

美联储货币政策超调，年内降息概率上升

2023年5月

海外宏观经济研究员 余琦

010-66555862

yuqi@chief-investment.com

事件：

昨日美联储议息会议宣布：将联邦基准利率再次上调 25BP，至 5%-5.25% 的目标区间，准备金利率升至 5.15%，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 5 月再次将联邦基准利率加息 25 个基点，这是今年以来的第 3 次加息，也是 2022 年 3 月以来的第 10 次加息，累计加息幅度达到 500bp。此次加息超出我们此前的预期。
- 2、在会议声明中，美联储删除了“预计一些额外的政策收紧可能是合适”的表述，同时指出“美联储理事会将考虑累积的货币政策紧缩操作，和货币政策作用于经济活动、通货膨胀和经济金融运行的时间滞后效应”。表明联储开始向市场释放本次加息可能是本轮最后一次加息的信号，并逐渐关注信贷收缩对经济活动、就业和通货膨胀等方面可能造成的影响。
- 3、鲍威尔在发布会的发言较为中性，虽然并不像此前会议强调“尚未考虑降息”，而是提到目前政策“已经偏紧”，未来将根据经济数据进行决策，以避免出现过度紧缩或者紧缩不足；但同时他认为目前通胀水平仍远高于 2%，货币政策处于持续评估阶段，并未明确释放降息信号。
- 4、会后美股和美债均冲高回落，美元指数直接下行，黄金则是继续上涨。目前 CME 交易所预测美联储 6 月加息的概率为 0，最快将于 7 月降息，而年底降息的概率高达 100。市场已经开始交易降息预期。
- 5、虽然联储本次加息超过我们此前的预期，但基于一贯的研究逻辑，我们认为美联储货币政策有超调风险：

➤ 目前美国已有多项经济指标呈现明显的内生性收缩。

从经济活动方面看，制造业 PMI 连续 5 个月低于荣枯线；非制造业 PMI 持续走弱；新屋、成屋新建量和销售量都呈现明显下滑趋势，增

速更是持续8个月以上负增长；

从金融信贷角度看，商业银行的信贷已经明显收紧；信用卡利率持续创新高，消费者信心指数持续走低；高利率对投资和消费的影响已经逐渐显现。

➤ 考虑到货币政策传导的时滞效应。

美联储货币政策传导到实体经济指标上，需要一定的时间。通常加息的影响要在2-4个月后才会在通货膨胀率的变化上体现。目前今年前两次加息对于遏制通货膨胀的影响还没有充分体现，随着政策传导效应的显现，未来几个月通货膨胀率可能出现进一步的下降。

➤ 目前供需紧张的美国劳动力市场已经有所降温，未来供需缺口很可能逐渐缩小，美联储继续加息的逻辑并不成立。

➤ 美联储加息周期大概率已经结束，后期货币政策可能转向以缩表操作为主。

➤ 由于年内加息的累计幅度过大，因此，随着通货膨胀率的下降和经济活动的收缩，下半年美联储可能面临较大的降息压力。

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。

➤ 此前反复提示的黄金交易机会仍可继续关注。

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