

美联储二次暂停加息，但降息预期明显降温

2023年/9月

海外宏观经济研究员 余琦

010-66555862

yuqi@chief-investment.com

事件：

9月美联储议息会议宣布：暂停加息，维持联邦基准利率5.25%-5.5%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9月暂停加息，是继今年6月之后的第二次暂停加息，完全符合我们此前预期。9月点阵图维持2023年利率终点5.6%不变；同时上调2024年利率为5.1%（6月预计4.6%），上调2025年利率为3.9%（6月预计3.4%）。暗示**2023年还有一次幅度为25bp的加息**，而2024年降息次数则由4次下调至2次，未来利率维持高位的时间将更久。
- 2、会议声明的内容与7月会议相比变化不大，认为经济将继续稳步扩张；就业有所放缓但依然强劲，委员会致力于将通货膨胀率恢复至2%的目标。鲍威尔在发布会后的发言偏鹰，表示美国经济增长超预期，劳动力市场虽然紧张但逐渐改善，核心通胀有所放缓但距离2%的目标仍存在较大差距，11月是否加息取决于经济数据。
- 3、此次会议对未来美国经济的乐观程度上升：
 - 上调美国今明两年的GDP增长预期，维持2025年GDP增长预期不变。其中，2023年GDP增长预期上调为2.1%（6月预计1%），2024年为1.5%（6月预计1.1%），2025年维持1.8%。
 - 再度下调连续三年的失业率预期。2023年失业率预期为3.8%（6月预计4.1%），2024年预期为4.1%（6月预计4.5%），2025年为4.1%（6月预计4.5%）。
 - 上调2023年和2025年的通胀预期，而2024年保持不变。其中，2023年PCE预期为3.3%（6月预计3.2%），2024年保持2.5%，2025年PCE预期为2.2%（6月预计2.1%）。
 - 下调今年的核心通胀预期，2024年保持不变，上调2025年预期。其



中，2023 年核心 PCE 预期为 3.7%（6 月预计 3.9%），2024 年保持 2.6%，2025 年核心 PCE 预期为 2.3%（6 月预计 2.2%）。

- 4、由于降息预期明显降温，会后美元指数、10 年期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 11 月不加息的概率接近 70%，预计最快也要明年 6 月才会降息。虽然联储释放年内还将再度加息 25bp 的信号，但结合此前公布的美国非农就业数据指向供需紧张的劳动力市场**趋向降温**，以及考虑美联储持续加息带来的政策时滞效应，我们维持美国加息周期已经结束的判断，市场利率很可能将止步 5.25-5.5%，但维持高利率的时间预计较长。
- 5、对未来大类资产价格走势，我们的判断是：
 - 十年期美债收益率近期将在 4%以上高位波动，但随着加息周期结束，中长期将持续下行。
 - 美元指数预计中期仍将维持 100-105 的震荡区间。
 - 美股近期持续高位震荡，未来需关注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	电话：(8610) 66555862	电话：(8621) 38870772	电话：(86755) 33339666
传真：(852) 25216893	传真：(8610) 66555102	传真：(8621) 58799185	传真：(86755) 33339665

网址：www.chiefgroup.com.hk