



美联储 9 月议息会议点评与展望

2023 年 9 月 22 日

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

摘要/观点：

美联储 9 月议息会议宣布维持联邦基金利率不变，继续进行资产缩表计划。表明美国央行对通货膨胀和经济前景的平衡感到担忧。尽管官员们上调了对 GDP 增长的预期，但通胀风险仍然存在。市场对未来货币政策的走向产生不确定性，特别是对 11 月是否会加息的预期。鲍威尔主席强调了谨慎行事，将继续密切关注经济数据。市场将关注美联储未来的政策决策，聚焦于美联储 11 月份的下一次议息会议。预计在美联储提供更多前瞻性指引之前，美元指数将保持在 105 左右震荡，10 年美债利率仍在“筑顶”的过程中，美股可能会面临阶段调整压力，而黄金则等待着开启向上通道。

正文

北京时间 9 月 21 日凌晨 2 点，美联储 9 月议息会议落地，美国央行对通货膨胀、经济增长和利率走向的看法如何？后续货币政策节奏和市场预期将如何演变？对大类资产又将有何影响？

详细分析如下：

美联储 9 月如期暂停加息，缩表继续进行。

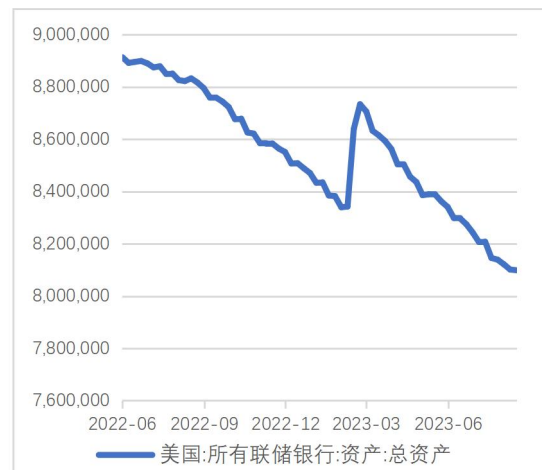
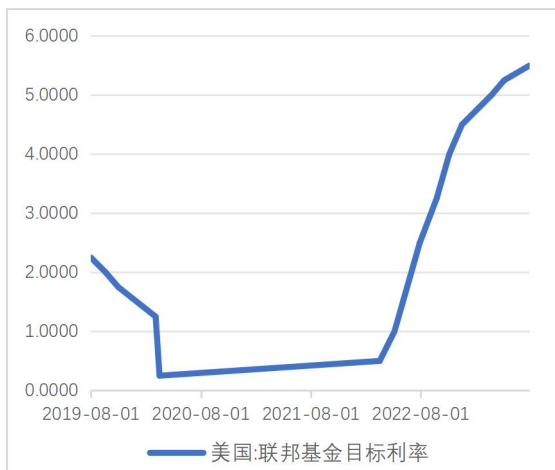
北京时间 9 月 21 日凌晨 2 点，美联储发布了一项声明，宣布将联邦基金利率目标区间保持在 5.25%至 5.5%的水平上，这标志着自 2022 年 3 月以来第二次实施“暂停”政策。回顾美联储自 2022 年 3 月开始的这轮紧缩货币政策，其举措可谓坚决果断。为了应对通货膨胀压力，美联储已连续进行 11 次加息，总计加息幅度高达 525 个基点，

将利率提高到了 22 年来的最高水平。

此外，存款准备金利率、隔夜回购利率和逆回购利率也都保持不变，分别维持在 5.4%、5.5%和 5.3%。缩表计划将按照原计划继续推进，反映了 FOMC 会议的坚定决心。该会议表明，美联储将继续按照去年 5 月发布的《缩减美联储资产负债表规模计划》的要求，逐步减少资产规模，涉及的金额高达 950 亿美元，其中包括 600 亿美元的国债和 350 亿美元的抵押债券（MBS）。

图 1：美国联邦基金目标利率走势

图 2：美联储资产负债表水平



数据来源（WIND）

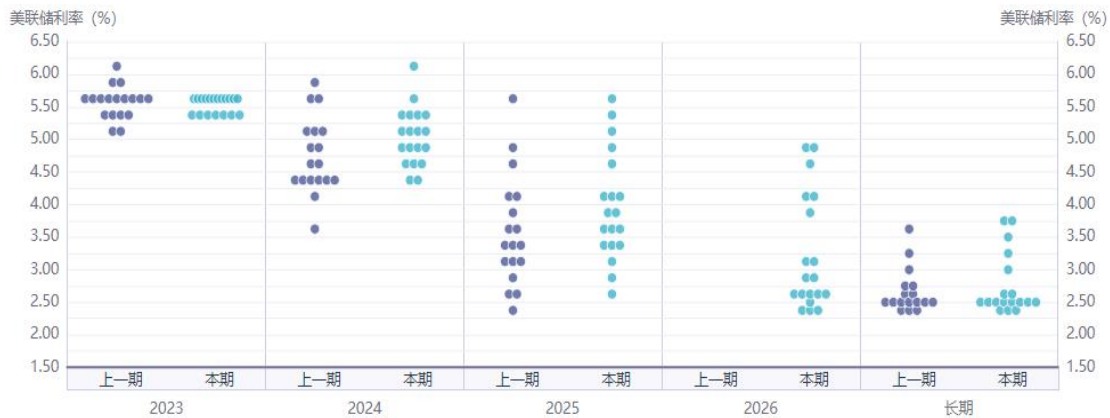
23 年或将还有一次加息，降息时点仍不确定。

根据 9 月公布的美联储官员的点阵图，与 6 月前次点阵图相比，联邦基金利率的未来预期水平有所上调，多数预测今年内将再次上调利率。最新的利率点阵图显示，截至 2024 年底，中位数预计利率将达到 5.1%，而 6 月的点阵图则预测为 4.6%。两份点阵图均显示，对于 2023 年底利率的中位数预期为 5.6%，这意味着明年加息的预期从

4次减少到了2次，只涉及50个基点。

在新闻发布会上，鲍威尔明确表示，维持利率不变并不代表美联储已经实施了严格的货币政策，多数政策制定者认为今年再次加息更有可能的是合适的。

图 3：美联储 9 月与 6 月点阵图对比



数据来源（同花顺 iFind）

美联储上调经济增长的预期，仍保持对通胀的警惕。

在经济前景方面，美联储官员们对今年和明年的 GDP 增速预期进行了大幅上调。特别是 2023 年的 GDP 增速预期从之前的 1.0% 大幅提高至 2.1%，显示出美联储对当前美国经济更为乐观。同时，2024 年的 GDP 增速预期也从 6 月的 1.1% 提高至 1.5%。考虑到疫情前美国的 GDP 增长率在 2.3% 左右，可以看出大幅加息对美国经济的影响可能小于市场之前的预期。鲍威尔在发布会上指出，强劲的消费支出是推动 GDP 增长的主要原因，这也是需要采取更多利率措施的原因。尽管目前美国经济可能出现软着陆的迹象，但加息导致经济衰退仍然是一个持续存在的担忧。

此外，2023 年的失业率预期从 6 月的 4.1% 下调至 3.8%。虽然美国 8 月新增非农就业人数高于预期，达到 18.7 万人，但失业率环比上升了 0.3 个百分点，达到 3.8%。这显示出美国劳动力市场正在逐渐降温，尽管仍然表现出相对强劲的韧性。2024 年的失业率预期也略有下调，从之前的 4.5% 降至 4.1%。

最后，关于个人消费支出（PCE）的预期，2023 年 9 月的 PCE 预期为 3.3%，较之前微涨 0.1 个百分点，这主要是因为最近原油价格的明显上涨。至于 2024 年，核心 PCE 预期维持不变，2023 年的核心 PCE 预期从之前的 3.7% 下调 0.2 个百分点至 3.5%，而 2024 年的预期保持在 2.6% 不变。

图 4：美联储 9 月经济预测

Variable	Percent														
	Median ¹					Central Tendency ²					Range ³				
	2023	2024	2025	2026	Longer run	2023	2024	2025	2026	Longer run	2023	2024	2025	2026	Longer run
Change in real 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
June projection	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
Unemployment rate	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
June projection	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 inflation	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
June projection	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
Core PCE inflation ⁴	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	
June projection	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		
Memo: Projected appropriate policy path															
Federal funds rate	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
June projection	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		2.4-3.8

数据来源（FED）

议息会议结果公布后，市场紧缩交易延续。

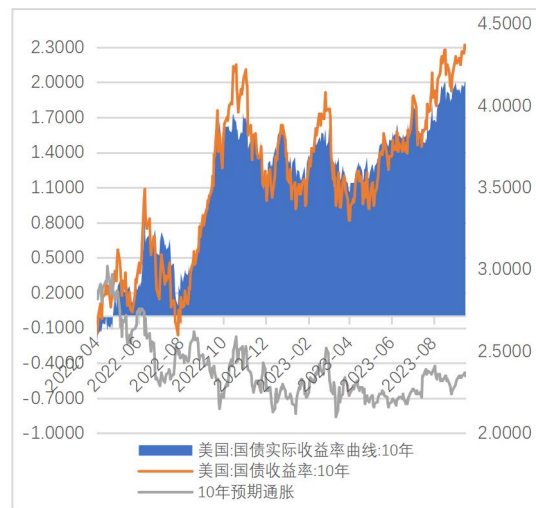
鲍威尔的讲话后，市场反应延续紧缩交易。美元和美债收益率上升，美股全线下跌。10 年期美债收益率持续攀升至 4.41%，创下本轮新高；美元指数最高曾升至 105.4；美股三大指数承受更大压力，纳斯达克、标普 500 和道琼斯指数分别下跌 1.53%、0.94% 和 0.22%，尤

其科技股遭受冲击，英特尔下跌 4.54%，微软下跌 2.4%。与此同时，外盘黄金下滑，纽约黄金期货回落 0.12%，报价 1951.3 美元/盎司。内盘黄金价格受汇率因素和现货需求支撑，短暂回调后，继续保持偏强走势。

图 5：美元指数



图 6：美债利率



数据来源（WIND）

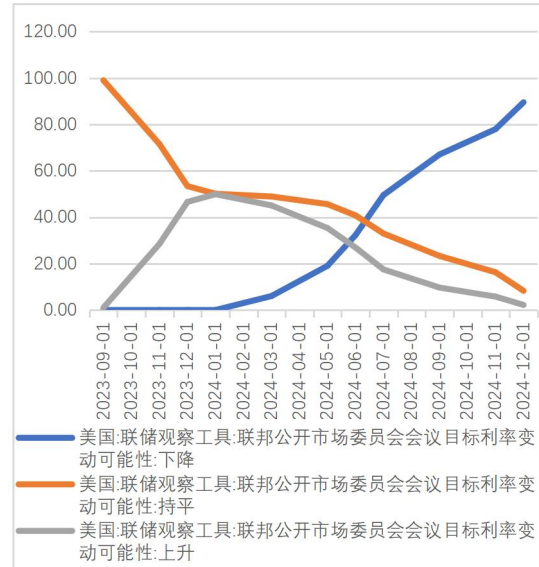
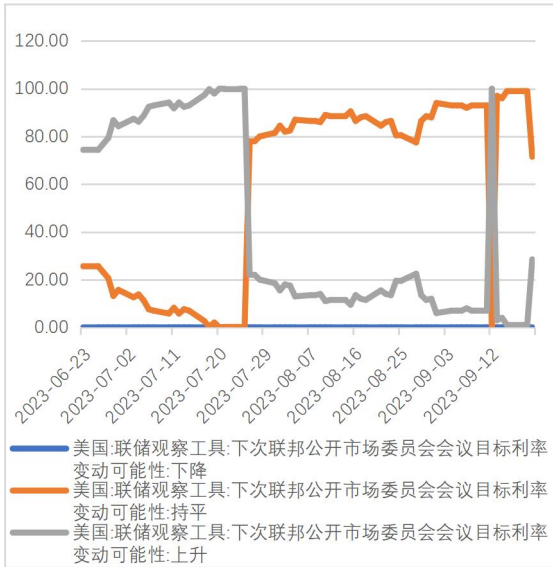
市场聚焦未来货币政策走向。

目前，货币市场对 11 月加息的可能性从 29% 曾一度上升至 31%，而对“跳过 11 月、12 月再加息”的预期则从 35% 升至 40%。这一变化在油价的飙升推动下加剧了通胀压力，同时也提高了市场对美联储将在相对长期内保持高利率的预期。至于降息的时间表，鲍威尔明确表示目前不会提供具体信号，降息仍存在很多不确定性，只能在未来的某个时间点进行猜测，最早可能在 2024 年。根据 9 月的经济预测，今年最多只会有一次加息。鲍威尔在讲话中强调了“双向风险”逐渐平衡，表明美联储正在采取谨慎的立场。

因此，市场将聚焦于美联储 11 月份的下一议息会议。预计在美联储提供更多前瞻性指引之前，美元指数将保持在 105 左右震荡，10 年美债利率仍在“筑顶”的过程中，美股可能会面临阶段调整压力，而黄金则等待着开启向上通道。

图 7：美联储观察工具货币政策预期

图 8：美联储观察货币政策前瞻



数据来源 (WIND)

免责声明

西南期货有限公司具有期货交易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：023-67071029

邮箱：xnqhyf@swfutures.com