

## 美联储暂停加息，经济预测显示高利率或维持更长时间

### 美联储 2023 年 9 月议息会议点评

#### ◆ 美联储暂停加息，经济预测显示美联储经济软着陆信心增强

北京时间 9 月 21 日凌晨，美联储公布 9 月的议息会议决议，暂停加息，联邦基金利率目标区间维持 5.25%-5.50%。此外委员会将按之前公布的计划缩减购债，每月缩减 600 亿美元国债和 350 亿美元机构债券和抵押贷款支持证券(MBS)。本次会议是季末会议，公布了新的经济预测和点阵图。市场对于本次会议暂停加息已经存在一致预期，会前悬念在于美联储年内是否还会再加息以及转向降息的时点。

经济前景和通胀预期方面，美联储上调了对 2023 年 GDP 增长的预测，2023 Q4 实际 GDP 增速上调至 2.1%，较 6 月预测的 1.0%大幅上修了 1.1PCTS；对 2023 年底 PCE 通胀的预测从 3.2%小幅上修至 3.3%，对核心 PCE 通胀的预测从 3.9%小幅下修至 3.7%。

经济预测显示美联储对经济软着陆的信心上升，在控制通胀的前提下，认为经济增长和失业率仍有望往乐观的方向发展。本次公布的经济预测中上调了对 2024 年 GDP 增长的预测，预计 2024 年真实 GDP 增速有望达到 1.5%，较 6 月预测的 1.1%上修了 0.4PCTS。对 2024 年核心 PCE 通胀的预测保持在 2.6%不变，对 2024 年失业率预测由 6 月的 4.5%下调到本次的 4.1%。

这也表明美国经济基本面的强势或支撑美国经济的中性利率中枢出现上移。实际利率等于名义利率减去通胀率，相较于 6 月发布的经济预测，美联储预计 2024 年核心通胀率保持在 2.6%的水平不变，但是利率路径显示美联储官员对 2024 年底美国联邦基金目标利率的中值从 6 月预测的 4.6%上升到了 5.1%，则美联储官员对实际利率的预期从 2%上升到了 2.5%。并且对 2025 年底实际利率的预期为 1.6%，也较 6 月的预测 1.2%提高。

#### ◆ 四季度重启加息并未形成一致预期，但高利率持续时间或更长

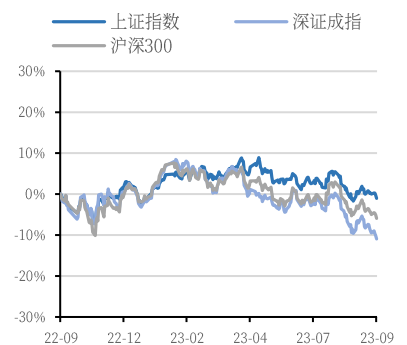
虽然美国经济当前未出现显著回落的迹象，但是我们认为除非通胀在油价大幅波动或其他超预期因素冲击下，出现超预期的反弹，美联储年内重启加息的概率不大。理由有以下几点，首先点阵图表示美联储内部存在显著分歧，在参与投票的 19 名官员中，有 12 人认为四季度还需再加息一次，另外 7 人倾向不再加息。这表明临近本轮加息周期的尾声，政策利率水平已经到达 22 年以来的高点，美联储决策层观望的情绪较浓。

其次，鲍威尔新闻发布会上关于再度加息的言论，更多的是防止市场在加息周期的末期，提前交易加息结束或降息到来，反而影响通胀预期和路径。在本次的新闻发布会上，鲍威尔依然延续以往的风格，试图争取观察窗口，保持政策的灵活性。虽然鲍威尔声称准备在情况适宜时再度加息，经济活动更加强劲意味着还需采取更多利率行动，但是他多次强调“谨慎行事”，并且重申将根据最新数据做决定，在利率路径上谨慎推进。

#### 主要数据

上证指数	3084.701
沪深 300	3672.4448
深证成指	9981.6702

#### 主要指数走势图



#### 作者

符旸 分析师  
SAC 执业证书: S0640514070001  
联系电话: 010-59562469  
邮箱: fuyyjs@avicsec.com

刘倩 研究助理  
SAC 执业证书: S0640122090025  
联系电话: 010-59562515  
邮箱:

#### 相关研究报告

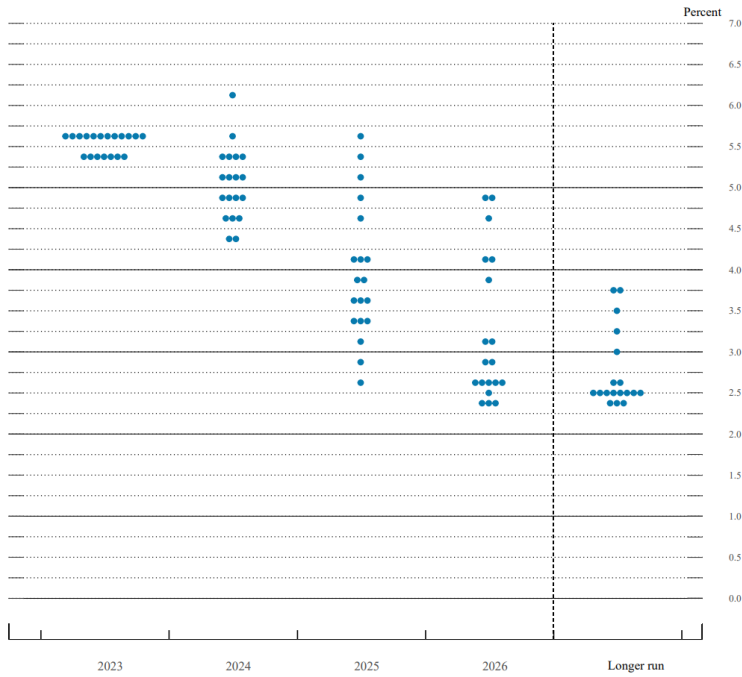
金融市场分析周报 —2023-09-19  
经济全面企稳，人民币汇率压力边际缓解 —  
2023-09-17  
8 月经济数据全面好转，稳增长仍需政策接力  
—2023-09-17

7月议息会议以来，随着核心通胀连续三个月温和上涨，劳动力市场过热的程度降低，激进加息的紧迫性下降。临近加息周期的尾声，这种情况下，联储任何偏谨慎、甚至中性的做法都可能被市场“鸽派解读”而自动宽松金融条件，进一步推升通胀预期。

虽然美国联邦目标基金利率进一步升高的概率降低，但是美联储紧缩政策维持的时间或延长。降息时间表更多依赖于经济增长的压力，经济衰退和就业率升高会促使美联储更快转向降息。但美国经济韧性超预期为美联储赢得了更多的政策空间。2020年以来政府财政对居民部门补贴、薪资增速抬升以及消费贷款增速走高等因素相互衔接与共振，居民资产负债表修复良好，美国消费者信心指数自2022年年中开始处于回升趋势。在居民健康资产负债表的背景下，本轮经济下行很难步入较为严重的衰退。在美国经济软着陆的前景下，鲍威尔在控制通胀的过程中或倾向于“做得太多”，而不愿意“做的不够”从而使得控通胀的努力功亏一篑。

FedWatch显示，会后市场预期美联储将在2024年9月开启降息，较6月议息会议结束后的预测延后了半年多。美联储此次紧缩周期时间延长的信息给资本市场造成了打击，此次会后美股收跌，道琼斯指数下跌0.22%，标普500指数下跌0.9%，纳斯达克指数下跌1.53%。2年期美国国债收益率升至5.12%，为2006年以来的最高水平

**风险提示：海外经济衰退超预期；美国系统性金融风险累积超预期；地缘政治风险；大宗商品价格波动超预期等**

**图1 美联储9月议息会议的加息预期点阵图**


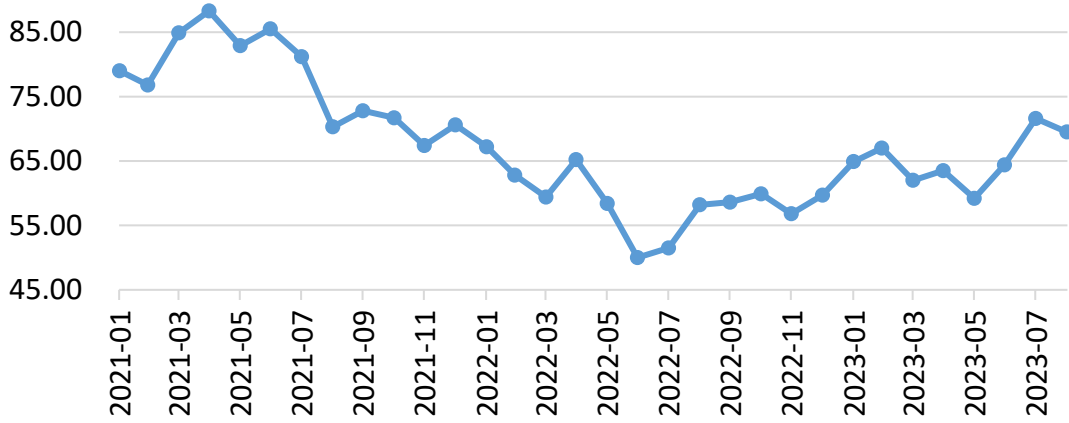
资料来源：美联储官网，中航证券研究所

**图2 9月经济预测中美联储对各项经济指标的预测中值 (%)**

指标	预测中值 (Median)				
	2023	2024	2025	2026	长期 (Long-run)
GDP 实际增速	2.1	1.5	1.8	1.8	1.8
6月预测	1.0	1.1	1.8		1.8
失业率	3.8	4.1	4.1	4.0	4.0
6月预测	4.1	4.5	4.5		4.0
PCE 通胀	3.3	2.5	2.2	2.0	2.0
6月预测	3.2	2.5	2.1		2.0
核心 PCE	3.7	2.6	2.3	2.0	
6月预测	3.9	2.6	2.2		
利率路径预期	5.6	5.1	3.9	2.9	2.5
6月预测	5.6	4.6	3.4		2.5

资料来源：美联储，中航证券研究所

**图3 美国密歇根大学消费信心指数**



资料来源：美联储官网，中航证券研究所

图 4 市场对美联储开启降息的时点预期延后至 2024 年 9 月

MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600	600-625
2023/11/1		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	62.4%	37.6%	0.0%	0.0%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	54.9%	40.6%	4.5%	0.0%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	49.2%	42.1%	8.3%	0.5%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.4%	48.3%	37.7%	7.2%	0.4%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.6%	16.8%	45.6%	30.1%	5.5%	0.3%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	6.4%	26.0%	40.7%	22.3%	3.9%	0.2%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.2%	3.0%	14.7%	32.2%	32.9%	14.5%	2.3%	0.1%
2024/9/18	0.0%	0.1%	1.7%	9.3%	24.2%	32.6%	23.0%	7.9%	1.1%	0.1%
2024/11/7	0.1%	0.9%	5.3%	16.3%	28.1%	28.1%	15.9%	4.7%	0.6%	0.0%
2024/12/18	0.6%	4.0%	13.1%	24.7%	28.1%	19.4%	8.0%	1.8%	0.2%	0.0%

资料来源：CME FedWatch Tool，中航证券研究所

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。  
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间。  
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。  
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。  
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012  
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001  
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637