

加息如期暂缓，降息渐行渐远

美联储2023年9月议息会议点评

要点

当地时间9月20日下午（北京时间9月21日凌晨），美联储公布9月议息会议决议，宣布**保持当前联邦基金目标利率区间5.25-5.5%不变**，在美联储7月加息之后**再次暂缓加息**。本次暂缓加息操作符合市场预期。

➤ 关注点

美联储2023年9月议息会议利率点阵图显示，2023年底利率水平预期维持在5.5-5.75%区间，与6月保持一致，即到2023年底，或仍将继续加息25BP；2024年底利率水平预期维持在5.0-5.25%，相较6月4.5-4.75%区间出现一定幅度上调，即2024年降息幅度由100BP下调至50BP。

本次会议声明对经济增长描述由“温和增长”转变为“稳步扩张”。同时，美联储对2023年实际GDP增长的预测出现较大幅度调整，由6月的预测1%上调至本次预测2.1%，同时2023年底失业率预测由6月4.1%下调至3.8%，核心PCE通胀水平预测由6月3.9%下调至3.7%，表明美联储对未来经济预期更加乐观。

市场预期美联储2023年11月及12月停止加息的概率分别为66.5%及53%，同时，市场预期12月加息25BP的概率为40.2%，表明市场对至2023年底加息预期存在较大意见分歧。同时，**市场预期2024年降息周期开启时间整体后移，降息节奏趋缓，降息幅度也相应减小。**

通胀数据显示，近期，美国CPI与PCE通胀数据，在去年同期高基准条件下仍出现反弹，表明美国通胀依然保持较强韧性。

从美联储预测的终点利率水平上看，至2023年底，美联储最多加息25BP，本轮加息周期进入尾声，但同时需注意，高利率水平环境，将持续更长时间。

➤ 投资建议

本轮加息周期逐步进入尾声，近年来因美联储持续加息给全球权益资产带来的压力，将随着加息的边际趋缓逐步缓解，权益资产估值水平，有望得以回升。A股市场表现，有望随估值水平提升、后续稳增长政策持续发力及经济进一步复苏之后，得以改善。

➤ 风险提示

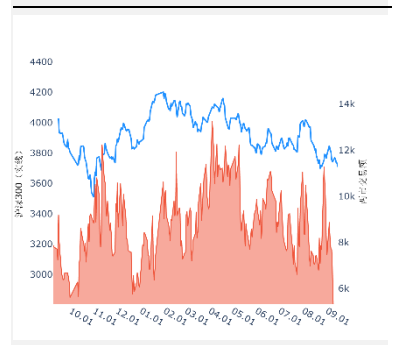
美国经济基本面通胀、就业等经济数据超预期

分析师：刘丽影

执业登记编号：A0190519050001

liuliying@yd.com.cn

沪深300指数走势图



资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

一、美联储 7 月 FOMC 会议要点

1. 会议声明

核心内容：美联储 2023 年 9 月议息会议决定暂缓加息，将联邦基金目标利率区间维持在 5.25-5.5%。

此次暂缓加息，是本轮加息周期中，美联储在 6 月首次暂缓加息之后的第二次暂缓加息。本次暂缓加息操作，符合市场预期。美联储加息节奏趋缓，本轮加息周期，逐渐进入尾声。但注意到，当前联邦基金目标利率上限高至 5.5%，依然处于高位水平，并将持续较长时间。

图表 1：美联储近几次议息会议声明主要内容对比

	2023 年 9 月会议	2023 年 7 月会议
利率目标区间	5.25-5.5 (暂缓加息)	5.25-5.5 (加息 25BP)
经济描述	经济活动持续 稳步扩张 (solid pace)。就业增长 近几月有所放缓 但依然强劲，失业率保持低位。通胀仍保持高位。	经济活动持续温和扩张 (moderate pace)。就业增长强劲，失业率保持低位。通胀仍保持高位。
政策指引	委员会将密切监测新信息，并评估对货币政策的影响。在决定未来利率目标区间的上调程度时，委员会将考虑货币紧缩政策的累积性和对经济活动、通胀的滞后性，以及经济和金融形势变化。 (无变化)	委员会将密切监测新信息，并评估对货币政策的影响。在决定未来利率目标区间的上调程度时，委员会将考虑货币紧缩政策的累积性和对经济活动、通胀的滞后性，以及经济和金融形势变化。

资料来源：美联储，源达信息证券研究所

2. 美联储主席公开发言

美联储主席近几次新闻发布会公开发言总结整理如下表。本次会议后美联储主席发言相较于上次会议，对经济预期表述出现调整，表明对美国未来经济预期持续乐观。同时，有关未来货币政策预期部分，本次公开发言指出，**为控制通胀至目标水平，准备将在适当情况下继续加息。**

图表 2：美联储主席近几次议息会议新闻发布会发言要点总结

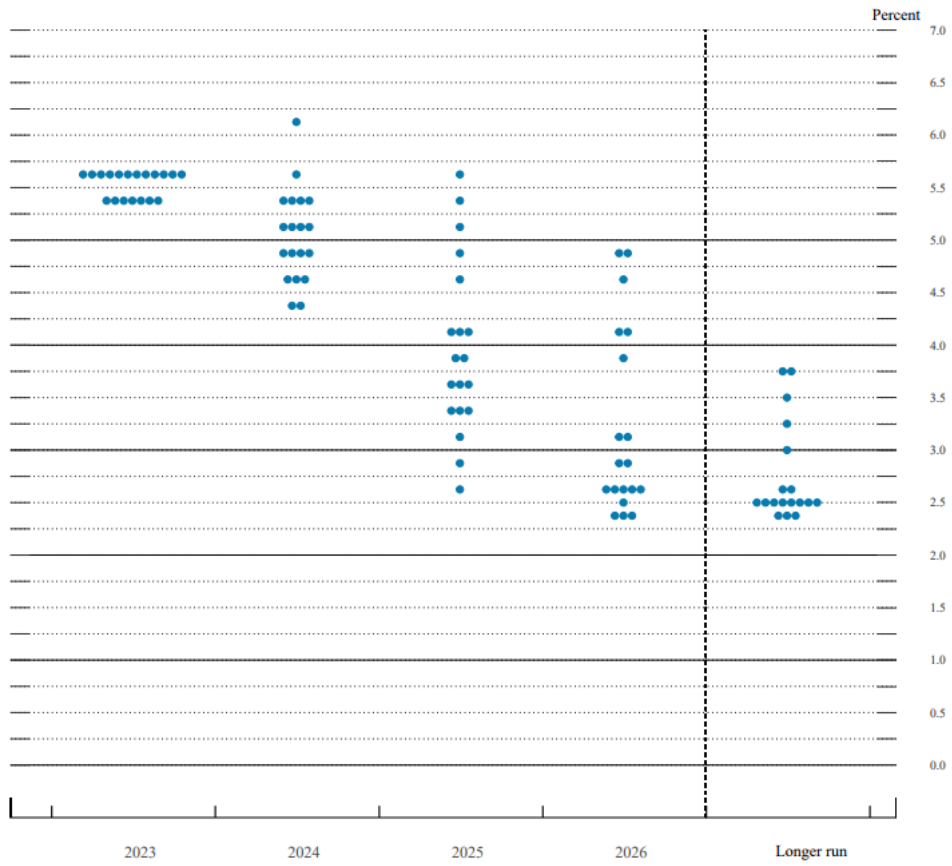
	2023 年 9 月会议	2023 年 7 月会议
货币政策预期	如合适准备继续加息，将政策维持在限定性水平直到确认通胀朝目标水平持续下降	继续采取以经济数据为依据的方式，来确定后续适当的加息幅度
经济预期	经济经济指标显示经济活动持续 稳步扩张 (solid pace) ， 今年至今，实际 GDP 增长已超预期。	经济经济指标显示经济活动持续温和增长 (moderate pace)。
就业预期	劳动力市场表现持续强劲；8 月失业率 3.8% 有所上升 (ticked up)，但仍保持低位；劳动力市场供给需求继续好转。	劳动力市场表现持续强劲；失业率保持低位；迹象表明劳动力市场供给需求持续好转。
通胀预期	通胀仍远超长期 2%政策目标；通胀自去年年中以来有所缓解，多方面数据表明， 长期通胀预期似乎依然坚挺 (remain well anchored)；回到 2%水平仍有很长一段路要走。	通胀仍远超长期 2%政策目标；通胀自去年年中以来有所缓解；回到 2%水平仍有很长一段路要走。

资料来源：美联储，源达信息证券研究所

3. 议息会议利率点阵图

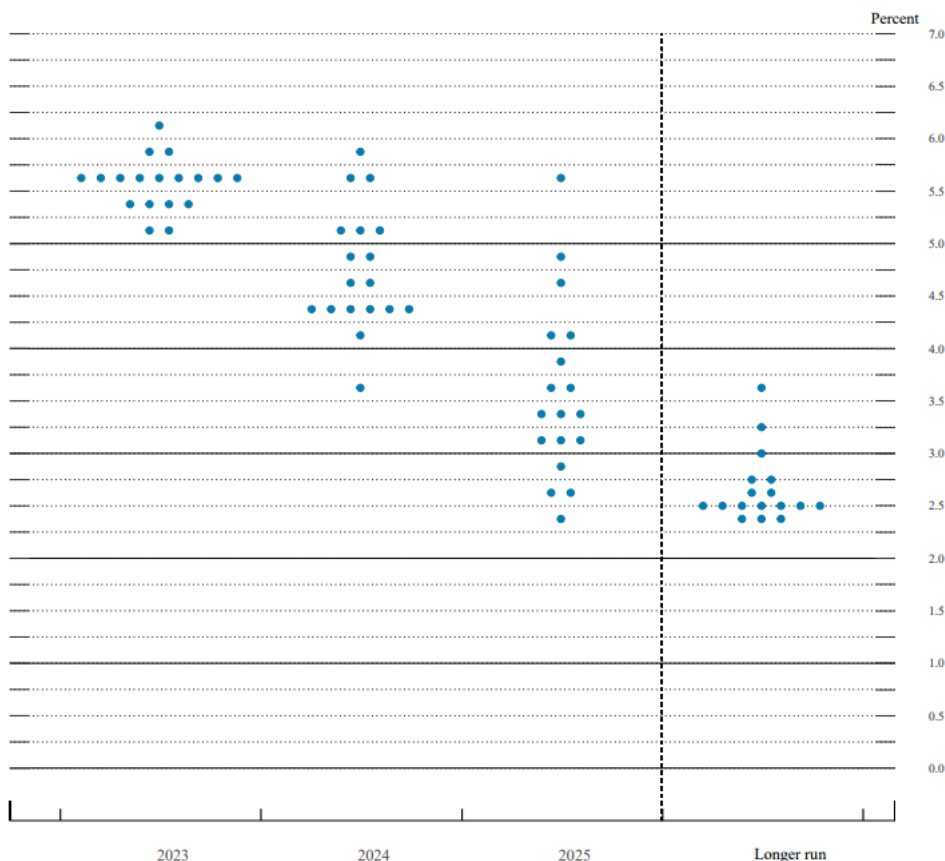
美联储 2023 年 9 月议息会议利率点阵图显示，2023 年底利率水平预期维持在 5.5-5.75% 区间，与 6 月保持一致，即到 2023 年底，仍将继续加息 25BP。2024 年底利率水平预期维持在 5.0-5.25%，相较 6 月 4.5-4.75% 区间出现一定幅度上调，即 2024 年降息幅度由 100BP 下调至 50BP。

图表 3：美联储 2023 年 9 月议息会议利率点阵图



资料来源：美联储，源达信息证券研究所

图表 4：美联储 2023 年 6 月议息会议利率点阵图



资料来源：美联储，源达信息证券研究所

4. 美联储经济预测

美联储议息会议对美国经济预测（Summary of Economic Projections, SEP）部分指标如下表所示（范围项每栏，剔除了 3 个最高及最低预测值）。美联储对 2023 年实际 GDP 增长的预测出现较大幅度调整，由 6 月的预测值（中位数）1%上调至本次预测 2.1%，同时下调 2023 年底失业率及核心 PCE 通胀水平，表明美联储对未来经济预期更加乐观。

图表 5：美联储 9 月经济预测

	中位数					范围				
	2023	2024	2025	2026	长期	2023	2024	2025	2026	长期
实际GDP增长	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
6月预期	1	1.1	1.8		1.8	0.7-1.2	0.9-1.5	1.6-2.0		1.7-2.0
失业率	3.8	4.1	4.1	4	4	3.7-3.9	3.9-4.4	3.9-4.3	3.8-4.3	3.8-4.3
6月预期	4.1	4.5	4.5		4	4.0-4.3	4.3-4.6	4.3-4.6		3.8-4.3
PCE通胀	3.3	2.5	2.2	2	2	3.2-3.4	2.3-2.7	2.0-2.3	2.0-2.2	2
6月预期	3.2	2.5	2.1		2	3.0-3.5	2.3-2.8	2.0-2.4		2
核心PCE通胀	3.7	2.6	2.3	2		3.6-3.9	2.5-2.8	2.0-2.4	2.0-2.3	
6月预期	3.9	2.6	2.2			3.7-4.2	2.5-3.1	2.0-2.4		

资料来源：美联储，源达信息证券研究所

二、市场展望

1. 市场预期

图表 6：市场预期联邦基金利率目标区间（截止时间：北京时间 2023.9.21 13:00PM）

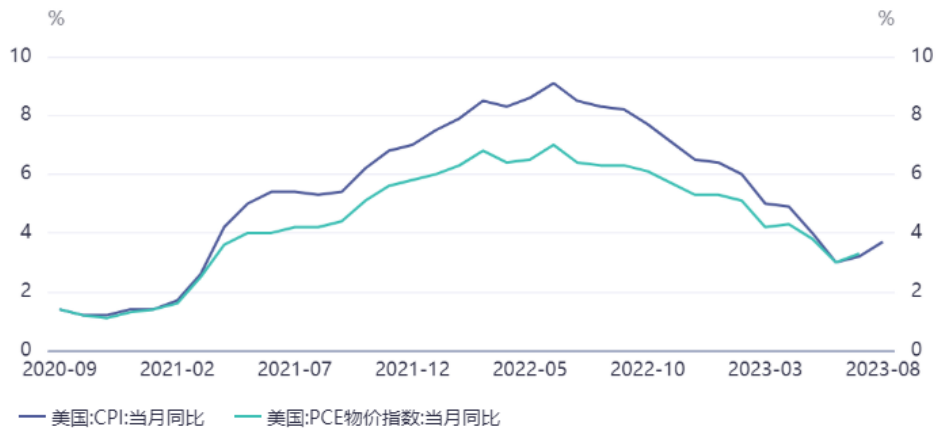
会议日期 目标区间	2023/11/1	2023/12/13	2024/1/31	2024/3/20	2024/5/1	2024/6/19	2024/7/31	2024/9/25	2024/11/6	2024/12/18
600-625			0.30%	0.20%	0.20%	0.10%	0.10%			
575-600		6.80%	8.20%	7.20%	5.20%	3.60%	2.10%	1.00%	0.50%	0.20%
550-575	33.50%	40.20%	40.80%	36.50%	28.30%	21.00%	13.30%	7.20%	4.10%	1.60%
525-550	66.50%	53.00%	50.80%	49.50%	45.80%	40.30%	31.70%	21.80%	14.40%	7.20%
500-525				6.60%	18.60%	27.20%	33.00%	32.30%	27.00%	18.30%
475-500					1.80%	7.10%	16.10%	25.20%	28.80%	27.50%
450-475						0.60%	3.50%	10.30%	17.90%	25.50%
425-450							0.30%	2.00%	6.20%	14.30%
400-425								0.10%	1.10%	4.60%
375-400									0.10%	0.80%

资料来源：CME FedWatch Tool，源达信息证券研究所

根据 CME FedWatch Tool 提供数据（表格按照一般习惯进行部分调整，横向表示未来 FOMC 会议日期，纵向表示联邦基金利率目标区间），可以看到，市场预期 2023 年**一定概率停止加息**，联邦基金利率目标区间 5.25-5.5% 一定概率持续到 24 年 6 月，然后美联储货币政策开始转向，2024 年 7 月（概率相差不大）或 9 月开始降息。同时注意到，市场预期美联储 11 月或 12 月会议仍有一定概率继续加息 25BP，概率分别为 33.5% 及 40.2%。2024 年 7 月降息概率与保持不变概率相差不大，表明市场预期存在较大分歧，2024 年 9 月降息概率超过保持不变概率，即市场预期 2024 年 9 月较大概率降息。2023 年 9 月即本次议息会议后，相较于上次 7 月议息会议后市场预期数据，可以看到**市场预期降息周期开启时间整体后移，降息节奏趋缓，降息幅度也相应减小**。同时也注意到较长时间后预期面临诸多不确定性因素，部分市场预期概率差别不大，市场出现一定意见分歧。

2. 美联储的抉择

美联储货币政策决策关键因素——通胀，最新数据如下图所示。2022 年 6 月以来，在美联储加息作用下，通胀整体持续回落。但在近期，CPI 与 PCE 通胀数据，在去年同期高基准条件下仍出现反弹，表明美国通胀依然保持较强韧性。同时注意到，通胀水平离美联储 2% 政策目标仍有一定距离，需继续关注后续美国通胀数据。

图表 7：美国通胀数据

资料来源：同花顺 iFind，源达信息证券研究所

3. 持续更久的高水平利率环境

2023 年 9 月，美联储再次停止加息，从美联储预测的终点利率水平上看，至 2023 年底，**美联储最多加息 25BP，本轮加息周期进入尾声，但同时需注意，高利率水平环境，将持续更长时间。**

我们重复此前美联储 6 月及 7 月会议点评观点，强调当前**不低于 5%的高水平利率环境**，仍会持续影响经济活动和国际市场资本流动。同时，近年来因美联储持续加息给全球权益资产带来的压力，也将有望逐步解除，权益资产估值水平，如 A 股市场估值，有望得以回升。

投资评级说明

行业评级	以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
看好：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上
中性：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%以上
看淡：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下
公司评级	以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对于恒生沪深 300 指数表现 + 20%以上
增持：	相对于沪深 300 指数表现 + 10%~ + 20%
中性：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%之间波动
减持：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下

办公地址

石家庄

河北省石家庄市长安区跃进路 167 号源达办公楼

上海

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼
2306C 室

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

河北源达信息技术股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：911301001043661976。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供河北源达信息技术股份有限公司（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客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估。

本报告仅反映本公司于发布报告当日的判断，在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场。同时，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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

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、复制和发布。如引用须注明出处为源达信息证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。