

美联储加息如期暂停，衰退预期大幅减退

2023年/6月

海外宏观经济研究员 余琦
010-66555862
yuqi@chief-investment.com

事件：

6月美联储议息会议宣布：暂停加息，维持联邦基准利率5%-5.25%的目标区间不变，同时维持每月600亿美元国债和350亿美元MBS的缩减规模不变。

点评：

- 1、美联储6月暂停加息，是2022年3月以来首次暂停加息，完全符合我们预期。此前已累计加息10次，加息幅度达到500bp。
- 2、6月点阵图大幅上调2023年利率终点至5.6%（3月预计5.1%），超市场预期；同时上调2024年利率为4.6%（3月预计4.3%），上调2025年利率为3.4%（3月预计3.1%）。这暗示**2023年下半年很可能还有2次幅度分别为25bp的加息**，而从2024年开始将大幅降息。
- 3、会议声明表示“维持利率水平不变是为了评估更多信息和货币政策的影响”，其他内容与5月会议相比变化不大。但鲍威尔在发布会后的发言**偏鹰**，表示此次暂停加息只是在利率接近终点时适当放慢，并不意味加息周期停止；核心通胀并未明显改善，几乎所有与会者都认为年内再次加息是合适的，无人认为年内将降息，7月是否加息将依据经济数据而定。
- 4、此次会议对2023年美国经济的判断较为乐观：
 - 上调美国今年的GDP增长预期，下调2024、2025年的GDP增长预期。2023年GDP增长预期为1%（3月预计0.4%），2024年为1.1%（3月预计1.2%），2025年为1.8%（3月预计1.9%）。
 - 下调连续三年的失业率预期。2023年失业率预期为4.1%（3月预计4.5%），2024年保持4.5%（3月预计4.6%），2025年为4.5%（3月预计4.6%）。
 - 下调今年的通胀预期，未来两年保持不变。2023年PCE预期为3.2%（3月预计3.3%），2024年保持2.5%，2025年保持2.1%。



- 上调今年的核心通胀预期，2024 年保持不变，上调 2025 年预期。2023 年核心 PCE 预期为 3.9% (3 月预计 3.6%)，2024 年保持 2.6%，2025 年核心 PCE 预期为 2.2% (3 月预计 2.1%)。
- 5、虽然本次会议暂停加息，但超预期的利率终点被市场解读为鹰派信号，这导致会后美元指数、美债收益率快速上行，而美股、黄金则出现迅速跳水。目前 CME 交易所预测美联储 7 月加息的概率为 72%，不加息概率为 28%。与市场观点不同，我们认为由于 6 月美国 CPI 同比增速大概率继续下行，随着高利率对投资和消费的影响逐渐显现，7 月美联储重启加息概率很低，本轮加息周期很可能已经结束。
- 6、对未来大类资产价格走势，我们的判断是：
- 十年期美债收益率大概率无法突破 4%，中长期将持续下行。
 - 美元指数短期预计在 100-105 区间震荡，中长期将继续走弱。
 - 美股已经在一定程度上交易降息预期，未来需关注降息不及预期，以及持续高利率损害企业盈利而存在的下行风险。

研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：(1) 该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；(2) 该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是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联系。

一般声明

本报告由香港致富证券有限公司（以下简称“致富证券”）制作，报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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和征价。本公司及本公司员工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、财务顾问或者金融产品等服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本报告版权归致富证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下作出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

香港	北京	上海	深圳
香港致富证券有限公司	香港致富证券有限公司北京代表处	香港致富证券有限公司上海代表处	香港致富证券有限公司深圳代表处
香港德辅道中 308 号 富衞金融中心 11 楼	北京市朝阳区建国门外大街 1 号 国贸大厦 1 期 608 室	上海市陆家嘴东路 161 号 招商局大厦 1309 室	深圳福田区福华路 399 号 中海大厦 6 楼
电话：(852) 25009228 传真：(852) 25216893	电话：(8610) 66555862 传真：(8610) 66555102	电话：(8621) 38870772 传真：(8621) 58799185	电话：(86755) 33339666 传真：(86755) 33339665

网址：www.chiefgroup.com.hk