

兼顾通胀与金融维稳，紧缩的天花板进一步显现

—3月份美联储议息会议点评

事件： 美联储货币政策委员会FOMC会后宣布，将政策利率联邦基金利率的目标区间从4.5%—4.75%上调到4.75%—5%区间，加息25个基点，幅度符合市场预期。议息会议的会后声明在措施方面做出较大变化，点阵图较12月份维持不动按时再加息一次。决议公布后市场预计美联储加息周期接近尾声，年底前降息至4%-4.25%之间。

点评：

一、会前关注点：美联储如何在“抗通胀”与“稳金融”之间做出货币政策抉择

2月份的议息会议上，美联储宣布将联邦基金利率的目标区间从4.25%-4.50%上调到4.5%—4.75%区间，加息25个基点，幅度符合市场预期且会后声明对于货币政策和通胀相关的表述并未纠正市场偏鸽的定价，因此释放延续了风险偏好的修复。

2月份议息会议后的美国经济在劳动力市场仍然偏紧的大背景之下有所反弹，带来了通胀尤其是服务业通胀的韧性。经济数据的反弹和通胀的韧性之下，美联储快速对于市场定价的偏鸽状态进行纠偏，而这带来了美国金融体系的风险暴露。3月10日硅谷银行宣布破产，暴露出欧美银行业流动性挤兑的问题，市场预期迅速转鸽，重新定价了今年到下半年会有降息。在既要抑制通胀、又要避免衰退的局面下，美联储管理通胀的难度进一步增加。

因此本次会议前市场的关注点在于：首先，美联储如何在金融稳定风险升高背景下做出货币政策抉择。对本次加息幅度和未来指引的预测难度可能是近年来最高的，当前市场已经基本推翻了本次美联储会加息50个基点的预期，加息25个基点的概率更高，但也有一些声音认为美联储目前可能会优先考虑金融稳定，将其视为迫在眉睫的问题，而高通胀则是一个中期问题，预期美联储将不得不在本月的FOMC会议上进行暂停加息或者降息操作。其次，硅谷银行的冲击对于美联储货币政策的影响在于，紧缩的天花板进一步显现，市场更关注美联储如何指引后续货币政策路径。此外，本次会议除公布新的利率决议也会公布新的经济预测。最后，有分析认为，如果美联储在加息问题上并未松口，缩减资产负债表进程又遇挫，通胀水平回落到2%的难度在增大，因此，关注2%通胀目标的坚守问题的表述也是市场关心的热点。

二、会议内容- 加息25bp如期落地，市场与美联储的“分歧”继续搁置

货币政策操作方面，美联储宣布加息25BP，至4.75%-5.00%区间；维持950亿美元/月缩表计划：其中600亿美元/月美债和350亿美元/月MBS。

从会后声明来看，主要有以下几点变化：**首先**，市场认为美联储加息周期接近尾声，“FOMC委员预计持续加息适宜”（ongoing increases will be appropriate），改为“预计一些额外的政策紧缩可能是适当的”（some additional policy firming may be appropriate），这种表述增强了暂停加息的灵活性，也是市场预期转向的主要原因。**其次，对通胀的态度仍然没有明显改变**。美联储仍表示“坚定地致力于恢复2%的通胀目标”，而实现的方式是“足够限制经济增长的货币政策立场”，这里暗含了未来增长的下降；**第三，美联储下修了经济预测的同时，上修了通胀预测**。分项来看：今年经济增长预期由Q4的0.5%下调至0.4%，将明年经济增长预期由1.6%下调至1.2%；将今年PCE同比预期由12月的3.1%上调至3.3%，明年PCE同比预期保持2.5%不变。这一方面表明未来增长的空间，同时也表明了金融风险事件发生的同时，美联储没有停止加息的原因。

整体来看，此次美联储的货币政策符合预期，特别是在近期风险事件的发生下，释放了缓解压力的信号。可以看到本次加息25个基点的决议获得票委一致支持，这种情况并不多见，一定程度表明了美联储的维稳的态度。

三、市场展望—危与机的过渡转换期，静候宏观情绪的修复

从欧央行近期的操作的表态来看，“适度小幅加息+被动救助扩表”是当前央行兼顾金融维稳和管理通胀的平衡。展望未来，首先，从中期来看，我们认为银行业冲击不会演化为雷曼式的冲击。本轮冲击更多的是建立在金融体系的外围，且对于流动性的救助相对及时，本次冲击表明美联储“快速加息+缩表”管理通胀模式已经触碰到一定的天花板，未来会进一步倒逼美联储做出调整。虽然波动率抬升和此次的Risk-off从中期来看对于美国的实体经济有一定的降温，但是直接演化为美联储全面货币政策转向仍然无法扭转信用收缩的局面的概率较低；其次，风险虽然已经释放了一轮，但是从情绪的平复到重新Risk-on会需要一定的时间，在“危”与“机”的转换期，未来1-2个月，需要持续关注政策的反馈和市场的反馈；第三，国内经济的现实的惯性仍在，旺季交易过半，后续持续性有待进一步观察，短期受到海外衰退交易的扰动，但中期的渐进式复苏仍较为确定。

金融品而言，关注海外银行业风险的冲击的缓解情况，整体来看此次冲击更多的带来的是中期的布局机会，当前阶段风险有一定释放，若积极反馈延续，在海外市场风险资产波动率下降以及美元流动性缓解的背景下，关注海外市场的风险偏好修复情况，根据外围资金的再度回流可对于股指伺机而动进行右侧布局。债市而言，当前阶段在政策对于资金面的支持下震荡偏强，关注Risk-off的演变，方向性策略建议谨慎，跨品种关注曲线陡峭化策略。对于大宗商品而言，避险情绪进一步缓和前，聚焦结构性机会，中期静候市场情绪进一步回暖，逐步参与高景气错杀品种的反弹。

风险提示：俄乌战事升级和能源供给有所反复；地缘政治博弈下中美经贸进一步复杂化，人民币波动继续放大，贬值压力继续增加；地产基本面压力难以缓解。

朱赫 高级分析师

F3071059 Z0015192

新顺柔子 中级分析师

F3025620 Z0014424

免责声明

国投安信期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投安信期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投安信期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

正文内容