

# 美联储如期加息 25BP，银行业危机冲击下加息终点或提前

## 美联储 3 月议息会议点评

### ◆ 美联储如期加息 25BP，市场利率路径与美联储分歧

北京时间 3 月 23 日凌晨，美联储公布议息会议决议，加息 25BP，联邦基金利率目标区间上升至 4.75%-5.00%。这是过去一年中美联储为对抗通胀进行的第九次加息，使得基准联邦基金利率上升到了 2007 年 9 月以来的最高水平。此外，委员会将按之前公布的计划缩减购债，每月缩减 600 亿美元国债和 350 亿美元机构债券和抵押贷款支持证券(MBS)。

此前超预期的通胀和就业数据令鲍威尔在 3 月初的国会听证会上释放鹰派信号，令市场认为 3 月可能加息 50BP。一周后，在硅谷银行光速倒闭事件的冲击下，市场加息预期发生急转，押注硅谷银行暴雷对金融稳定产生的巨大冲击可能促使美联储慎重评估紧缩措施产生的潜在影响，从而放缓甚至暂停加息。在纷繁复杂的形势下，市场对后续美联储政策调整缺乏一致预期，因此本次议息会议释放的货币政策信号备受关注。

从美联储公布的最新点阵图来看，联储官员给出的后续利率路径与目前市场定价的路径出现了明显的分歧。本次点阵图与 12 月相比，加息路径并无明显变化，2023 年终点利率维持 5.1%，并在今年 12 月底之前保持该水平，且委员会中认为终点利率低于 5% 的人数比 12 月减少了一人，表明美国区域性银行业危机的冲击下美联储长期抗击通胀的决心仍然坚固。此外，鲍威尔在记者会上也表示，今年降息不是美联储的基本预期。

而市场预期的利率路径则显示，在美国区域性银行业风波的冲击下，交易者认为美联储大概率已经迎来了加息终点，且仍对美联储年内降息存有高度预期。截至 3 月 23 日，CME FedWatch 显示市场预期美联储在 5 月加息 25BP，使终点利率升至 5.00%-5.25% 的概率由会前的 59.78% 降至 36.17%；市场预期 5 月终止加息的概率由会前的 35.88% 升至 63.83%。此外，市场预期今年 7 月会议上美联储利率调降的概率已升至 70.66%，9 月会议预期利率调降的概率累计为 86.21%，即是说，市场判断年内美联储大概率会开启降息进程，而点阵图和鲍威尔的表态均显示美联储最早在 2024 年才会开始转向。

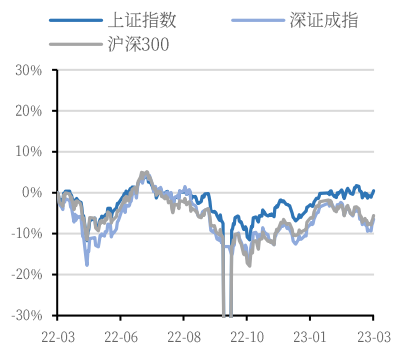
### ◆ 美联储承认银行业危机令不确定性高涨，暗示加息终点或提前

虽然点阵图显示的利率路径并未转向，会议声明中反复重申抗击通胀的决心和鲍威尔年内不会降息的表态彰显了鹰派信号，然而新闻发布会上鲍威尔开篇关于银行业危机的大量表述显示，硅谷银行破产引发的美国区域性银行危机对美联储货币政策的考量产生了不可忽视的影响。虽然鲍威尔强调硅谷银行和 Signature 银行破产是个例，美国银行体系不存在广泛的弱点，并且美联储、财政部和联邦存款保险公司采取了合理应对，但也承认银行业的压力提高了经济系统的不确定性。此外，相较于去年 12 月的经济预

### 主要数据

上证指数	3286.6491
沪深 300	4039.0895
深证成指	11605.2891

### 主要指数走势图



### 作者

符畅 分析师  
SAC 执业证书: S0640514070001  
联系电话: 010-59562469  
邮箱: fuyyjs@avicsec.com

刘倩 研究助理  
SAC 执业证书: S0640122090025  
联系电话: 010-59562515  
邮箱:

### 相关研究报告

金融市场分析周报 —2023-03-20  
经济复苏方向明确但力度不强，政策支撑仍是关键 —2023-03-19  
降准宽信用的效果值得期待 —2023-03-18

测，3月的报告中调低了对于美国2023年GDP增长的预期，显示2月以来超预期的通胀数据以及硅谷银行事件隐含的系统性金融风险加大了美国经济增长的压力。利率决议中剔除了利率 ongoing increasing(持续加息)的措辞，代之以“some additional policy firming may be appropriate”(一些额外的政策紧缩可能是适当的)，暗示加息周期或接近尾声。

这些迹象均显示美联储自身也处于纠结的状态，倾向于保留政策的灵活性以便跟随经济和金融风险形势的变化而相机抉择。关于这一点，鲍威尔在发布会上表示美国区域性银行危机造成的信贷紧缩与加息作用殊途同归，且银行业危机的影响仍在发酵中，“当我们考虑进一步加息时，必须保持警惕”。美联储试图保持政策的灵活性降低了利率路径指引的可信度，市场预期走在美联储之前，认为银行业引发的系统性金融风险叠加经济下行压力会在不久后改变美联储的政策态度，因此市场维持了较高的年内降息的预期。

#### ◆ 未来仍高度不确定，市场仍难以形成一致预期

银行业的动荡为去年12月以来美联储“货币政策紧缩影响的滞后性”作了注脚，硅谷银行和Signature银行的极速破产提醒美联储持续加息对于金融系统稳定乃至更广泛的经济活动可能产生的溢出效应不容忽视。加州硅谷银行破产的影响已经蔓延至欧洲，瑞银宣布以30亿瑞郎收购瑞士信贷集团，暂时终止了瑞信重大缺陷财报和巨额亏损引发的流动性危机，但后续是否有更多银行暴雷仍有待观察。近期美国银行业及其他地区金融机构的风险暴露使得美股和美债市场在调整预期的同时经历较大波动。截止3月22日，十年期美债收益率报收3.48%，较银行危机爆发前下降约50BP。

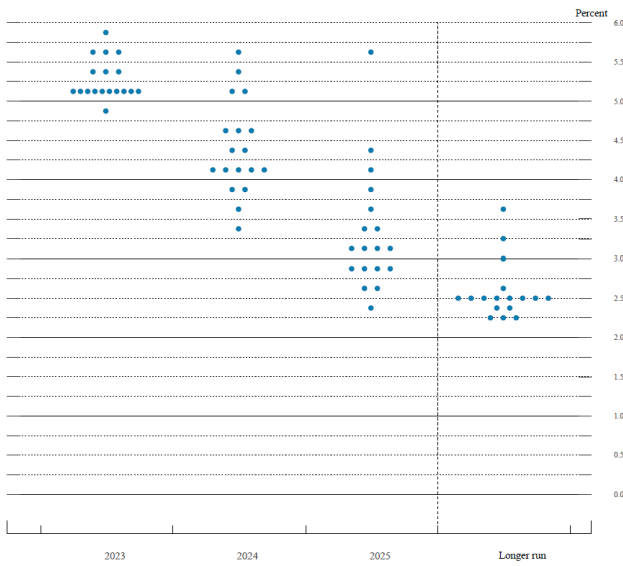
当前时点来看，美联储“稳经济”、“控通胀”和“稳金融”三个政策目标的权重仍处于再平衡的阶段，现在判断银行业压力会在多大程度上放缓经济还为时过早，金融风险对经济的影响存在较大的不确定性。一方面，年初以来的一系列数据表明，美国通胀的顽固性和经济的韧性均超过市场在去年末的预期。另一方面，美国银行业当前虽然面临较为显著的风险，但是其面临的主要是因资产负债期限错配引致的流动性风险，尚未达到资不抵债的偿付风险阶段。中长期来看，美联储转向取决于通胀走势和银行业危机是否倾向于演化为系统性金融风险。

与此同时，美国财政部长耶伦在参议院听证会上表示，虽然官员们努力控制最近银行业困境的影响，但她并未考虑在未经国会批准的情况下向所有银行存款提供“一揽子保险”。耶伦的发言打破了市场对于美国政府提供全面担保以遏制银行挤兑蔓延的希望，也显示后续救市政策力度也存在不确定性。各方面因素影响下，市场目前仍难以形成较强的一致预期，也使得市场较难出现单方向的趋势性行情。

本次会议后美股三大指数集体下挫，美债收益率下行。标普500指数跌至3,936.97点，跌幅1.6%。道琼斯指数跌至32,030.11点，跌幅1.6%。纳斯达克综合指数跌至11,669.96点，跌幅1.6%。3月22日十年期美债收益率报收3.48%，较前一日下跌了11个BP。

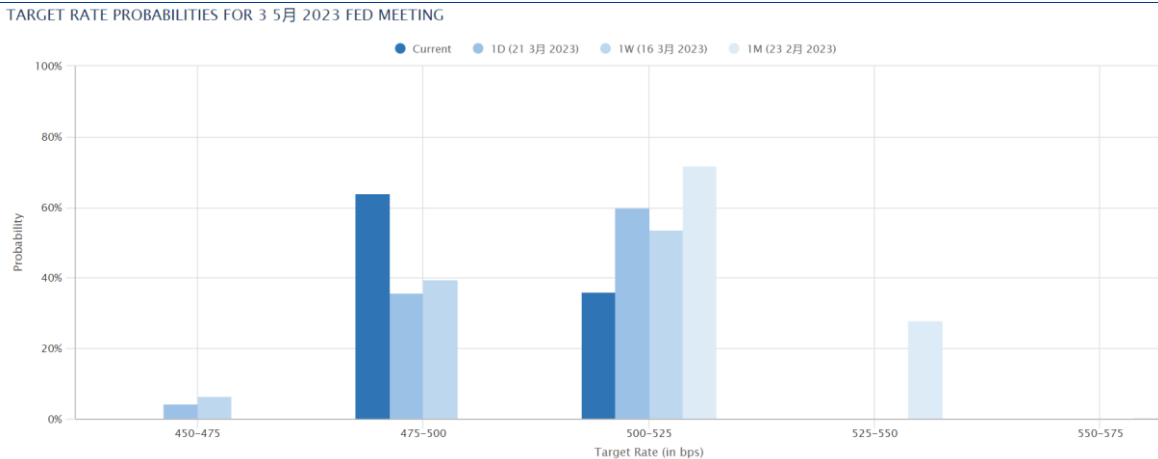
市场预期与美联储政策路径的分歧、银行业危机的余波、信贷紧缩对经济的影响以及经济衰退的非线性，共同构成了未来市场波动的来源，投资者预期和市场走势会继续跟随后续经济就业数据、通胀数据以及金融风险的演变而变化。

图1 2023年3月美联储利率预测点阵图



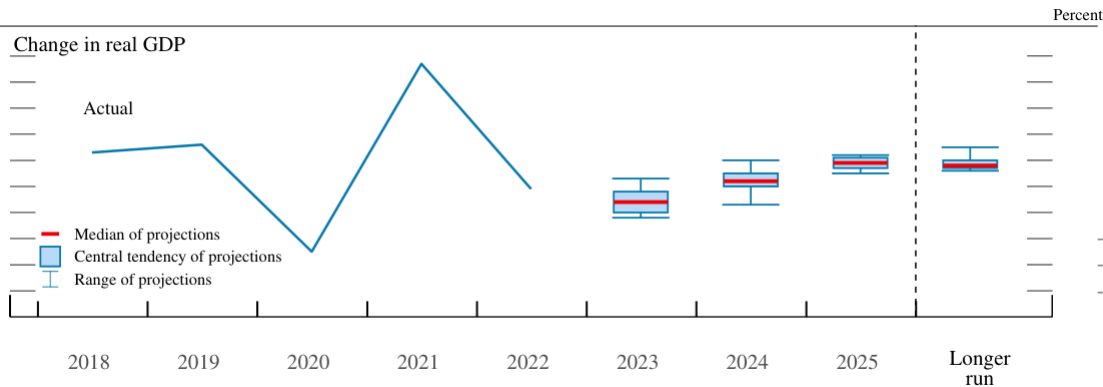
资料来源：美联储官网，中航证券研究所

图2 CME FedWatch 对美联储5月议息会议的预测



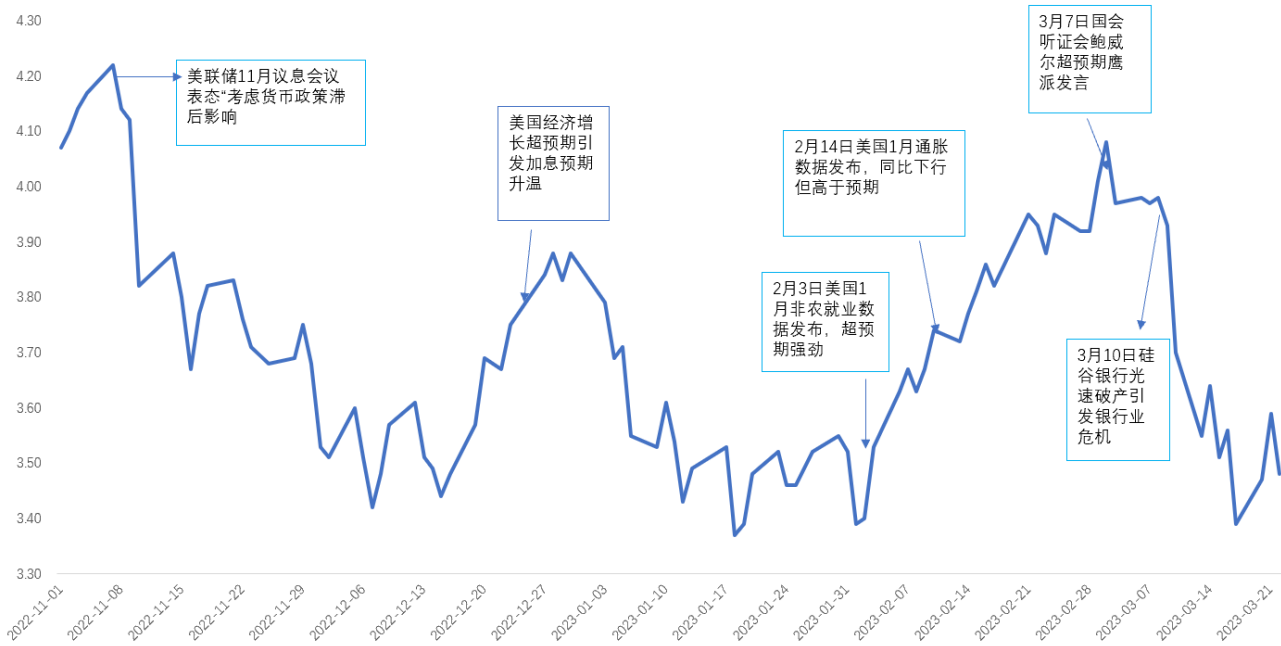
资料来源：CME FedWatch Tool，中航证券研究所

图3 美联储 2023-2025 年及长期经济预测中 GDP 预测箱型图



资料来源：美联储官网，中航证券研究所

图 4 十年期美债收益率波动增大 (%)



资料来源：Wind，中航证券研究所

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。  
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间。  
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。  
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。  
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012  
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001  
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637