

# 美联储暗示今年还有一次加息， 高利率可能会持续更久

金晓雯, PhD, CFA

宏观分析师

xiaowen\_jin@spdbi.com

(852) 2808 6437

2023年9月21日

浦銀國際

宏观观点

美联储暗示今年还有一次加息，高利率可能会持续更久

9月美联储会议如期暂停加息，但季度美联储经济预测（SEP）预示高利率将延续更长时间。本次会议声明相比7月会议整体变化不大，仅在形容经济形势上口吻有所微调：经济一直以坚实（Solid）的步伐扩张（7月表述为温和，Moderate），就业增速有所下滑但仍然较强（slowed in recent months but remain strong，7月表述为强劲，robust）。最为关键的信息是SEP预测上的一些变化（图表2），整体感觉略偏鹰：

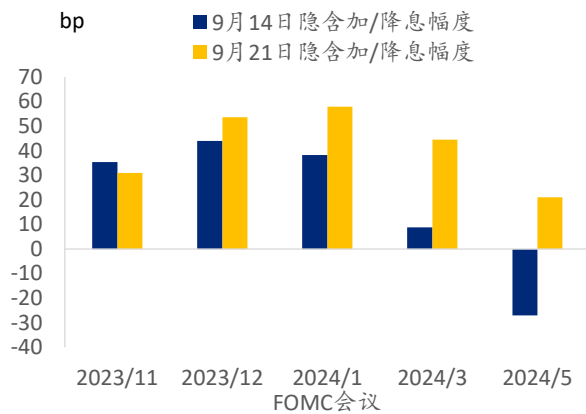
- 经济增速**——今年的经济增速预测大幅上调至2.1%（6月：1%）。除了反映目前三季度仍然强劲的经济动能外，也预示着美联储对四季度经济增速亦较有信心。2024年的经济增速预测也上调0.4个百分点至1.5%。考虑到迄今为止强劲的经济表现以及SEP预测调整，我们将衰退的时间点再次推后到明年二季度，并认为有30%的概率衰退会再被推迟或避免。
- 失业率**——今年失业率预测下调至3.8%（6月：4.1%）。虽然8月失业率突然上行0.3个百分点到3.8%，美联储似乎和我们一样对失业率上行的可持续性持谨慎态度，暂时的上行可能更多是因为季节性原因。2024年的失业率预测也下调0.4个百分点到4.1%。
- 核心PCE通胀**——SEP将今年核心PCE通胀率预测略微下调0.2个百分点到3.7%，维持2024年预测不变，并略微上调2025年预测0.1个百分点到2.3%。这是令我们比较费解的预测调整：在美联储认为经济增速会比此前预计得快，劳动力市场偏紧的局面会维持得更久的前提下，核心PCE通胀却预计比之前下行得更快。这种矛盾或暗示了美联储对经济软着陆更为乐观的态度。
- 政策利率**——SEP维持2023年年底政策利率不变（5.6%），暗示今年还有一次加息。然而SEP将2024年的政策利率大幅上调50个基点到5.1%，暗示明年美联储预计的加息幅度已从此前的100个基点下降到了50个基点。

我们维持一贯的11月还有一次加息的基本判断，降息或至少要等到明年下半年。美联储的会议声明以及SEP预测调整为我们自6月初年中展望发布以来一贯的利率预测增加了更多可信性，即年内还有一次25个基点加息（在11月）。然而如果9-10月劳动力市场和通胀数据较好，加息的时间点也可能会延迟到12月。此前，我们一直在强调需要警惕核心商品和住房价格在中期的上行风险（参见：[美国8月核心通胀环比反弹，四季度或还有一次加息](#)），美联储对明年政策利率预测的调整正印证了我们对核心通胀中期上行风险的担忧。再加上我们将衰退的时间点再度延后到明年二季度，我们认为至少明年上半年不会降息。

**风险提示：**美联储紧缩周期引发全美金融危机、美国核心通胀数据接下来迅速下行、美国经济受汽车行业罢工和潜在政府停工影响大于预期，迅速降温。



扫码关注浦银国际研究

**图表 1: 9月美联储会议后,市场预期对明年上半年降息概率大减**


资料来源: Bloomberg, 浦银国际

**图表 2: FOMC 9月会议更新各经济指标预测**

单位 (%)		2023	2024	2025
实际 GDP 同比增速	9月	2.1	1.5	1.8
	6月	1.0	1.1	1.8
失业率	9月	3.8	4.1	4.1
	6月	4.1	4.5	4.5
PCE 同比增速	9月	3.3	2.5	2.2
	6月	3.2	2.5	2.1
核心 PCE 同比增速	9月	3.7	2.6	2.3
	6月	3.9	2.6	2.2
联邦基金利率	9月	5.6	5.1	3.9
	6月	5.6	4.6	3.4

资料来源: 美联储, 浦银国际

**图表 3: 近期相关报告列表**

日期	报告标题和链接
2023年9月14日	<a href="#">美国 8月核心通胀环比反弹, 四季度或还有一次加息</a>
2023年9月1日	<a href="#">月度宏观洞察: 中国期待政策继续发力, 美国加息周期未完待续</a>
2023年8月11日	<a href="#">美国 7月通胀数据或支持跳过9月加息, 但并不意味着结束加息</a>
2023年7月31日	<a href="#">月度宏观洞察: 政治局会议后看下半年经济形势, 美国向软着陆继续迈进</a>
2023年7月27日	<a href="#">美联储 7月如期加息, 加息周期未必已结束</a>
2023年7月13日	<a href="#">美国核心通胀下跌或不会动摇7月加息决议</a>
2023年7月6日	<a href="#">美联储 6月会议纪要点评——至少还有两次加息</a>
2023年6月28日	<a href="#">月度宏观洞察: 中国静待政策支持, 美国警惕信贷紧缩</a>
2023年6月5日	<a href="#">2023年中期宏观经济展望: 美国渐入衰退, 中国复苏再起</a>

资料来源: 浦银国际

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

### 美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

### 英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和人士不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

### 权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

## 评级定义

### 证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

### 行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

## 分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

### 浦银国际证券机构销售团队

#### 周文硕

tallan\_zhou@spdbi.com

852-2808 6476

### 浦银国际证券财富管理团队

#### 陈岑

angel\_chen@spdbi.com

852-2808 6475

### 浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: [www.spdbi.com](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

