



2023年7月28日

加息可能性依然存在

—7月美联储会议解读

研究员：万亮

邮箱：wl@swfutures.com

期货从业证书号：F03116714

投资咨询证书号：Z0019298

一、7月美联储会议主要看点

北京时间7月27日凌晨2:00,美联储公布7月利率决议,宣布加息25个基点,将联邦基金利率目标区间上调至5.25%-5.5%,达到2001年以来的最高水平,符合市场预期。自去年开启加息周期以来,美联储已累计加息11次,累计加息幅度达525个基点,联邦基金利率也从0%-0.25%上升至5.25%-5.50%。

美联储决议声明称,将继续按同样的速度缩表(缩减所持美国国债和抵押贷款支持证券MBS);重申将把(本轮加息周期内)累计紧缩行动及其影响的滞后性纳入(利率政策)考虑;将继续评估额外信息;重申信贷条件收紧可能会影响到经济活动;经济活动温和扩张;通胀偏高,高度留意通胀风险;就业人口增幅稳固,失业率仍然偏低。

在美联储议息会议结束之后,美联储主席鲍威尔召开新闻发布会,就美联储的政策路径、美国通胀、美国经济、劳动力市场等问题发表看法。

关于本轮加息周期,鲍威尔称,美联储的货币政策正在发挥作用,符合预期。他表示,美联储预计到2025年左右才能看到通胀回到2%的政策目标水平,美联储可以在通胀达到2%之前停止加息。当前,完全有理由放慢加息速度,FOMC将对未来的加息进程依然采取依赖数据的做法,将继续逐次会议作出是否加息的决定,9月加息和不加息都有可能;美联储没有决定每隔一次会议加息。

鲍威尔认为今年不会降息,降息与否将取决于对通胀回落至目标的信心程度。不过,部分FOMC委员预计明年将降息。鲍威尔称,利率调整和缩表是独立的,美联储可能在缩表的同时降息。

关于美国通胀,鲍威尔称,美国的通胀已经在一定程度上得到了缓解,不过,将通胀回落到2%的过程还有很长的路要走。他承认,事实证明通胀比预期

更有韧性。他认为，过去通胀一再高于预期，但这种情况可能会改变。鲍威尔认为，随着时间推移，未来美国经济增长更强劲，这可能会加剧通胀，或需政策回应。

鲍威尔相信能够在不大幅损害经济的情况下降低通胀；美联储工作人员不再预测今年会出现经济衰退。即使出现软着陆，劳动力状况仍会有所减弱。

整体上，美联储并没有对未来的货币政策给出太多的指引，对市场关注的问题，特别是是否加息进行了模糊的回答。美联储的表态目的，在于保持政策的灵活性，而主要依赖经济数据行动。

二、主要大类资产的价格走势

决议公布后，由于并未给出清晰的政策指引，主要资产均波动不大。股指涨跌不一，美债收益率小幅下降，美元指数下跌，黄金上涨，原油下跌。

美联储加息符合预期，美国三大股指收盘涨跌不一，道指涨 0.23%，录得连续 13 个交易日上涨，追平最长连涨纪录，标普 500 指数跌 0.02%，纳指跌 0.12%。

美债收益率多数收跌，3 月期美债收益率持平报 5.435%，2 年期美债收益率跌 2.9 个基点报 4.862%，3 年期美债收益率跌 4.4 个基点报 4.492%，5 年期美债收益率跌 5.6 个基点报 4.12%，10 年期美债收益率跌 2.1 个基点报 3.872%，30 年期美债收益率涨 0.6 个基点报 3.940%。

纽约尾盘，美元指数跌 0.24% 报 101.03，非美货币多数上涨，欧元兑美元涨 0.27%，英镑兑美元涨 0.28%，澳元兑美元跌 0.5%，美元兑日元跌 0.48%，离岸人民币兑美元跌 158 个基点报 7.1531。

国际贵金属期货普遍收涨，COMEX 黄金期货涨 0.49%，COMEX 白银期货涨 1.09%。

国际油价全线下跌，美油 9 月合约跌 0.89%。布油 10 月合约跌 0.77%。

三、美联储货币政策展望

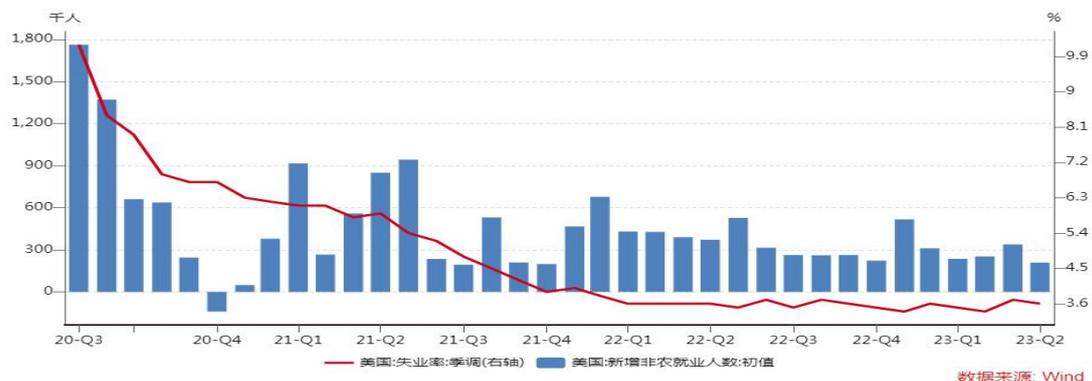
对于此次会议，市场对 7 月加息并无异议，但当前市场的主要分歧在于，7 月是不是美联储本轮周期的最后一次加息。

美联储主席鲍威尔此前也在多个场合透露过，委员会内部也有不少人支持未来加息超过一次。鸽派委员则认为，美联储完全可以在实现软着陆的同时达成通胀目标，因此 7 月加息后就应该保持利率不变耐心观察经济表现。

我们认为，尽管加息周期步入尾声的市场共识不可争议，但断言美联储不再加息为时尚早。原因在于，美国当前的经济韧性和通胀数据，美联储有进一步加息的底气。

尽管海外经济景气度有所下降，但仍有韧性，短期内衰退风险不大。美国劳动力市场依然偏紧。美国 6 月失业率 3.6%，仍处在疫情以来的低点。6 月新增非农就业 20.7 万，职位空缺率 5.9%，工资同比增长 4.3%。尽管美国经济在降温，但劳动力市场和需求的景气，保证美国经济不会很快进入衰退。

图 1：美国劳动力市场



尽管通胀水平有所下降，但核心通胀依然居高不下。美国 6 月 CPI 同比增长 3.0%，增速下降 1 个百分点，CPI 增速较前期高点大幅下滑。核心 CPI 同比 4.8%，虽然较高位有所回落，但距离美联储 2% 的政策目标尚有距离。美国通胀能否顺利回落尚有不不确定性，未来的通胀形势有待观察，就业、消费需求的强劲可能增大通胀回落的不确定性。

图 2：美国通胀数据



因此，基于美国劳动力市场表现强劲，通胀回落具有不确定性。断言美联储停止加息为时尚早，美国 9 月大概率停止加息，但 11 月是否加息仍有不确定性。

议息会议后，Fed Watch 数据显示 9 月美联储暂停加息以及加息 25bp 的概率分别是 80% 和 20%；期货隐含终端政策利率保持在 5.43%。到 11 月美联储暂停加息，加息 25bp，加息 50bp 的概率分别为 64.4%、31.8% 和 3.8%。

图 3：CME watch 显示 9 月加息概率 20%

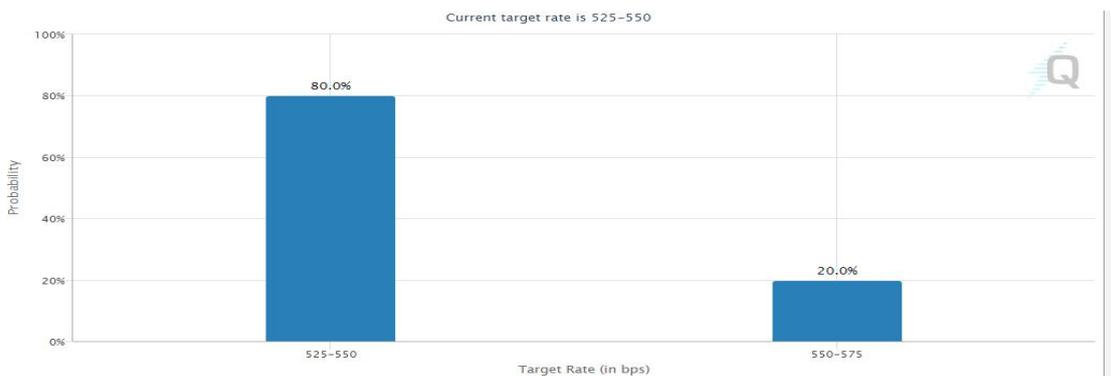
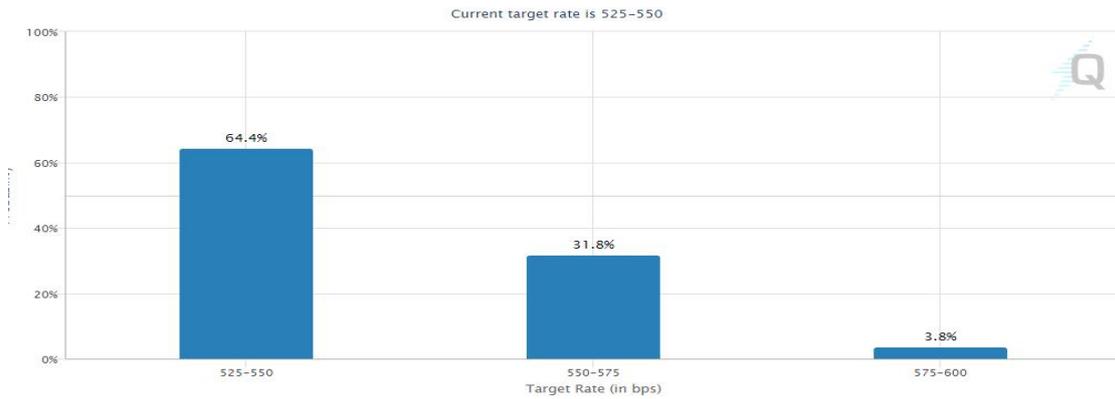


图 4: CME watch 显示:11 月加息概率 31.8%



四、对后续资产走势的看法

考虑到当前海内外宏观经济景气度，海内外央行货币政策和主要资产的价格水平，我们对主要大类资产做出如下展望：

1、对于美股，美国经济韧性和货币紧缩步入尾声利好美股，美股可能延续上涨趋势，但考虑当前的估值水平，美股的风险也在累积。

2、考虑到较强的经济基本面和通胀回落的不确定性，3.9%的美国十年期国债收益率恐怕很难有太大的下跌，如果货币政策超预期紧缩，美债收益率走势可能震荡偏强。

3、对于贵金属，市场对美联储停止加息和明年降息已有比较充分的定价。考虑到美国经济偏强的基本面和货币政策的不确定性，黄金缺乏向上的驱动力，大概率维持震荡格局。

4、对于大宗商品，美国经济有韧性，国内经济在三季度也有底部企稳的迹象。大宗商品的基本面，较二季度环比改善。因此，大宗商品可能延续二季度以来的上涨。

5、对于美元指数，尽管我们认为美元指数处在大的下行周期，但美国经

济韧性较强和货币政策的不确定性，三季度美元指数可能偏震荡。新一轮下行，需要等待美国经济转弱。

对于 A 股，美国经济的偏强利好中国出口，加息末期人民币汇率也得到支撑。叠加中国经济的底部复苏，外资流入的动能增强。我们认为当前是做多中国 A 股的战略窗口期，看多下半年 A 股的表现。

免责声明

西南期货有限公司具有期货投资咨询业务资格和经营期货业务资格（许可证号：91500000202897127J）。本报告仅供西南期货有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告中的信息来源于公开的资料或实地调研，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，本公司没有义务和责任去及时更新本报告并通知客户。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，不作为客户的直接投资依据，本公司不因客户使用本报告而产生的损失承担任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“西南期货”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进行交易。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。



地址：上海市浦东新区向城路 288 号 1101A

电话：021-61101856

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号 23 层（不含 2310、2311 室）

电话：023-67070250

邮箱：xnqhyf@swfutures.com