

加息接近尾声——美联储 2 月会议点评

报告摘要

证券分析师：尤春野

电话：021-58502206

E-MAIL: youcy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522030002

美联储如期放缓加息，市场鸽派解读。北京时间 2 月 2 日凌晨，美联储公布 2 月利率会议决议，将基准利率提高 25bp 至 4.5%-4.75% 区间，符合市场预期。这是去年 12 月加息幅度放缓至 50bp 之后的再次放缓。市场做出了较为鸽派的解读，美元指数大跌 1%，黄金、美债纷纷上涨，纳指上涨 2%。

美联储大概率还会再加息一次。鲍威尔在新闻发布会上的表态有鹰有鸽，但在市场看来，鸽派的论调更有根据。美联储已经意识到通胀趋势的逆转，并且关注点已经从“加息幅度”转向到“加息终点”，这是较大的转向信号，意味着现在距离加息的终点已经不远了。而且鲍威尔指出“美联储未考虑暂停然后重新开始加息。”也就是说，一旦美联储停止加息，也就代表着加息周期结束。对于具体的节奏，市场与美联储仍存在较大分歧。鲍威尔表示在讨论暂停加息前“再加息几次”，并且指出“根据我们目前的前景，我们今年不适合降息。”然而市场根本不信。市场预期显示未来只会有一次 25bp 的加息，且四季度会有 50bp 幅度的降息。历史经验来看，在政策扭转的关键性时点，往往市场会比美联储的准确度更高。一方面美联储的表态有引导预期的目的，未必绝对客观；另一方面当市场形成一致预期之时，美联储很难冒着冲击市场的风险来反向行动。除非未来美国通胀出现大幅超预期的回升，否则我们认为 3 月份大概率是最后一次加息。年内是否会降息还存在较大的不确定性。这主要取决于美国经济的韧性。从各种前瞻性指标来看，美国经济在年中左右进入衰退的概率较高，因此我们认为下半年美联储降息的概率也较大。当然，目前讨论降息的必要性并不是很高，停止加息的“拐点”将要出现，这是更明确的利好因素。

资产配置建议。首先，我们认为美联储加息预期的松动直接利好贵金属。今年随着美联储加息周期即将终结，贵金属面临的最大的压制力量即将解除，未来在去美元化和去全球化的双重推动之下有望出现持续性上涨。其次，我们认为对于 A/H 股也较为利好。2023 年以来外资大量流入中国资本市场，其原因一是美联储加息预期正在松动，流动性的恐慌有所缓解，美元回流的压力下降；二是今年“东升西落”的确定性较强，外资有较多的配置型资金是在做全球性配置。对于这些资金而言，只要中国经济复苏的逻辑不被证伪，而其它国家在衰退周期中，那么“买入中国”的趋势就难以终止。最后，我们认为美股仍然存在较大风险。流动性的边际转向对美股是较大的利好，但美股的反弹更多是建立在经济“软着陆”的预期之上的。货币紧缩对于经济的影响具有

较强的滞后性，一旦美国经济出现衰退，“软着陆”的预期落空，则美股将会出现较大幅度的“最后一跌”。

风险提示：美国通胀超预期反弹。

目录

1. 美联储如期放缓加息，市场鸽派解读	5
2. 美联储大概率还会再加息一次.....	5
3. 资产配置建议.....	6

图表目录

图表 1: 市场预期四季度会开始降息.....	5
-------------------------	---

1. 美联储如期放缓加息，市场鸽派解读

北京时间2月2日凌晨，美联储公布2月利率会议决议，将基准利率提高25bp至4.5%-4.75%区间，符合市场预期。这是去年12月加息幅度放缓至50bp之后的再次放缓。FOMC表示“持续加息是适当的”，这一表述较上次会议未有变化，即美联储加息的脚步不会现在就停止。所以市场先给出了鹰派的反应。但美联储主席鲍威尔新闻发布会召开后，其发言的鸽派成分更多，最终市场做出了较为鸽派的解读，美元指数大跌1%，黄金、美债纷纷上涨，纳指上涨2%。

2. 美联储大概率还会再加息一次

鲍威尔在新闻发布会上的表态有鹰有鸽，但在市场看来，鸽派的论调更有根据。一方面，鲍威尔表示“通胀远高于目标”，“劳动力市场仍然‘极度紧张’”，“我们还没有达到足够严格的政策立场”。但这些说法基本是延续前几次的会议的内容。另一方面，鲍威尔表示“过去3个月的通胀数据显示，通胀放缓是可喜的。”“我们现在第一次可以说，反通胀进程已经开始。”“我们还没有就终端利率做出决定。”可以看出，美联储已经意识到通胀趋势的逆转，并且关注点已经从“加息幅度”转向到“加息终点”，这是较大的转向信号，意味着现在距离加息的终点已经不远了。而且鲍威尔指出“美联储未考虑暂停然后重新开始加息。”也就是说，一旦美联储停止加息，也就代表着加息周期结束。

对于具体的节奏，市场与美联储仍存在较大分歧。鲍威尔表示在讨论暂停加息前“再加息几次”，并且指出“根据我们目前的前景，我们今年不适合降息。”然而市场根本不信。市场预期显示未来只会有一次25bp的加息，且四季度会有50bp幅度的降息。历史经验来看，在政策扭转的关键性时点，往往市场会比美联储的准确度更高。一方面美联储的表态有引导预期的目的，未必绝对客观；另一方面当市场形成一致预期之时，美联储很难冒着冲击市场的风险来反向行动。而且从目前经济基本面来看，美国今年以来多项经济指标走弱的趋势较为明显，就业市场也存在降温的迹象。除非未来美国通胀出现大幅超预期的回升，否则我们认为3月份大概率是最后一次加息。

图表1：市场预期四季度会开始降息

MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2023/3/22	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	14.4%	85.6%	0.0%	0.0%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.6%	56.9%	34.5%	0.0%
2023/6/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.0%	53.8%	36.0%	2.2%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	2.0%	19.4%	49.4%	27.6%	1.7%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.8%	9.3%	32.0%	40.2%	16.7%	1.0%
2023/11/1	0.0%	0.4%	4.9%	20.2%	35.9%	28.9%	9.1%	0.5%
2023/12/13	0.4%	4.4%	18.3%	34.0%	29.8%	11.5%	1.6%	0.1%

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

年内是否会降息还存在较大的不确定性。这主要取决于美国经济的韧性。过去二十年的经验来看，一旦降息预期开始出现，实际降息的速度和力度往往比市场最初预期的更强，因为随

随着经济形势恶化的趋势逐步确认，美联储转向的速度会很快。我们在《厚积薄发——2023年宏观环境展望》中指出，从各种前瞻性指标来看，美国经济在年中左右进入衰退的概率较高，因此我们认为下半年美联储降息的概率也较大。当然，目前讨论降息的必要性并不是很高，停止加息的“拐点”将要出现，这是更明确的利好因素。

3. 资产配置建议

首先，我们认为美联储加息预期的松动直接利好贵金属。黄金价格在2022年受到美联储加息的持续压制，因此在高通胀及央行购金的推动之下仍没有明显的上涨。而今年随着美联储加息周期即将终结，贵金属面临的巨大压制力量即将解除，未来在去美元化和去全球化的双重推动之下有望出现持续性上涨。

其次，我们认为对于A/H股也较为利好。2023年以来外资大量流入中国资本市场，其原因一是美联储加息预期正在松动，流动性的恐慌有所缓解，美元回流的压力下降；二是今年“东升西落”的确定性较强，外资有较多的配置型资金是在做全球性配置。对于这些资金而言，只要中国经济复苏的逻辑不被证伪，而其它国家在衰退周期中，那么“买入中国”的趋势就难以终止。所以在美联储急速收紧的阶段过去之后，外资重新流入中国将是长期性的。

最后，我们认为美股仍然存在较大风险。流动性的边际转向对美股是较大的利好，但美股的反弹更多是建立在经济“软着陆”的预期之上的。货币紧缩对于经济的影响具有较强的滞后性，一旦美国经济出现衰退，“软着陆”的预期落空，则美股将会出现较大幅度的“最后一跌”。

风险提示：美国通胀超预期反弹。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。