

宏观报告

美联储如期放缓加息幅度至 25 个基点

- 美联储上调政策利率 25 个基点，符合市场预期
- 近期通胀压力显著缓解
- 我们预计若经济陷入衰退，年底前有望降息

新看点：2月1日，美联储 FOMC 会议决定将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点至 4.5-4.75%，符合市场预期。这是自 2022 年 3 月以来第二次加息 25 个基点，此前于去年 6 月至 11 月连续四次加息 75 个基点，及分别于去年 5 月和 12 月两次加息 50 个基点。美国股市反应强劲，10 年期国债收益率跌至 3.42%。美联储将继续大幅缩减资产负债表规模，并表示“恢复价格稳定可能需要在一段时间内保持紧缩立场”。

美联储主席鲍威尔表示，美联储在抗击通胀方面取得了进展，但进一步加息将是合适的。美联储将在决定未来加息幅度时考虑此前累计加息幅度，并坚定致力于让通胀回到 2% 的目标。他表示，最近几个月通胀下降令人鼓舞，但“目前的高通胀持续时间越长，通胀上升预期变得根深蒂固的可能性就越大”。因此，美联储“将需要更多的证据来确信通胀处于持续下降的通道上”。此前 12 月公布的点阵图显示，美联储官员预计联邦基金利率将在 2023 年底达到 5.1%，然后在 2024 年降至 4.1%，2025 年降至 3.1%（9 月：2023 年：4.6%；2024 年：3.9%；2025 年：2.9%）。

鲍威尔也表示，高利率和紧缩的金融条件对企业投资和消费者支出构成压力。美国经济开始出现放缓迹象，制造业和服务业 PMI 数据连续数月疲弱。国内和出口市场均导致新订单萎缩和需求疲软，需提振信心以防止经济陷入衰退。从积极的一面来看，尽管就业增长和工资增速步伐放缓，劳动力市场仍然紧张，失业率保持在 3.5%，为 50 年以来的历史低位。

我们的观点：此次 FOMC 会议进一步表明美联储货币政策转向鸽派以反映当前的通胀状况。自去年 6 月通胀达到峰值以来，目前已大幅放缓。这也表明他们对当前经济放缓的担忧加剧。展望未来，我们预计 3 月将再次加息 25 个基点，然后利率将稳定在 4.75%-5% 的水平。我们认为，如果经济继续放缓，年底前降息是可能的。这样的利率路径有助改善股市的流动性，尤其是利好科技/高增长板块和消费板块。

郭圆涛, PhD

+852 3189 6121
jessiequo@cmschina.com.hk

钱鹭, CFA

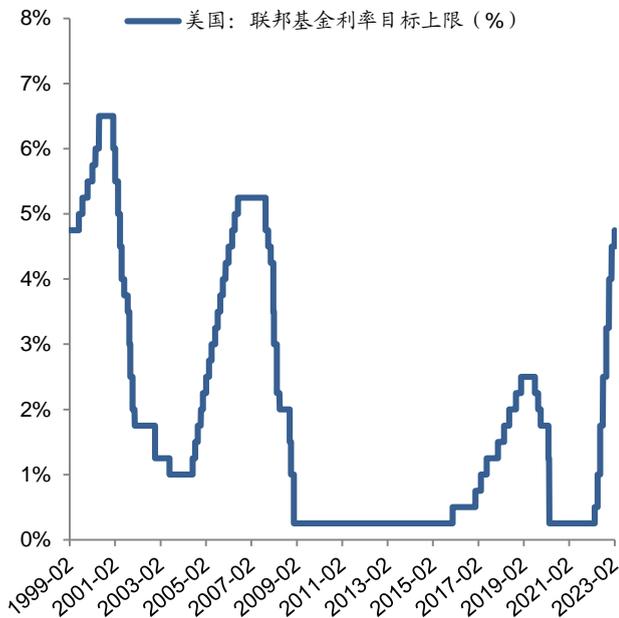
+852 3189 6752
edithqian@cmschina.com.hk

相关报告

1. 12月美国零售销售进一步放缓 (2023/01/19)
2. 12月美国通胀继续降温 (2023/01/13)
3. 美国12月劳动力市场就业人数超预期但势头趋缓 (2023/01/07)
4. 美国12月制造业PMI收缩 (2023/01/05)

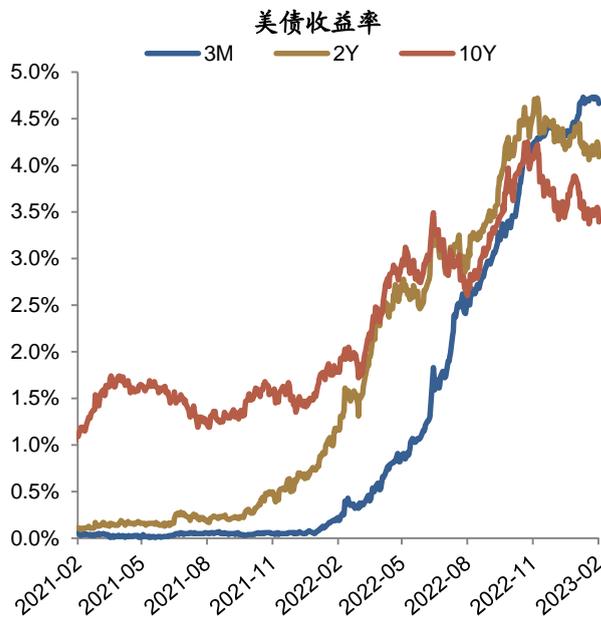
利率水平和利率预期

图表 1: 美国联邦基金利率目标



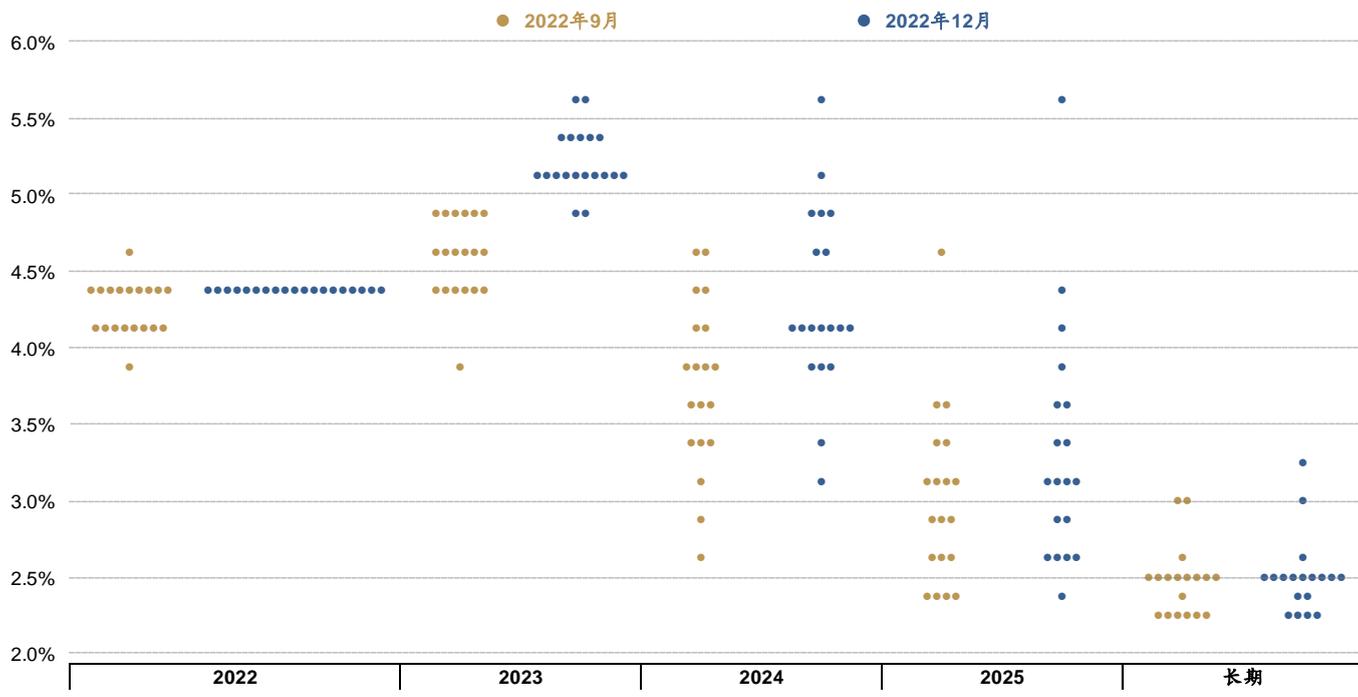
资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图表 2: 美债收益率



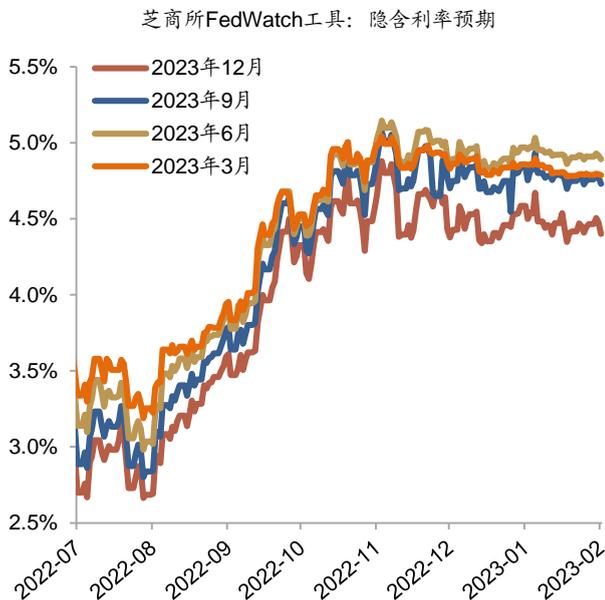
资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图表 3: 美联储点阵图



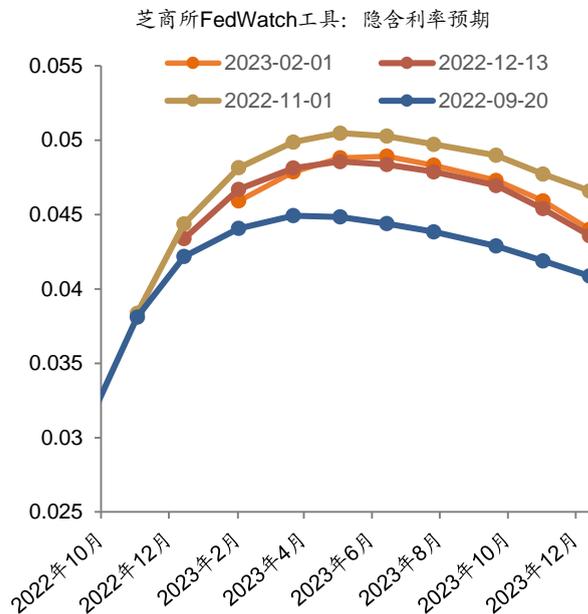
资料来源: 美联储、招商证券(香港)研究部

图表 4: 联邦基金利率期货隐含预期变化



资料来源: 彭博, 招商证券(香港)研究部;
数据截至 2023 年 2 月 1 日

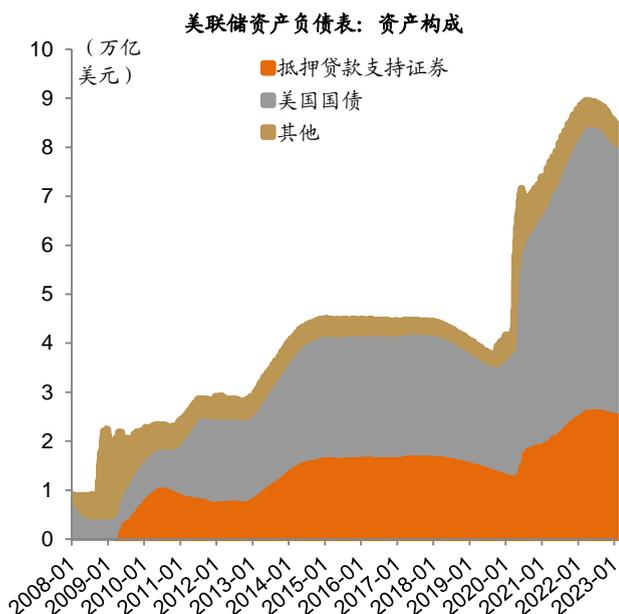
图表 5: 联邦基金利率期货隐含预期路径



资料来源: 彭博, 招商证券(香港)研究部;
数据截至 2023 年 2 月 1 日

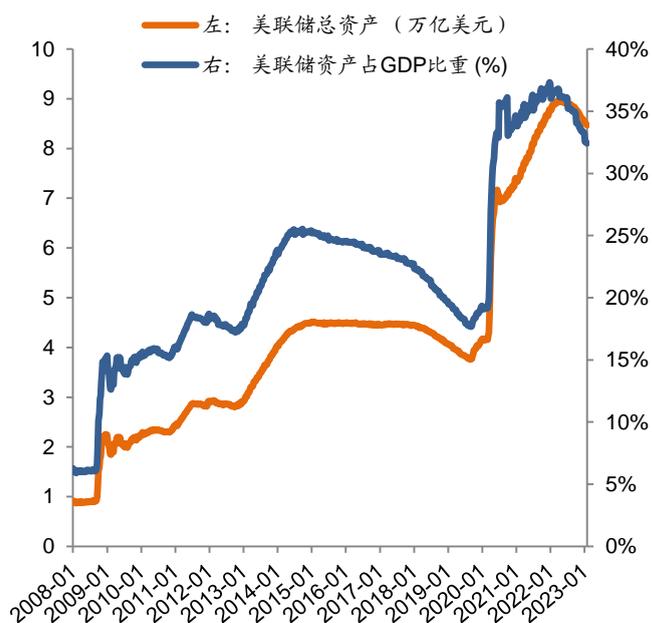
美联储资产负债表

图表 6: 美联储资产负债表构成



资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

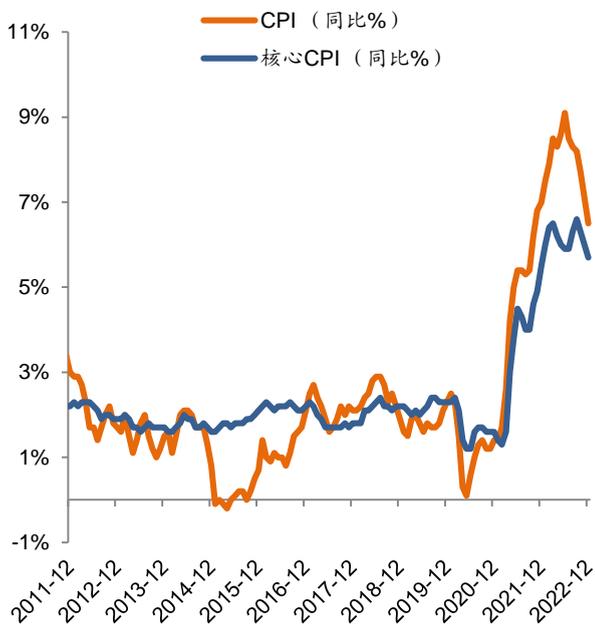
图表 7: 美联储资产占 GDP 比重



资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

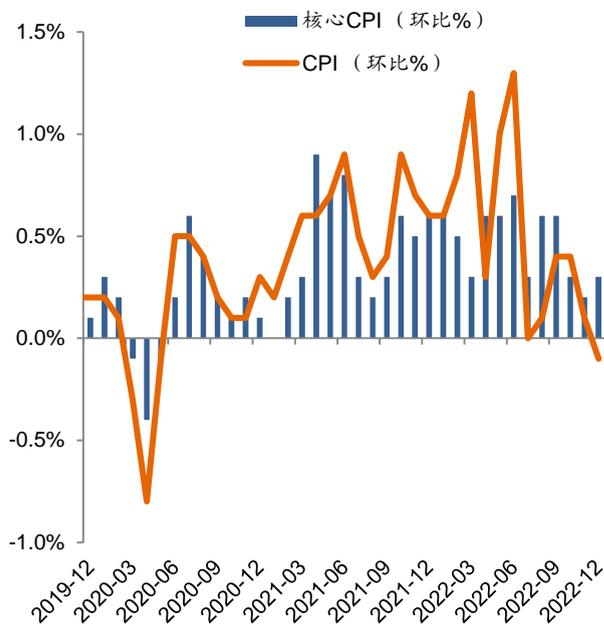
美国通胀数据

图表 8: 美国 CPI 和核心 CPI 同比



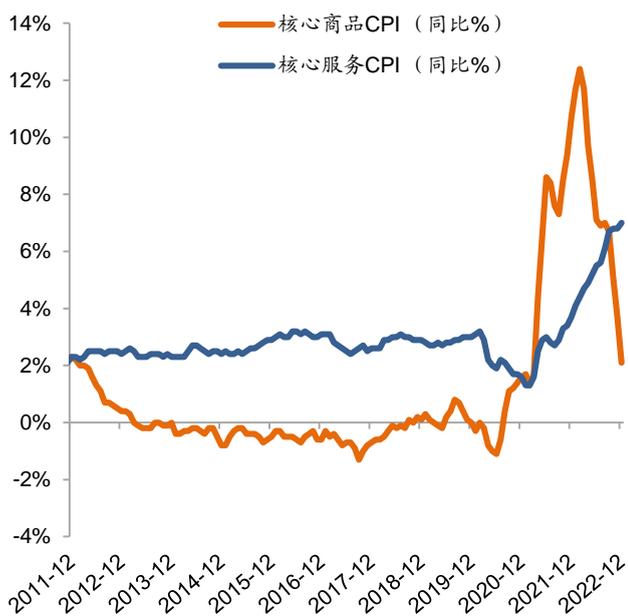
资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图表 9: 美国 CPI 和核心 CPI 环比



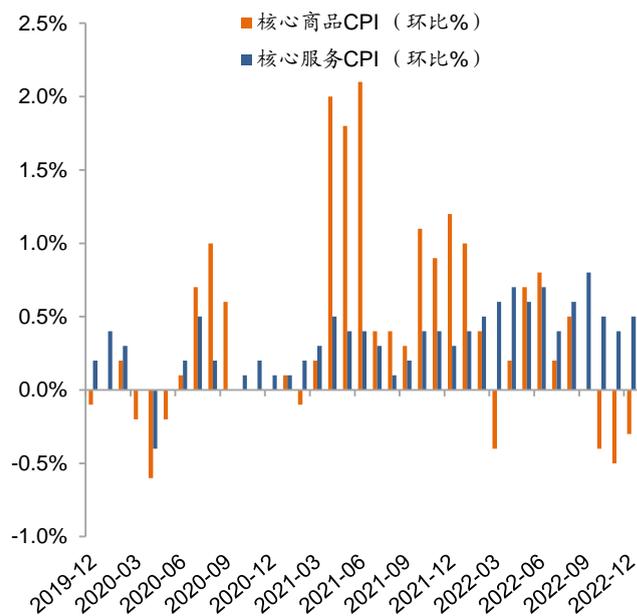
资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图表 10: 核心商品和服务 CPI 同比



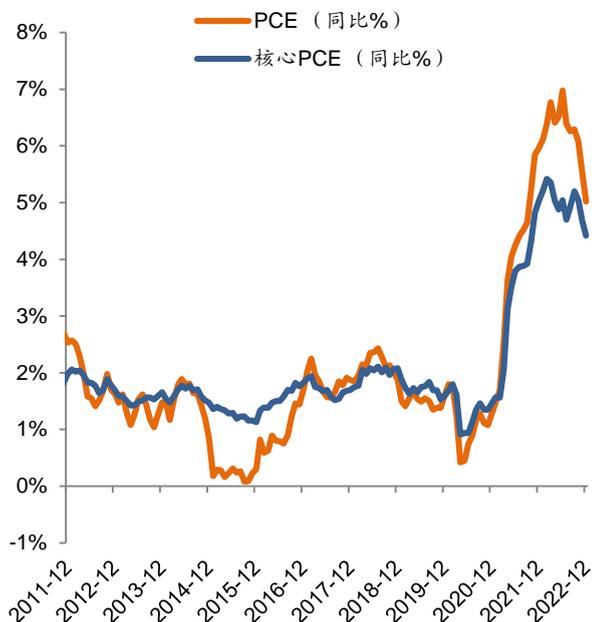
资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图表 11: 核心商品和服务 CPI 环比



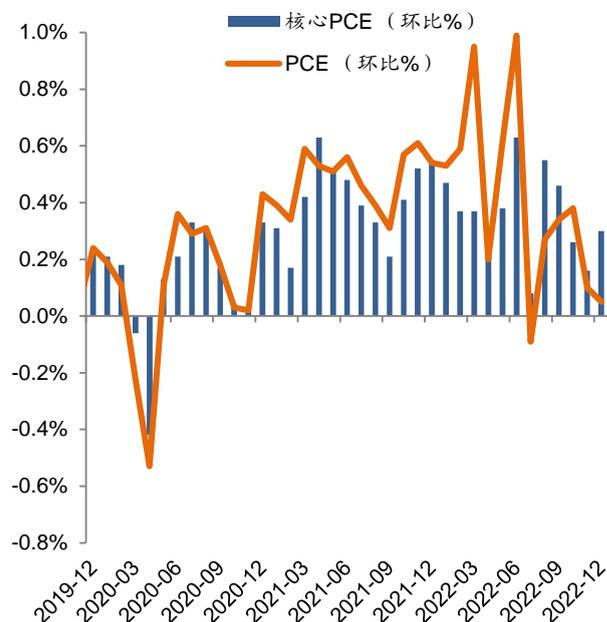
资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部

图表 12: 美国 PCE 和核心 PCE 同比



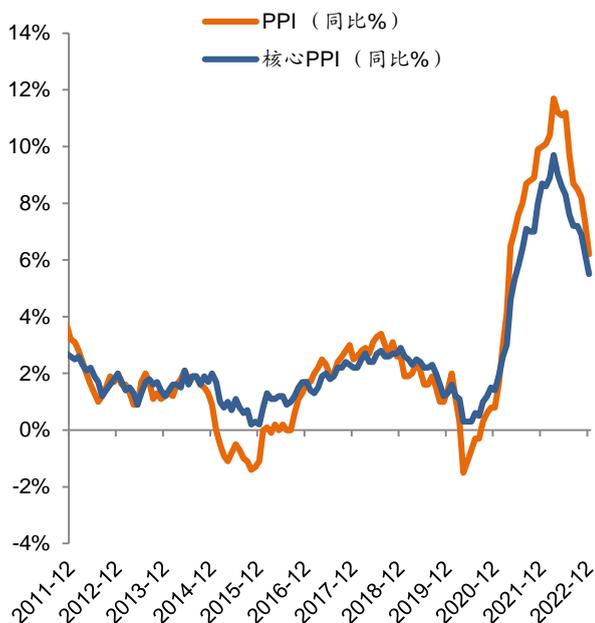
资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 13: 美国 PCE 和核心 PCE 环比



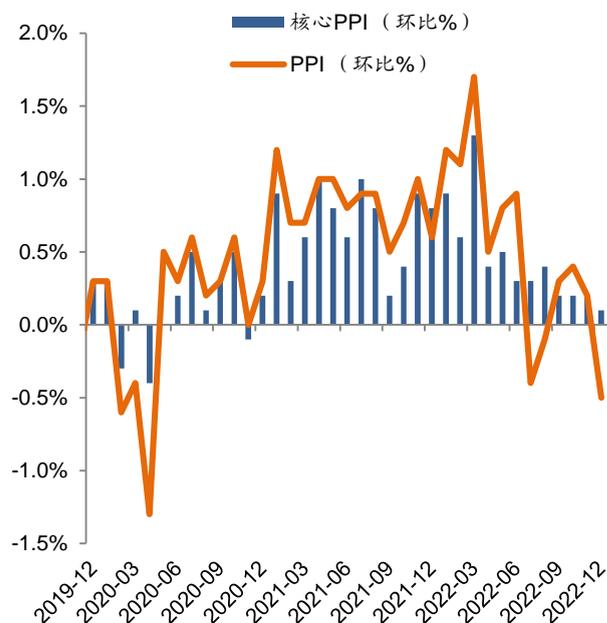
资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 14: 美国 PPI 和核心 PPI 同比



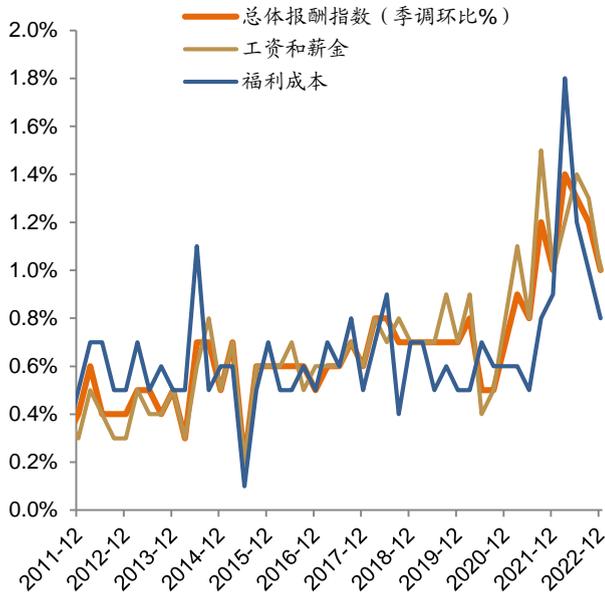
资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 15: 美国 PPI 和核心 PPI 环比



资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 16: 总体报酬指数



资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 17: 汽油零售价格



资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 18: 密歇根大学通胀预期



资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部

图表 19: TIPS 损益平衡通胀率



资料来源: 万得, 招商证券(香港)研究部;
数据截至 2023 年 1 月 30 日

投资评级定义

行业投资评级	定义
推荐	预期行业整体表现在未来 12 个月优于市场
中性	预期行业整体表现在未来 12 个月与市场一致
回避	预期行业整体表现在未来 12 个月逊于市场

公司投资评级	定义
增持	预期股价在未来 12 个月上升 10%以上
中性	预期股价在未来 12 个月上升或下跌 10%或以内
减持	预期股价在未来 12 个月下跌 10%以上

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:(i)本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法;(ii)该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相关系。

监管披露

有关重要披露事项,请参阅本公司网站之「披露」网页 <http://www.newone.com.hk/cmshk/gb/disclosure.html> 或 <http://www.cmschina.com.hk/Research/Disclosure>。

免责条款

本报告由招商证券(香港)有限公司提供。本报告的信息来源于被认为可靠的公开资料,但招商证券(香港)有限公司、其母公司及关联机构、任何董事、管理层、及员工(统称“招商证券”)对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何陈述及保证。招商证券对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失,概不负责。

本报告中的内容和意见仅供参考,其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。本报告中讨论的证券,工具或策略,可能并不适合所有投资者,某些投资者可能没有资格参与其中的一些或全部。某些服务和产品受法律限制,不能在全球范围内不受限制地提供,和/或可能不适合向所有投资者出售。招商证券并非于美国登记的经纪自营商,除美国证券交易委员会的规则第 15(a)-6 条款所容许外,招商证券的产品及服务并不向美国人提供。

招商证券可随时更改报告中的内容、意见和估计等,且并不承诺提供任何有关变更的通知。过往表现并不代表未来表现。未来表现的估计,可能基于无法实现的假设。本报告包含的分析,基于许多假设。不同的假设可能导致重大不同的结果。由于使用不同的假设和/或标准,此处表达的观点可能与招商证券其他业务部门或其他成员表达的观点不同或相反。

编写本报告时,并未考虑投资者的财务状况和投资目标。投资者自行决定使用其中的任何信息,并承担风险。投资者须按照自己的判断,决定是否使用本报告所载的内容和信息,并自行承担相关的风险。且投资者应自行索取独立财务及/或税务专业意见,并按其本身的投资目标及财务状况自行评估个别投资风险,而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券可能会持有报告中所提到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业务服务。

本报告版权归招商证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。对于因使用或分发本文档而引起的任何第三方索赔或诉讼，招商证券不承担任何责任。

本报告仅在适用法律允许的情况下分发。如果在任何司法管辖区、任何法律或法规禁止或限制下，您仍收到本报告，则不旨在分发给您。尤其是，本报告仅提供给根据美国证券法允许招商证券接触的某些美国人，而不能以其他方式直接或间接地将其分发或传播入美国境内或给美国人。

在香港，本报告由招商证券（香港）有限公司分发。招商证券（香港）有限公司现持有香港证券及期货事务监察委员会（SFC）所发的营业牌照，并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。目前的经营范围包括第 1 类（证券交易）、第 2 类（期货合约交易）、第 4 类（就证券提供意见）、第 6 类（就机构融资提供意见）和第 9 类（提供资产管理）。

在韩国，专业客户可以通过 China Merchants Securities (Korea) Co., Limited 要求获得本报告。

在英国，本报告由 China Merchants Securities (UK) Co., Limited 分发。本报告可以分发给以下人士：(1) 符合《2000 年金融服务和市场法》（2005 年金融促进）令第 19(5)章定义的投资专业人士；(2) 符合该金融促进令第 49(2)(a)至(d)章定义高净值的公司、或非法人协会等；或(3) 可以通过合法方式传达或促使其进行投资活动的邀请或诱使的人（根据《2000 年金融服务和市场法》第 21 条的定义）（所有这些人一起被称为“相关人”）。本报告仅针对相关人员，非相关人员不得对其采取行动或依赖该报告。本报告所涉及的任何投资或投资活动仅对相关人员开放，并且仅与相关人员进行。

如本免责条款的中、英文两个版本有任何抵触或不相符之处，须以英文版本为准。

© 招商证券（香港）有限公司 版权所有

香港

招商证券（香港）有限公司
香港中环交易广场一期 48 楼
电话：+852 3189 6888
传真：+852 3101 0828