

7月加息 25BP，缩表延续 ——美联储7月议息会议点评

研究院

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

高聪

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号：F3063338

投资咨询号：Z0016648

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

策略摘要

北京时间 2023 年 7 月 27 日凌晨 2 点，美联储公布 7 月利率决议，宣布加息 25 个基点至 5.25-5.50%，并延续国债和 MBS 的减持速度，符合预期。市场预期美联储 7 月为本轮加息的终点，但美联储继续释放 9 月货币政策取决于数据，年内不降息的预期。

核心观点

■ 美联储再次加息 25BP

美联储货币政策并未如预期“见顶”。7月美联储如期继续加息 25 个基点，并维持前期的国债和 MBS 缩减进程，意味着整体美元流动性继续在相对收紧的状态之下，将继续通过利差渠道对全球形成影响。需要关注的是，在新闻发布会上，美联储释放了 2024 年某个时间点可能降息的预期，但 2023 年预期稳定在不降息，意味着下半年仍是对全球压力测试的时间。

关注美国薪资通胀上行的可能。从货币政策收紧到经济行为的负面影响增强，6 月经济数据的不及预期或带来下半年核心消费通胀形成向下的压力逐渐增加的预示，但是经济压力的增加并不妨碍通胀的“任性”，7 月 UPS 薪资水平的抬升或继续传导至其他领域，未来需密切关注薪资通胀对于货币政策带来延续“不降息”甚至更强的风险。

■ 继续关注三季度国内宏观政策空间

关注利率高压下的政策腾挪。7 月中国政治局会议释放了政策支持信号，比较关注的两点是一方面调整了对于地产“房住不炒”的表述，另一方面对于资本市场“活跃”的强调，释放了宏观政策进一步转向积极的信号。在美联储年内利率维持相对偏紧的状态之下，关注人民币汇率端的波动以及“以我为主”货币政策的实施，人民币资产预计将在波动过程中寻找到底部。

■ 风险

经济数据短期波动风险，流动性快速收紧风险

目录

策略摘要	1
核心观点	1
美联储 7 月议息会议：关注高利率下的政策空间	3
相关图表	4

图表

图 1：美联储 6 月 SEP 展望 单位：%	4
图 2：美国流动性短期压力不大 单位：%	4
图 3：但美国财政融资的需求逐渐增加 单位：%	4
图 4：美欧金融压力指数 单位：%	4
图 5：美国金融压力和经济 单位：%	4

美联储 7 月议息会议：关注高利率下的政策空间

北京时间 2023 年 7 月 27 日周四凌晨 2 点，美联储公布 7 月利率决议。

会议声明¹中，美联储在 6 月暂停加息后继续加息 25 个基点至 5.25-5.50%，并维持前期的缩表进程减持国债和 MBS。声明强调，美联储并没有调整 2% 的通胀目标，稳定市场对于美国未来通胀的预期。

新闻发布会上²，美联储主席鲍威尔继续释放相对中性的信号——一方面表示，如果数据允许，美联储 9 月可能再次加息；另一方面称，通胀已经显著下滑。对于美国利率预期，

- 1) 9 月会议：加息和不加息都有可能，未来加息仍将取决于数据；
- 2) 加息节奏：美联储没有决定每隔一次会议加息；
- 3) 降息预期：今年不会降息，FOMC 有几位成员称预计明年会降息。

美联储货币政策并未如预期“见顶”。7 月美联储如期继续加息 25 个基点，并维持前期的国债和 MBS 缩减进程，意味着整体美元流动性继续在相对收紧的状态之下，将继续通过利差渠道对全球形成影响。需要关注的是，在新闻发布会上，美联储释放了 2024 年某个时间点可能降息的预期，但 2023 年预期稳定在不降息，意味着下半年仍是对全球压力测试的时间。

关注利率高压下的政策腾挪。7 月中国政治局会议释放了政策支持信号，比较关注的两点是一方面调整了对于地产“房住不炒”的表述，另一方面对于资本市场“活跃”的强调，释放了宏观政策进一步转向积极的信号。在美联储年内利率维持相对偏紧的状态之下，关注人民币汇率端的波动以及“以我为主”货币政策的实施，人民币资产预计将在波动过程中寻找到底部。

¹ 参见：<https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20230726a.htm>

² 参见：<https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcpressconf20230726.htm>

相关图表

图 1: 美联储 6 月 SEP 展望 | 单位: %

	中值				集中趋势				范围			
	2023	2024	2025	长期	2023	2024	2025	长期	2023	2024	2025	长期
实际 GDP	1.0	1.1	1.8	1.8	0.7-1.2	0.9-1.5	1.6-2.0	1.7-2.0	0.5-2.0	0.5-2.2	1.5-2.2	1.6-2.5
3 月预测	0.4	1.2	1.9	1.8	0.0-0.8	1.0-1.5	1.7-2.1	1.7-2.0	-0.2-1.3	0.3-2.0	1.5-2.2	1.6-2.5
失业率	4.1	4.5	4.5	4.0	4.0-4.3	4.3-4.6	4.3-4.6	3.8-4.3	3.9-4.5	4.0-5.0	3.8-4.9	3.5-4.4
3 月预测	4.5	4.6	4.6	4.0	4.0-4.7	4.3-4.9	4.3-4.8	3.8-4.3	3.9-4.8	4.0-5.2	3.8-4.9	3.5-4.7
PCE	3.2	2.5	2.1	2.0	3.0-3.5	2.3-2.8	2.0-2.4	2.0	2.9-4.1	2.1-3.5	2.0-3.0	2.0
3 月预测	3.3	2.5	2.1	2.0	3.0-3.8	2.2-2.8	2.0-2.2	2.0	2.8-4.1	2.0-3.5	2.0-3.0	2.0
核心 PCE	3.9	2.6	2.2		3.7-4.2	2.5-3.1	2.0-2.4		3.6-4.5	2.2-3.6	2.0-3.0	
3 月预测	3.6	2.6	2.1		3.5-3.9	2.3-2.8	2.0-2.2		3.5-4.1	2.1-3.1	2.0-3.0	
加息路径												
利率	5.6	4.6	3.4	2.5	5.4-5.6	4.4-5.1	2.9-4.1	2.5-2.8	5.1-6.1	3.6-5.9	2.4-5.6	2.4-3.6
3 月预测	5.1	4.3	3.1	2.5	5.1-5.6	3.9-5.1	2.9-3.9	2.4-2.6	4.9-5.9	3.4-5.6	2.4-5.6	2.3-3.6

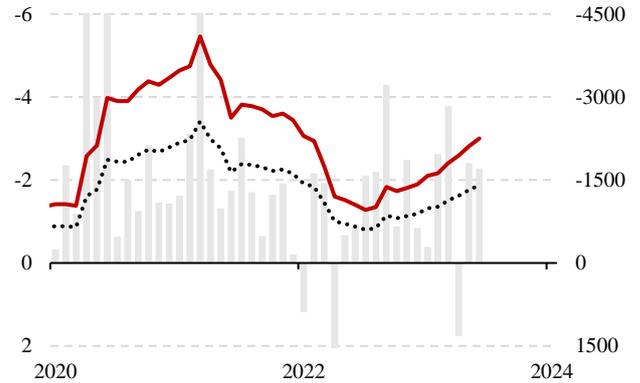
数据来源: FED 华泰期货研究院

图 2: 美国流动性短期压力不大 | 单位: %



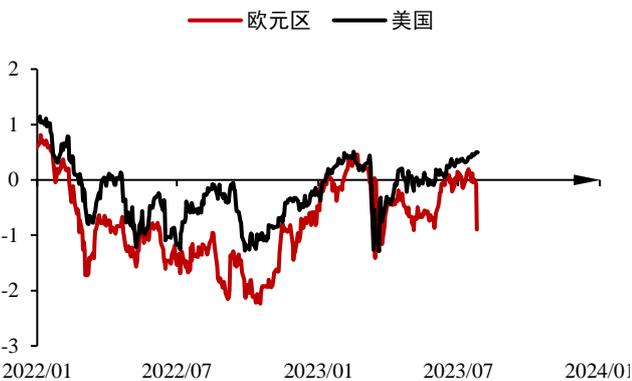
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 但美国财政融资的需求逐渐增加 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 美欧金融压力指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 美国金融压力和经济 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com