

联储紧缩步伐再收窄，未来政策路径预期差 犹存

——2023年2月美联储FOMC会议解读

张晨

期货从业资格号：

F0284349

投资咨询从业证书号：

Z0010567

报告制作时间：

2023年2月2日

审核人：寇宁

一德期货投资咨询业

务资格：证监许可

【2012】38号

■ 内容摘要

北京时间2月2日凌晨，美联储召开年内第1次FOMC会议，宣布加息25基点，将联邦基金利率提升至4.50%—4.75%水平。声明中政策路径、通胀等内容出现了措辞变化。那么后续关注内容为何，详见报告分解。

■ 核心观点

- 此次会议，联储对后续政策路径仍较模糊，令市场与联储对于终值利率预测分歧犹存，但从“实际政策利率回正”的标准来看，3月加息悬念不大，5月加息与否取决于当前核心服务通胀的缓和速率，即取决于过热的就业市场能否在未来几个月向均衡状态回归。此外，经济数据对联储后续政策影响权重增大，从当前情况看，一季度经济状况维持相对平稳对联储后续加息进而纠偏市场预期至关重要。在此基础上，名义利率和实际利率仍有冲击去年高点的潜力。

目 录

1. 联储加息幅度如期放缓，市场乐观情绪再度拉满：	1
2. 终值利率的最低条件：理论上仍需至少 1 次加息：	1
3. 经济边际好转预期增强，利率仍具冲击去年高点潜力：	2
免责声明	4

1. 联储加息幅度如期放缓，市场乐观情绪再度拉满：

北京时间2月2日凌晨，美联储召开年内第1次FOMC会议，宣布加息25基点，加息幅度较去年12月进一步收窄，将联邦基金利率提升至4.50—4.75%水平。声明中措辞出现两方面变化，一方面在于通过对通胀“有所缓解但仍居高不下”措辞变化对紧缩抑制通胀初见成效作出肯定；另一方面在于首次提及对后续加息依据“取决于包括货币紧缩政策累积效果”等多方面因素，暗示随着通胀下行趋势确立，紧缩政策需要开始考虑潜在影响，以防止政策效果过犹不及的情况发生。

在随后的新闻发布会及答记者问环节上，美联储主席鲍威尔的发言主要包含以下要点：**一是**劳动力市场仍未回归均衡，核心服务通胀仍居高位，通胀水平能否顺利回归政策目标尚存不确定性。**二是**经济状况虽然放缓，但严重衰退预计难现，软着陆仍有希望。**三是**终值利率的确定仍需等待后续经济数据，当前利率水平已接近限制性水平，再需数次加息便可实现，年内降息可能不大，一旦停止加息后再重启加息可能性也较低。

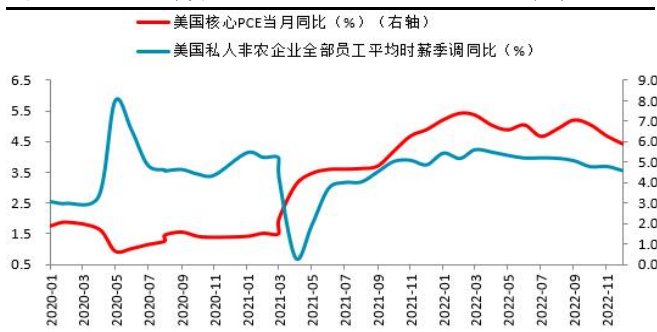
总体而言，此次FOMC会议基调偏向中性，但市场反应乐观积极。利率声明和新闻发布会主席发言后，美债收益率和美元同时下挫，利率敏感型资产美股、贵金属等先抑后扬。

2. 终值利率的最低条件：理论上仍需至少1次加息：

此次会议，联储对后续政策路径仍较模糊，关于加息次数“a couple more”的表述使得市场与联储关于后续加息次数，亦即终值利率的预测分歧犹存。去年下半年以来，联储持续实施激进紧缩货币政策，终在四季度开始见到成效。CPI、PCE物价指数等通胀指标年率自9月高位持续下行，其中美联储最为关注的核心PCE物价指数年率12月回落至4.4%一线，距离调控目标2%仍有较大距离。此外，从去年9月鲍威尔主席提及的终值利率需确保实际政策利率回正的最低要求，结合当前名义通胀水平(6.4%)及其回落速率与加息25基点步长，理论上至少仍需1次加息方可使实际政策利率回正，这亦为当前的市场预期。而一旦核心服务通胀维持强势使得后续通胀水平回落不畅，

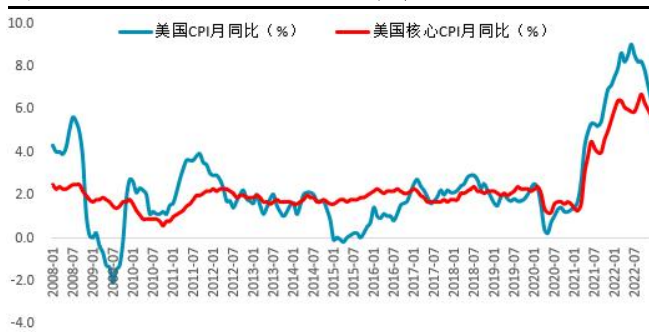
去年12月点阵图显示的2次加息也就顺利成长成为联储的基准操作。

图 2.1: 美国薪资增速及核心 PCE 物价指数年率 (右轴)



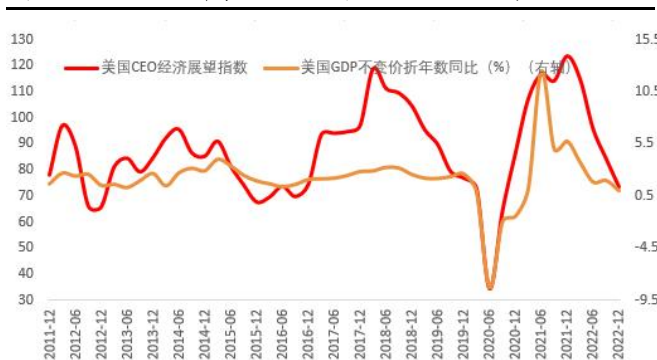
资料来源：iFinD，一德宏观战略部

图 2.2: 美国 CPI 及核心 CPI 年率 (%)



资料来源：iFinD，一德宏观战略部

图 3.1: CEO 经济展望指数与 GDP 不变价同比 (右轴)



资料来源：iFinD，一德宏观战略部

图 3.2: 美国实际 GDP 不变价同比与 ECRI 领先指标 (%)



资料来源：iFinD，一德宏观战略部

3. 经济边际好转预期增强，利率仍具冲击去年高点潜力：

去年 12 月，伴随美国三季度实际 GDP 不变价折年数同比第二次上修后超过二季度水平，始于 2021 年四季度的美国经济增速放缓出现了趋势中继。但 1 月末公布的去年四季度实际 GDP 年率初值再创新低，为放缓以来首度低于联储认可的长期经济均衡增速水平 1.8%，衰退预期一度升温。但我们从更为高频的 ECR 领先指标情况看，此前深度下行的趋势逐渐出现修复，经济边际好转预期短期有所加强。

因此，通胀数据以外，美国经济情况（4 月末公布一季度经济增速数据）将对联储紧缩路径及实际利率走向产生重要影响。如其较四季度 GDP 数据大幅走弱而进入衰退


区间（当前看概率较小），或足以令联储放弃5月加息，终值利率最终将被迫服从于市场预期，名义利率及实际利率再度冲击去年高位概率不大。如一季度经济符合领先指标预测，较四季度经济数据再度回升或基本持平（当前看概率较大），则联储践行去年12月点阵图预期概率升温，市场预期也将随之被纠偏，则名义利率和实际利率仍将有刷新去年高点的潜力。


免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

 公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路 188 号信达广场 16 层

 全国统一客服热线：400-7008-365

 官方网站：www.ydqh.com.cn