明里的加息速度（pace）修改为加息幅度（extent），表明美联储认为政策路径重点已经从加息节奏转变为终点利率水平，暗示本轮加息终点或已经接近。
- **新闻发布会要点：经济软着陆仍有希望；承认通胀放缓趋势，但重申抗击通胀任务未完成 & 年内不降息。**鲍威尔认为劳动力市场仍然强劲，并坚持认为存在软着陆的希望。另一方面，尽管鲍威尔承认通胀放缓趋势显现，但仍强调抗击通胀的任务仍未完成，并重申年内不会降息的指引。
- **市场从此次会议中得到了大部分想要的信号，“软着陆”交易持续。**偏鸽派的信号使得股债共同走高，美元走弱，黄金走强。展望未来，我们认为目前“软着陆”交易的宏观逻辑要点可能并不是美联储的引导，而更多的是通胀和经济相关数据能否支持市场继续怀揣“软着陆”的希望。
- **风险提示：通胀重新回升；经济快速下行。**

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

证券分析师：刘立品

(8610)66229236

lipin.liu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521080001

证券分析师：周亚齐

(8621)20328270

yaqi.zhou@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522090002

一、会议声明要点：加息步伐放缓至 25bp，符合市场预期；措辞修正偏鸽派

美联储宣布将联邦基金利率目标范围继续上调 25bp 至 4.5%-4.75%，这是 2022 年 3 月份以来美联储第八次加息，第二次加息 25bp，加息幅度符合市场预期。此次美联储加息幅度由 50bp 放缓至 25bp，一方面是因为美国通胀在朝正确的方向变化，2022 年 12 月美国 CPI 同比增速降至 6.5%，连续六个月回落，为 2021 年 11 月以来新低；另一方面，是因为货币紧缩对经济活动和通胀的影响存在滞后性，放缓加息有助于美联储观察经济和通胀数据变化。

会议声明在“经济活动与就业”方面表述未发生变化，继续强调“支出和生产适度增长”、“就业增长强劲，失业率保持在低位”。会议声明对通胀的表述发生了较大变化，继续强调通胀仍处高位，但承认通胀压力有所缓和，并且删除了“与大流行相关的供需失衡、食品和能源价格上涨以及更广泛的价格压力”的表述。在“经济发展和通胀看法”中，会议声明删除了“俄乌冲突加剧通胀上行压力”的表述；并将此前的表述“对全球经济活动带来压力”改为“加剧全球不确定性”。

会议声明继续强调，“目标范围的持续上调将是适当的，以便实现一种足够严格的货币政策立场，使通胀率随着时间的推移回到 2%”。但关于未来加息路径的表述，由此前声明里的加息速度（pace）修改为加息幅度（extent），原文是“在确定未来加息幅度时，委员会将考虑货币政策的累积收紧、货币政策影响经济活动和通胀的滞后性以及经济和金融发展”。这表明美联储认为政策路径重点已经从加息节奏转变为终点利率水平，暗示本轮加息终点或已经接近。

图表 1. FOMC 会议声明主要内容变化

2022 年 11 月	2022 年 12 月	2023 年 2 月
经济活最近的指标表明支出和生产适度最近的指标表明支出和生产温和与就增长。近几个月就业增长强劲，失增长。近几个月就业增长强劲，失增长。近几个月就业增长强劲，失	业率保持在低位。	业率保持在低位。
业率保持在低位。	业率保持在低位。	业率保持在低位。
通货膨胀仍然居高不下，反映出与通货膨胀仍然居高不下， 反映出与	大流行相关的供需失衡、食品和能 大流行相关的供需失衡、食品和能	源价格上涨以及更广泛的价格压 源价格上涨以及更广泛的价格压
源价格上涨以及更广泛的价格压 源价格上涨以及更广泛的价格压	力。 力。	力。 力。
俄罗斯对乌克兰的战争正在造成俄罗斯对乌克兰的战争正在造成	巨大的人力和经济困难。战争和相巨大的人员和经济困难。 战争和相	俄罗斯对乌克兰的战争正在造成
巨大的人力和经济困难。战争和相巨大的人员和经济困难。 战争和相	关事件正在加剧通货膨胀的上行 关事件正在加剧通货膨胀的上行	巨大的人员和经济困难，并加剧了
展和通行压力，并对全球经济活动造成压 展和通行压力，并对全球经济活动造成压	力。 力。	展和通行压力，并对全球经济活动造成压
力。 力。	力。 力。	力。 力。
委员会高度关注通胀风险。委 委员会高度关注通胀风险。委	员会高度关注通胀风险。委 员会高度关注通胀风险。委	员会高度关注通胀风险。委
员会高度关注通胀风险。委 员会高度关注通胀风险。委	员会高度关注通胀风险。委 员会高度关注通胀风险。委	员会高度关注通胀风险。委
员会坚定地致力于将通胀率恢复 员会坚定地致力于将通胀率恢复	到 2% 的目标。	到 2% 的目标。
到 2% 的目标。	到 2% 的目标。	到 2% 的目标。

资料来源：美联储，中银证券

二、新闻发布会要点：承认通胀放缓趋势但重申年内不会降息

经济前景方面，鲍威尔认为劳动力市场供需紧张关系将会有所改善、经济增速会如期回落但衰退情况可以避免，也即经济软着陆仍有希望。关于通胀，鲍威尔表示，通胀放缓趋势已经显现，特别是商品方面，预计住房服务通胀继续上行几个月，之后会下行，而住房以外的核心服务通胀下行需要更长时间，抗击通胀的任务仍未完成。

政策路径方面，鲍威尔强调，目前尚未达到足够限制性的(restrictive)政策立场，仍需要几次 (a couple of)加息。我们认为这可能意味着鲍威尔的观点是至少还有两次 25bp 的加息(也即加息至 5%-5.25%)，这也同最新的 Fed Dot Plot 显示的 2023 年利率水平为 5.1% 左右的表态是一致的。另一方面，鲍威尔也坦言联储没有过度紧缩的动机和意愿，并且也不会参考加拿大央行的做法，即暂停加息之后可能重新开始加息。鲍威尔重申年内不会降息的态度，但是认为快于预期下行的通胀将会“影响政策决策”。

三、鸽派信号助力“软着陆”交易持续

市场从此次会议中得到了大部分想要的信号，包括 FED 对于通胀放缓的承认，对于近期进一步宽松的金融条件的“不太在意”，以及对于软着陆预期的重申。因此，记者会开始之后美股和美债同涨，美元指数下行，金价跳涨的表现也就不难理解了——这正是近期主导市场的“软着陆”交易的比较典型的特征。2 月的 FOMC 会议有助于“软着陆”交易进一步顺畅地演绎。当然，另一方面，美联储也并没有完全“屈服于”市场：鲍威尔重申并不认为年内会降息，继续强调劳动力市场强劲，抗击通胀的工作尚未完成。

展望未来，我们认为目前“软着陆”交易的宏观逻辑要点可能并不是美联储的引导，而更多的是通胀和经济相关数据能否支持市场继续怀揣“软着陆”的希望。我们将在周五的非农数据上看到最新的与此相关的重要数据。

风险提示：通胀重新回升；经济快速下行。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371