

2023年07月27日

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

美国政策利率可能见顶

——海外观察：7月美国FOMC会议

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5.25%-5.5%，符合市场预期。
- **核心观点：**美联储再次加息25bps，符合市场预期，鲍威尔表态略偏鸽。美联储保持数据依赖的决策方式，对下一次会议是否加息不做指引。市场预期联邦基金利率峰值为5.4%，2024年3月开始降息。尽管6月美国通胀率下行较为顺利，但仍需关注通胀反弹风险。三季度住房价格有望推动CPI加速下行，中性情景下，目前可能已是最后一次加息。软着陆可能性仍小，更大可能是在“不着陆”与“硬着陆”之间徘徊。
- **美联储如期加息25bps，鲍威尔表态略偏鸽。**本次加息决议符合市场预期，美联储会议声明与上次几乎一致，仅仅将对于经济的形容词从“modest”改为更加积极的“moderate”，传达了对于软着陆的信心。鲍威尔在发布会上的表态整体偏鸽，多次指出6月CPI“好于预期”，并且信贷条件正在收紧。
- **保持数据依赖的决策方式，对下一次会议是否加息不做指引。**会议声明对通胀和就业的表述没有改变，认为通胀高企、就业强劲，没有对下次会议是否继续加息做出指引。鲍威尔在发布会上对于未来是否继续加息的态度较为中立，未来的政策路径仍将保持灵活，根据数据做出决策。鲍威尔没有反对明年可能降息的想法，表示如果通胀率持续下降，降息是可能的。
- **市场预期联邦基金利率峰值为5.4%，2024年3月开始降息。**由于数据基本符合预期，资产价格仅有小幅波动，10年期美债收益率小幅下跌约2bps。联邦基金利率期货计价的加息路径显示，市场预期本次已经是最后一次加息，有效联邦基金利率峰值为5.4%，2024年3月开始降息，2024年末利率降至4%附近。
- **核心通胀即将迎来脆弱的拐点，关注通胀反弹风险。**尽管6月美国通胀率下行较为顺利，但仍需关注通胀反弹风险。一方面，原油降价对二季度的通胀降温起到了推波助澜的作用，未来油价大概率维持区间震荡，对通胀的影响减弱。另一方面，随着厄尔尼诺的来临，全球供应链可能重新面临冲击，可能抬高美国食品和核心商品价格。如果没有发生额外的供应冲击，对于6月CPI贡献率高达70%以上的住房价格可能即将在三季度迎来拐点，带动核心通胀率加速下行。但如果通胀反弹，美联储可能陷入与通胀的持久战，进行“走走停停”式的多次小幅加息。
- **软着陆可能性仍小。**对于软着陆，最为简明的定义就是根据NBER划分的经济周期，加息后发生衰退的就是硬着陆，否则就是软着陆。按此标准，则属于软着陆的有1966年、1984年、1995年。其中，1996年和1984年的加息周期结束一年之内，同比通胀率反弹到了4%以上，美联储过早转向宽松，没能成功控制通胀，时隔不久之后不得不再次开始加息，也就是市场所说的“不着陆”。因此，严格意义上，只有格林斯潘在1994年-1995年成功实现过软着陆。尽管鲍威尔持续引导软着陆预期，但缺乏格林斯潘时期优越的财政环境的支持，更大可能是在“不着陆”与“硬着陆”之间徘徊。
- **风险提示：**美国通胀回升；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
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 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
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089