

矛盾的数据令美联储采取谨慎鹰派立场

事件点评

美联储 FOMC 会议（2023.11）点评

投资要点

- ◆ 在物价和劳动力市场紧张近期有所降温，但美国经济三季度超预期强劲的矛盾数据背景下，美联储在本次会议上延续了暂停加息的决议。当地时间 11 月 1 日，美联储 FOMC 会议声明决定继续暂停加息，将联邦基金目标利率维持在 5.25%-5.5% 的水平。与上次会议声明相比，本次声明措辞包含三点变化：1) 称经济活动三季度以“强劲步伐 (strong pace)”扩张，而上次声明则总结为“稳健步伐”；2) 新增就业从“已经放慢 (have slowed)”改为“有所放缓 (have moderated)”，本次的表述更显劳动力市场偏紧一些；3) 金融风险方面，在“更紧的信贷条件”表述中加入“金融条件”的总结，显示美联储注意到了近期长端美债收益率飙升和股市震荡等金融市场变化可能对未来经济和通胀产生的潜在负面影响。总体上，本次会议显示美联储在矛盾的数据背景下决定采取谨慎观察的态度。而后续美联储的决策则将取决于未来数据的演进所显示的经济、劳动力市场和通胀的走向。
- ◆ 美国三季度超强的经济增长显示美联储至今为止的加息尚未对居民消费的热情形成明显的降温作用，加之近期劳动力市场供需两旺，鲍威尔表示美联储尚无法确认是否还需进一步加息以有效遏制通胀。鲍威尔在会后新闻发布会上的发言中明确注意到美国三季度超强的经济增长主要由火热的消费 (a surge in consumer spending) 所驱动，从而本轮紧缩至今尚未显现出完全之效果，表达了对于经济增长仍高于潜在增速可能导致劳动力市场紧张局面持续更久的担忧。劳动力市场方面，受经济增长强劲的拉动，鲍威尔称劳动力市场仍然紧张 (remains tight)，同时劳动力供需情况都有所改善。但由于经济持续强劲，鲍威尔并未确认名义薪资增速近期所呈现的降温迹象 (some signs of easing) 是否会持续，而是指出劳动力需求仍然超出供给，从而距离薪资通胀螺旋解除还有相当长的路要走。陡峭加息至今，消费需求受到的影响却很小，也让美联储对近期通胀数据的小幅回落能否延续下去保持相当的谨慎态度。鲍威尔称美国的通胀虽然开始逐步降温 (moderate)，但还是远高于 2% 的长期通胀目标。我们预计美国居民的超额储蓄或将长期存在，并对消费造成长期影响。
- ◆ 长端美债利率飙升令美国金融市场和房地产市场感受到压力，但换个视角审视，如果高利率环境下消费需求仍可维持强劲，美联储或许也并不会将现有较高的利率水平作为进一步紧缩的严格约束条件。我们仍预计美联储将在 12 月再度加息一次 25BP，2024 年 3 季度之前预计不会降息。鲍威尔在发布会发言中指出高利率对美国企业投资和房地产市场已造成压力，关注到长期国债利率上行等因素驱动下，近几个月美国金融条件显著收紧，这一点可能会影响到未来的货币政策路径。但换一个角度审视，如果当下美国房地产市场已经反映了高利率冲击下的情况，那么未来一旦美联储本轮紧缩达到峰值水平之后开始考虑降息、或者美国居民消费和总体经济活动强度有所降温而带动长端国债利率有所下行，则房地产市场和金融条件又会有所放松，金融风险缓释，美联储可能又需要维持偏紧的货币政策环境更长时间。总体上，长端利率近期已经处于较高水平，未来对美联储货币政策路径的潜在影响是双向而非单方面的。
- ◆ 风险提示：美联储超预期加息风险。

分析师

秦泰

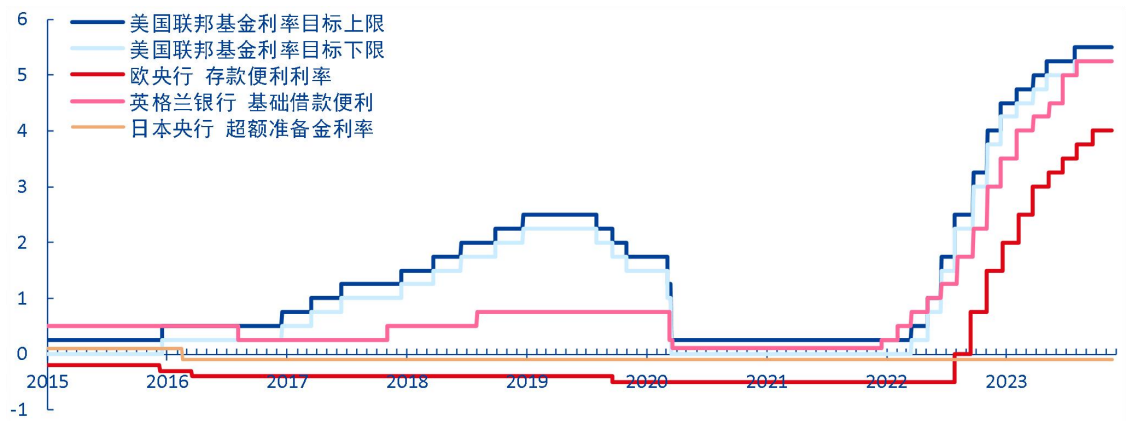
 SAC 执业证书编号：S0910523080002
 qintai@huajinsec.com

相关报告

- 金融高质量发展的三大支柱——中央金融工作会议速评 2023.10.31
- 工业需求筑底震荡，PMI 遭遇波折——PMI 点评 (2023.10) 2023.10.31
- 工业经营利润稳步改善，美国经济增速再创新高——华金宏观·双循环周报 (第 30 期) 2023.10.28
- 扩于当下，利泽绵长——增发万亿国债点评 2023.10.25
- 辨析美国消费、中国地产边际变化——华金宏观·双循环周报 (第 29 期) 2023.10.22



图 1：主要发达经济体央行政策利率曲线（%）



资料来源：CEIC，华金证券研究所

分析师声明

秦泰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn