

实际按兵不动，未来预期鹰派 ——美联储9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

宏观事件

北京时间 2023 年 9 月 21 日凌晨 2 点，美联储公布 9 月利率决议。美联储 9 月维持利率 5.25%-5.50%，再次按兵不动。但是点阵图表现鹰派，暗示年内再加息一次，明年可能的降息次数降至两次，2025 年和更长期的利率预期均抬升。

核心观点

■ 美联储 9 月按兵不动

现实：美联储 FOMC 会后如市场所料，宣布 9 月保持利率不变，会议声明同 7 月的上次会议表述相同。核心通胀的逐渐回落反馈了美联储货币政策收紧的影响开始，美联储进入到观察货币政策滞后效应（鲍威尔称实际利率是“有实质意义的正值”）的过程中，不再进一步提高货币层面对美国经济的真实性紧缩影响。

预期：美联储在经济展望中提高了对未来经济增长预期（2023 年从 6 月的 1.0%提升至 2.1%；2024 年从 6 月的 1.1%提升至 1.5%），并将 2024 年降息的次数从此前的 4 次降至 2 次。美联储在加息周期的顶部（鲍威尔称随着利率水平接近适当的政策立场，当前的风险变得更加双向化）保留了年内再次加息的选项（预计在 10 月新财年之后的 11 月配合财政政策可能的扩张），进一步提升经济增长预期，释放了美国经济实现“软着陆”的鹰派预期，增加了在美联储本轮紧缩周期中对外部流动性的压力。

■ 关注全球流动性对冲

影响：随着美联储预期上的收紧，对全球流动性的压力预计仍未结束。一方面，尽管美联储忽略了油价的短期波动，但是随着能源市场的博弈继续，对于通胀上行的影响仍将进一步增强，增加了货币政策对经济需求带来影响（9 月经济数据存在暂停公布的可能）的背景下通胀压力对货币政策产生的不确定性。另一方面，在美联储资产负债表政策未变的情况下，对于全球流动性的收紧方向仍未产生改变影响，关注外部经济体政策对冲的继续加码。

关注：继续关注本周日本央行的货币政策决议，存在接力美联储紧缩路径的风险。随着日本央行此前放松对长端利率的控制，未来退出 YCC 收益率曲线政策的预期始终未消。本周美国财长耶伦表示了对日本干预日元的理解，抬升日本央行货币政策紧缩预期，关注其对全球流动性的进一步紧缩影响，在政策对冲的背景下，做多市场波动率。

■ 风险

经济数据短期波动风险，流动性快速收紧风险

相关图表

图 1: 美联储 9 月 SEP 展望 | 单位: %

	中值					集中趋势					范围				
	2023	2024	2025	2026	长期	2023	2024	2025	2026	长期	2023	2024	2025	2026	长期
实际 GDP	2.1	1.5	1.8	1.8	1.8	1.9-2.2	1.2-1.8	1.6-2.0	1.7-2.0	1.7-2.0	1.8-2.6	0.4-2.5	1.4-2.5	1.6-2.5	1.6-2.5
6 月预测	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
失业率	3.8	4.1	4.1	4.0	4.0	3.7-3.9	3.9-4.4	3.9-4.3	3.8-4.3	3.8-4.3	3.7-4.0	3.7-4.5	3.7-4.7	3.7-4.5	3.5-4.3
6 月预测	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
PCE	3.3	2.5	2.2	2.0	2.0	3.2-3.4	2.3-2.7	2.0-2.3	2.0-2.2	2.0	3.1-3.8	2.1-3.5	2.0-2.9	2.0-2.7	2.0
6 月预测	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
核心 PCE	3.7	2.6	2.3	2.0		3.6-3.9	2.5-2.8	2.0-2.4	2.0-2.3		3.5-4.2	2.3-3.6	2.0-3.0	2.0-2.9	
6 月预测	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		
加息路径															
利率	5.6	5.1	3.9	2.9	2.5	5.4-5.6	4.6-5.4	3.4-4.9	2.5-4.1	2.5-3.3	5.4-5.6	4.4-6.1	2.6-5.6	2.4-4.9	2.4-3.8
6 月预测	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

数据来源: FED 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利。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