

美联储可能暂停加息，但风险仍大

——海外观察：2023年5月美国FOMC会议

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

联系人

董澄溪

dcx@longone.com.cn

投资要点

- **事件：**美联储召开FOMC会议，加息25bps，联邦基金利率的目标范围升至5%-5.25%。
- **核心观点：**美联储再次加息25bps，暗示将暂停加息，但并未完全排除继续加息。鲍威尔继续表示降息为时过早，美股普遍下跌。我们认为美国经济深度衰退的风险仍大，金融风险也可能推动美联储提前开始降息。
- **暗示暂停加息，但并未完全排除继续加息。**会议声明中删去了“继续收紧货币政策是合适的”，表示将考虑货币政策的累计效应、滞后性和金融状况，酌情进行。鲍威尔在记者会上进一步明确美联储尚未做出暂停加息的决定。但鲍威尔也指出，会议声明措辞的改动是有意义的。我们认为，这可以解读为对于市场在未来短期内的鸽派暗示，但并不是暂停加息的承诺。目前可以将暂停加息作为中性假设，但如果4月和5月的通胀超预期，美联储可能仍会继续加息。
- **继续否定降息预期，美股下跌。**针对市场积极计价的年内开始降息的预期，鲍威尔延续了前几次会议的否认口吻，并进一步指出，通胀的下行不会非常迅速、需要时间，如果委员会的预测正确，美联储不应该也不会降息。此次会议对于未来长端的指引更偏鹰派。鲍威尔发言后，美股三大指数普遍下跌。然而，联邦基金利率期货显示，债券市场并未听从美联储的指引，仍继续计价9月开始降息。
- **美联储认为软着陆仍有可能。**鲍威尔认为，此次的劳动力市场降温过程中，失业率可能不会像以往一样出现大幅上升，软着陆仍有可能。原因是25-54岁人群的劳动参与率回升，支撑了劳动力供给恢复，推动工资增速和职位空缺数下降。从会后长端美债收益率和原油价格的下跌，以及作为避险资产的国际黄金价格的上涨来看，市场并未信服鲍威尔对软着陆的判断，认为经济下行风险仍大。
- **我们认为，按照目前指引下的中性政策利率路径，美国经济很可能出现“滞胀”式的深度衰退。**虽然信贷条件已有明显收紧，但在前期大规模货币宽松、近期商业银行救助工具导致的实质性扩表、市场的浅衰退预期下，金融条件的收紧并不充分，考虑到直接融资才是美国企业的主要融资方式，金融条件的宽松意味着货币紧缩对房地产、金融以外的行业的效力尚不显著。另一方面，就业数据具有滞后性，虽然一季度整体的居民收入及消费数据较好，但3月的单月消费数据已有明显下滑趋势。
- **金融风险仍是重要变量之一。**鲍威尔表示，硅谷银行发生挤兑的速度快于历史规律，需要反思监管规则。摩根大通银行对于第一共和银行的收购是例外事件，金融系统需要不同规模的银行。在回答记者提问时，鲍威尔也承认了，将金融稳定和其他货币政策目标用不同工具处理的“分离准则”具有局限性。从历史经验来看，美联储加息导致国际货币市场的流动性收紧幅度大于美国国内，且局部性的流动性危机也可以通过资产负债表大规模快速传染，往往难以防范。除了经济下行风险以外，金融风险更有可能成为推动美联储在年内提前转向降息的关键因素。
- **风险提示：**
 - 1) 就业市场偏紧可能导致美国通胀回升；
 - 2) 欧央行加息可能加剧欧洲金融市场风险。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8621) 20333619
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089