

2023年09月21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

美联储谨慎前行

——海外观察：9月美国FOMC会议

投资要点

- **事件：**美联储召开FOMC会议，维持政策利率不变，联邦基金利率的目标范围保持在5.25%-5.5%，符合市场预期。
- **核心观点：**美联储如预期暂停加息，但前瞻指引表示年内可能仍有一次加息，明年降息幅度可能减小。本次美联储的表态中对于软着陆明显更有信心。与会者对于未来利率路径仍有分歧，但一致同意当下需保持谨慎和观望的态度。市场初步消化“更高更长”的利率预期，OIS和联邦基金期货定价的未来两年预期利率依然偏低。美联储未来加息路径依然扑朔，短期内可能仍将坚持偏鹰表态。
- **美联储如预期暂停加息，但前瞻指引偏鹰。**9月FOMC会议符合我们在前期报告《美联储再次面临两难抉择——海外观察：2023年8月美国CPI》中所做出的判断。面对韧性中缓慢降温的就业市场、有复燃可能的通胀，美联储选择在按兵不动观察的同时利用偏鹰的前瞻指引平抑通胀预期，以寻求软着陆。
- **前瞻指引表示年内可能仍有一次加息，明年降息幅度减小。**点阵图中2023年利率预测的中值为5.625%，与6月一致，暗示年内可能还有一次加息；2024年预测的利率中值从6月的4.625%上调至5.125%，相当于降息的幅度减少了50bps。19位与会者中，有12位预计今年年内还将有一次加息，有2人认为2024年利率仍将在5.25%以上。
- **美联储对于软着陆的信心明显增加。**与前期相比，本次美联储的表态中对于软着陆明显更有信心。会议声明中对于经济活动的描述从适度的（moderate）转变为坚实的（solid），认为就业放缓但仍有韧性。SEP经济预测中，将2023年实际GDP预测从1%大幅上调到2.1%，2024年从1.1%上调到1.5%；下调未来3年失业率分别至3.8%、4.1%、4.1%；将2023年核心PCE从3.9%下调至3.7%。鲍威尔在记者会上表示居民财务状况良好支撑消费坚挺，将消费者信心的下滑归因于高通胀。
- **与会者分歧减少，美联储步伐谨慎。**本次会议暂停加息的决议在委员会的一致投票下通过。与6月相比，点阵图中对于未来两年利率的预测也更集中。与会者对于未来利率路径仍有分歧，但一致同意当下需保持谨慎和观望的态度。
- **市场初步消化“更高更长”的利率预期。**CME观察工具显示，市场定价年内继续加息的概率仅有小幅上调，但定价降息开始的时间延后至2024年7月。与9月点阵图的利率预测中值相比，OIS和联邦基金期货定价的未来两年预期利率依然偏低。美国国债利率上扬，美股三大股指普遍下跌。
- **美联储未来加息路径依然扑朔，短期内可能仍将坚持偏鹰表态。**一方面，能源价格回升、汽车行业工人罢工、财政宽松都有可能重新推升美国通胀。另一方面，美国家庭的超额储蓄面临枯竭，不能排除未来几个月消费加速下滑的可能性。美联储今年年内是否继续加息，目前依然较难以预测。但由于金融市场对于利率终点的预期与美联储指引仍有偏差，在进一步的数据出台之前，美联储可能仍将坚持偏鹰的表态。
- **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](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](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089