

## 美联储暂停加息，经济预测显鹰派

### 美联储6月议息会议点评

#### ◆ 美联储暂停加息，经济预测显鹰派

北京时间6月15日凌晨，美联储公布6月的议息会议决议，暂停加息，联邦基金利率目标区间维持5.00%-5.25%。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)。会议声明表示本次会议维持利率不变是为了“让委员会能够评估更多信息及其对货币政策的影响”。

市场对于本次会议暂停加息基本上存在一致预期，会前悬念在于7月是否会继续加息以及何时开启降息。本次会议公布了最新的经济预测和点阵图，经济预测给出的指引表明本轮加息进程并没有停止，美联储只是放缓加息节奏，展现了超出预期的鹰派态度。详细数据显示，美联储官员对2023年底的联邦基金利率中值预测从3月的5.1%抬升至5.6%，表明年内美联储还要进行两次25BP的加息，并且不会开启降息。18名参与投票的官员中，有12名支持年内加息两次至5.5%以上，其中3位官员支持加息三次至5.75%以上。相较于3月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，本次点阵图包含的美联储鹰派程度有较大提高，原因可能在于通胀和经济的韧性高于预期。

美联储在本次经济预测中上调了年内核心通胀的预期，相较于3月的经济预测，PCE通胀预测从3.3%下调至3.2%，核心PCE通胀预测从3.6%上调至3.9%，对未来两年的各项数据预测则变化不大。6月13日公布的5月通胀数据显示，美国核心CPI韧性尤强。此外，美联储上调了对经济增长的预测，2023年四季度实际GDP同比增速的预测从3月的0.4%大幅上调至1.0%，失业率预测从4.5%下调至4.1%，显示美国经济软着陆的信心增强。

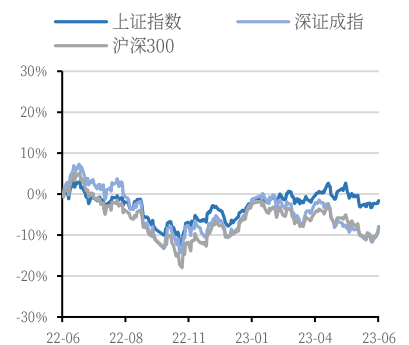
鲍威尔会后的采访缓解了市场的紧张情绪，其言论的鹰派程度弱于经济预测中传递的信息。对于本次会议暂停加息的决定，鲍威尔提到美联储加息决策的“三维”框架：加息的“速度”、“高度”以及“时长”。他认为，去年加息的“速度”更为重要，因此美联储选择大幅、快速加息；但随着利率水平靠近需要达到的终点，美联储选择放慢加息节奏，但仍认为更高的利率水平可能是合适的，只是要进一步放缓速度。鲍威尔强调，本次暂停加息不应被视作“跳过”，当前美联储尚未对7月会议的决策形成共识。对于美国经济和通胀前景，鲍威尔认为美国经济存在软着陆的可能性，并且重申了美联储对于达到2%通胀的决心和承诺，暗示“遏制通胀”的重要性仍然高于“呵护经济”。CME FedWatch显示市场预期7月再次加息25BP的概率由前一天的60.34%上升到71.92%，且年内不会开启降息。

#### ◆ 市场预期与美联储政策路径的分歧或是本次“分裂式”会议决策的重要原因

#### 主要数据

上证指数	3252.9751
沪深300	3925.4994
深证成指	11182.9436

#### 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

社融和信贷走弱，政策进一步发力可期 — 2023-06-15  
货币宽松落地，期待后续政策组合拳 — 2023-06-15  
金融市场分析周报 — 2023-06-14

自从 2022 年 3 月美联储开启本轮加息以来，美联储已经将联邦基金目标利率提高了 500BP，鲍威尔在 5 月的议息会议采访中表示当前利率已经达到了紧缩水平。本次会议暂停加息是为了给美联储更多时间观察长期的利率紧缩水平给经济和信贷带来的滞后影响，并不代表美联储会很快结束本轮紧缩并转向降息。

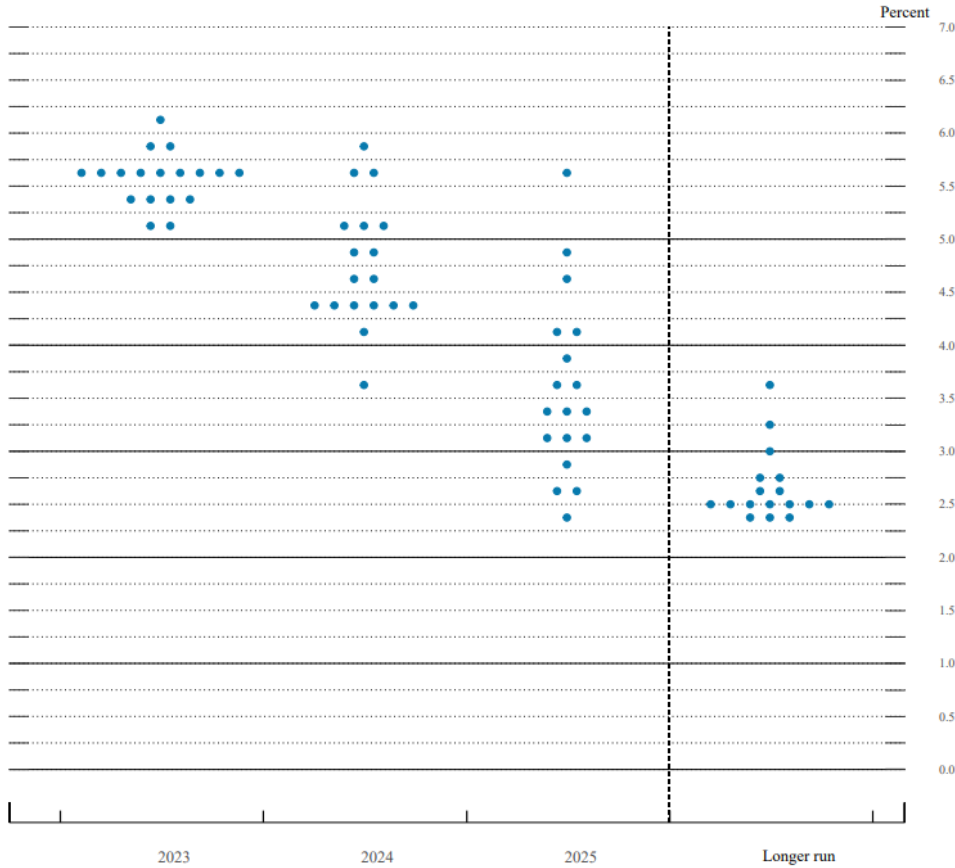
但是今年上半年以来，市场预期与美联储政策路径始终存在较大的分歧，美联储维持紧缩的时间越长，投资者“喘口气”的期望就越迫切。5 月议息会议结束后 CME FedWatch Tool 显示市场预计 7 月降息 25BP 的概率升至 50.72%，9 月降息的概率升至 87.49%。市场憧憬加息接近终点，年内美联储将开启降息，与美联储给出的政策指引大相径庭。在这种情况下，联储任何偏谨慎、甚至中性的做法都可能被市场“鸽派解读”而自动宽松金融条件，进一步推升通胀预期。因此，本次联储为了防止暂停加息给出太多的鸽派信号，在经济预测和前瞻指引上调加息的终点利率和时间长度以矫正市场预期，同时为自身争取观察窗口，保持此后转向的灵活性。

资本市场对美联储此次鹰派论调展现出了韧性，似乎表明此种折衷方案在保持灵活性的同时失掉了部分“准确性”。股周三收盘主要指数涨跌互现，其中标普 500 指数上涨 0.1%，纳斯达克指数涨 0.4%，道琼斯指数跌 0.7%，显示投资者并未因美联储的鹰派立场而明显转向悲观。

往后看，邻近加息周期尾声，美联储需要在通胀和经济之间做出权衡，并且银行业危机造成的信贷紧缩对金融系统稳定产生的溢出效应还未完全消化。在软着陆且通胀顽固的基准情形下，我们认为美联储或将抗击通胀作为最高优先级，按照当前给出的政策路径进行。但是后续存在较大不确定性，如出现经济衰退的速度较快，或者金融风险抬升，美联储可能迅速调整政策立场。我们认为年内后续不再加息以及年内启动降息的可能性依然存在，预期的摇摆可能加大市场的波动。

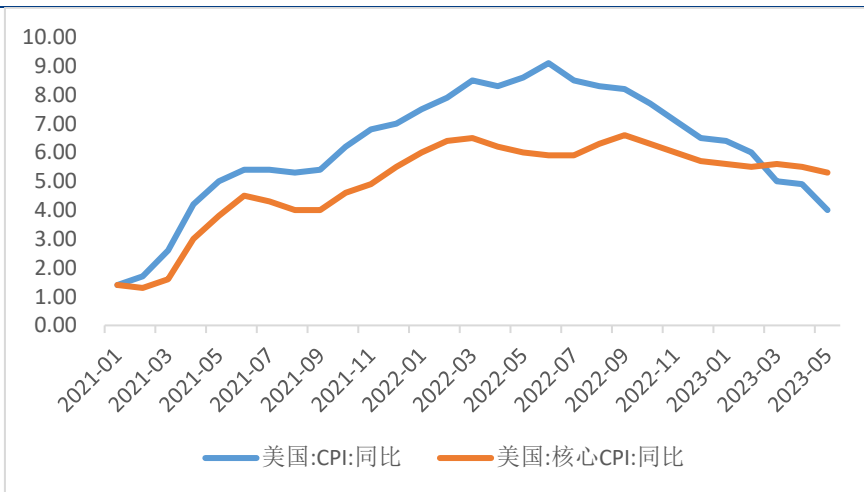
图1 美联储加息预期点阵图

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



资料来源：美联储官网，中航证券研究所

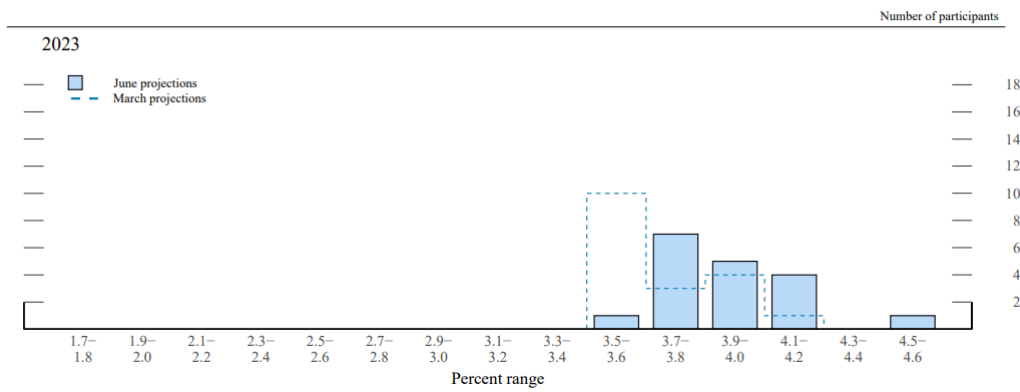
图2 美国通胀数据走势 (%)



资料来源：Wind，中航证券研究所

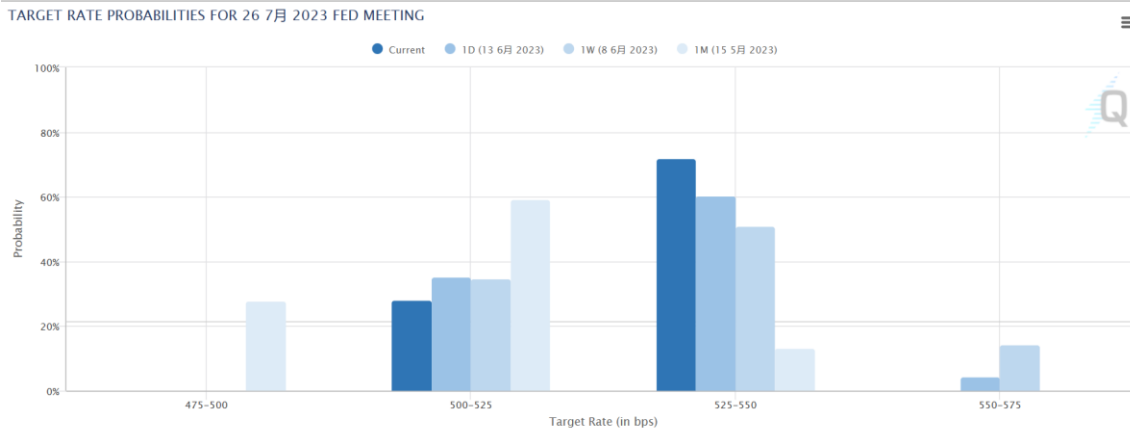
图3 经济预测调高了对美国核心通胀的预期

Figure 3.D. Distribution of participants' projections for core PCE inflation, 2023-25



资料来源：美联储官网，中航证券研究所

图4 市场对7月加息25BP的预期升高



资料来源：CME FedWatch Tool，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