

## 美联储的面子和里子：欲言又止的美国加息

### 报告要点：

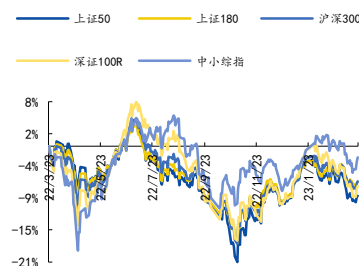
- 美联储在 2023 年 3 月会议中宣布将联邦基金利率目标上调 25 个基点，利率区间来到 4.75%-5.00%。这是自 2022 年以来的第 9 次加息。
- 在逐步暴露的银行系统风险和美联储仍觉高企的通胀水平之间，这个政策是取了一个中庸之道：
  - 1) 通胀仍然是美联储的核心关注点，虽然 CPI 同比仍处于下行轨道，但距离美联储的合意水平差距明显；
  - 2) 虽然在描述银行业系统风险时，联储强调银行系统健全且富有弹性，但联储依然把加息幅度收敛到 25bp，说明金融稳定也是美联储决策的关键要素。
- 但无论是否再次加息，可以相对确定的是，此轮美国加息已经接近尾声：
  - 1) 联储发言虽然鹰派，但政策转向趋势相对明朗，联储声明删掉了前几次声明中的“持续加息是合适的”，改称“一些额外的政策紧缩可能是合适的”，这表明虽然后续是否继续加息仍不明朗，但基本可以确认加息已近尾声；
  - 2) 点阵图预测今年的终端利率在 5.00%-5.25% 区间，联储官员认为 5 月有概率再一次加息 25 个基点，这意味着美联储大概率等不到通胀水平回落到 2% 才终止加息。
- 无论如何，美债的机会应该是相对确定的：
  - 1) 经验上，逢每一轮加息的末端，美债的行情都会率先于最后一次加息之前启动，近期美债收益率的下行应该代表了收益率的下降趋势已经形成；
  - 2) 当然，美股的行情尚需等待，毕竟美股更多锚定的是美国经济基本面，因此，美股的行情至少要等到年底。
- 美国政策这个拐点可能对国内资产不会有太多的直接影响：
  - 1) 毕竟外汇占款是超级稳定的，这应该和汇率中间价的及时调整及资本项的管控有关；
  - 2) 我们更应该关注的是海外事态的变化通过国内基本面对国内资产的影响。
- 在不发生极端风险时，国内的基本面不至于会因海外的经济衰退而明显恶化，毕竟出口对经济的解释力是偏有限的；但本次美联储终止加息的时点是偏晚的，这使得后续美国发生极端风险的概率并不能被完全排除掉。

**风险提示：**疫情反复超预期，地缘政治冲突超预期。

### 主要数据：

上证综指：	3265.75
深圳成指：	11496.93
沪深 300：	3999.44
中小盘指：	4162.44
创业板指：	2341.92

### 主要市场走势图



资料来源：Wind

### 相关研究报告

- 《风险的错位时空：瑞信是第二张多米诺骨牌》  
2023.03.22
- 《预期之外：关于这次情理之中的降准》  
2023.03.18

### 报告作者

分析师	杨为敦
执业证书编号	S0020521060001
邮箱	yangweixue@gyzq.com.cn
电话	021-51097188
分析师	孟子君
执业证书编号	S0020521120001
邮箱	mengzijun@gyzq.com.cn
电话	021-51097188

## 投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188