

## 美联储如期加息 25BP，谨慎评估银行危机带来的信贷紧缩影响

### 美联储 5 月议息会议点评

#### ◆ 美联储如期加息 25BP，暗示本轮加息或已至终点

北京时间 5 月 4 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 5.00%-5.25%，标志着美联储为对抗通胀连续第十次加息。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)。本次会议为季中会议，未公布经济预测和点阵图。

本次加息大概率是本轮加息周期的终点，主要原因有以下几点。

首先，美联储政策声明中措辞改变。相较于 3 月，本次声明对当前就业形势的判断出现变化，将就业增长的描述由“上升”改为“维持强劲”。货币政策的相关立场表述删除了“足够限制性(sufficiently restrictive)”，代之以强调货币政策累积的滞后效应对经济活动和通胀的影响，暗示当前利率水平已到达终点。

其次，新闻发布会上鲍威尔再次强调了政策声明中措辞的改变是“有意义的改动”，并表示在加息 500BP 之后，目前实际利率高于均衡利率，对利率敏感的经济活动正在降温，加上信贷紧缩和 QT（量化紧缩），利率离紧缩水平已经不远了，甚至有可能已经达到了紧缩水平。

再次，银行业风波又起，继硅谷银行和签名银行后，5 月 1 日第一共和银行被银行业监管机构 FDIC 接管。同时 FDIC 宣布第一共和银行被售予摩根大通。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，银行业危机影响的发酵促使美联储慎重考量加息带来的影响。

上述因素结合 3 月美联储给出的点阵图表明多数联储官员认为 5.00%-5.25%是年内利率高点，我们认为除非经济增长、就业和通胀出现大的波动，本次加息大概率是本轮加息周期的最后一次。

本次会议前夕，市场对于 6 月暂停加息形成了较为一致的预期，本次会议声明和鲍威尔的讲话基本符合市场预期，但对于何时开启降息，美联储和市场存在一定分歧。CME FEDWatch 显示，会议之后，市场预计 7 月降息 25BP 的概率升至 50.72%，9 月降息的概率升至 87.49%。美联储给出的政策路径则保守许多，3 月的点阵图显示年内美联储没有开启降息的计划，本次发布会上鲍威尔依然强调了通胀的顽固性，称未来是否需要额外的政策巩固需要进一步经济数据的支持，保留了政策空间。我们认为若区域性银行危机进一步发酵构成足够的外部冲击，美联储开启降息的时点或早于点阵图显示的基准情景。

#### ◆ 美联储关注银行业危机带来的信贷紧缩影响

本次发布会上鲍威尔花了较长篇幅讨论银行业危机及其对货币政策影响。鲍威尔乐观地表示银行业的风险相较于 3 月已经明显改善，但银行风险对家庭和企业带来的信贷

#### 主要数据

上证指数	3323.2746
沪深 300	4029.0858
深证成指	11338.6662

#### 主要指数走势图



#### 作者

符旸 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

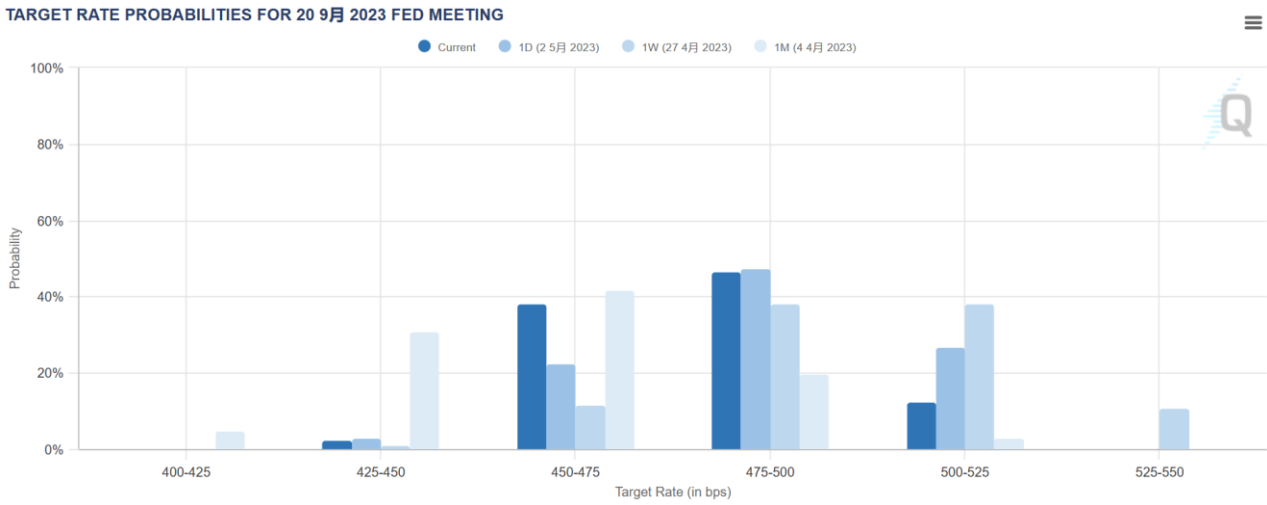
内外需同时超季节性下滑，政策面将继续稳需求 —2023-05-03  
金融市场分析周报 —2023-04-26  
一季度经济开门红，为进一步复苏奠定基础 —2023-04-23

紧缩的影响和不确定性引起了联储的高度关注。“稳经济”、“控通胀”和“稳金融”三个政策目标的决策考量重心或发生变化。

在过去 12 个月里，监测的重点一直是通胀和就业增长步伐，现在银行业的压力及其造成的信贷紧缩和金融风险在政策考量中的权重正在上升。从当前的经济数据来看，就业和通胀目前仍延续 3 月经济预测中的趋势，在较温和的程度下显现了降温的迹象。就业方面，美国 3 月失业率仍处于 3.5% 的历史低位，2 月和 3 月的职位空缺总数持续下降，显示劳动力需求正在降温，劳动力市场在经历了两年的火热后将逐步趋于正常。通胀方面，美国 PCE 3 月份同比上涨 4.2%，低于 2 月份的 5.1%。剔除较易波动的食品和能源价格的核心 PCE 上涨 4.6%，自去年 10 月以来持续处于下降趋势中。虽然鲍威尔一再强调通胀的顽固性，但他也承认加息 500BP 之后，目前利率可能已达到了紧缩水平。关于债务上限风险，鲍威尔强调应及时提高债务上限，如果没有达成债务协议，经济后果“高度不确定”。

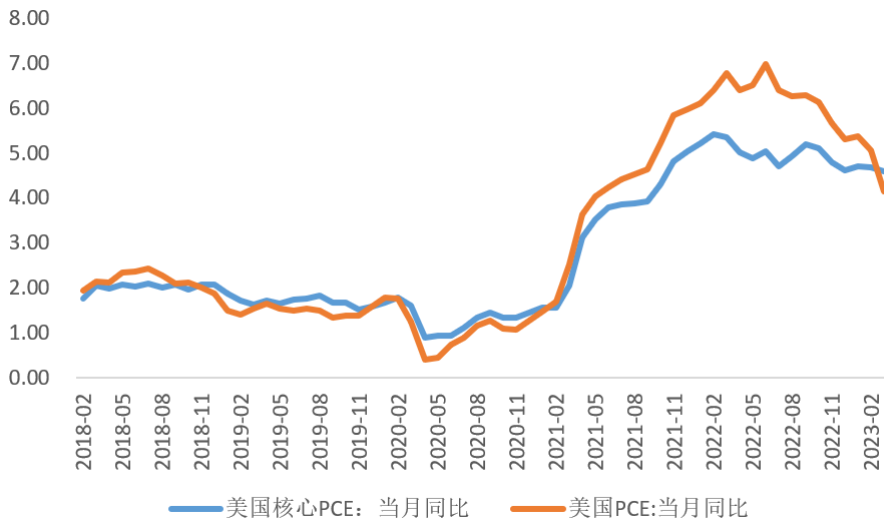
鲍威尔仍然对经济软着陆抱有信心，但市场对经济衰退的担忧情绪正在加大。银行业的动荡表明持续加息对于金融系统稳定产生的溢出效应不容忽视，银行业危机是否会引发经济衰退成了市场关注的焦点。会后美元指数和美债收益率同步下行，十年期美债收益率报收 3.38%，较前一天下降 6BP。主要股指均收跌，纳指跌 0.5%，道指跌 0.8%，标普 500 跌 0.7%。金融风险累积叠加经济的下行压力或促使美联储以更谨慎的方式对抗通胀。

图1 CME FedWatch 对美联储9月议息会议的预测



资料来源：CME FEDWatch Tool, 中航证券研究所

图2 美国通胀数据走势 (%)



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