

美联储暂停加息，金融条件收紧或推动本轮加息提前结束

美联储 2023 年 11 月议息会议点评

◆ 美联储暂停加息，本次会议未将衰退情形重新纳入预测中

北京时间 11 月 2 日凌晨，美联储公布 11 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)。由于近期 10 年期美债收益率急升造成金融条件收紧，多位美联储官员表态当前货币政策水平已经足够紧缩，市场对于本次会议暂停加息已经存在一致预期。

在强劲数据的支持下，美联储对经济前景更加乐观。2023 年三季度美国实际 GDP 环比折年率增长 4.9%，大大超出市场预期。会议声明中，美联储对三季度经济活动的描述有所强化，用词从此前的“坚韧 (solid)”改为“强劲 (strong)”。同时，美联储观察到近期新增就业和工资增长速度在过去 18 个月中已明显放缓。虽然劳动力市场仍然紧张，但是供需正在形成“更好的平衡”。鲍威尔会后发言称，此前可能低估了个人和小企业资产负债表的韧性以及就业持续扩张对于消费动能的支撑，并且承认美联储在本次会议中没有将衰退情形重新纳入预测中。

通胀方面，会议声明中承认通胀自去年中期以来已经有所回落，今年夏天的数据令人欣慰。10 月 12 日美国劳工统计局公布的数据显示，美国 9 月 CPI 同比上涨 3.7% 与上月持平，核心通胀同比上涨 4.1%，延续了今年 3 月以来的下行趋势。虽然在能源成本上升推动下，通胀仍显现出一定的顽固性，但是美联储从去年 3 月开启的本轮加息周期在控通胀方面仍取得了显著成果，通胀从去年 6 月 9.1% 的高点下落至当前水平。

超预期经济数据增强了美联储长时间维持高利率的底气。对于后续的政策路径，鲍威尔为进一步加息预留了空间。鲍威尔称，经济强劲程度远超预期，这可能加剧通胀风险，可能需要进一步加息，并且重申降低通胀可能需要一段时期内经济增长低于潜在水平。当前委员会并未讨论何时开启降息，主要的问题仍然是当前货币政策是否足够限制性，使得通胀能够稳定回落至长期通胀目标 2%。

地缘政治方面，美联储表示新一轮的巴以冲突尚未令油价产生大幅波动，将持续关注地缘政治构成的经济影响。

鲍威尔表示接下来委员会仍将根据各项经济数据作出决策。现在风险更加双向，需要在做得太多和做得太少之间取舍，委员会将保持谨慎，逐次会议做出决策。会议结束后，市场降息预期升温，FedWatch 利率路径显示市场预期明年 6 月开启降息，较 9 月会议结束后的预期有所提前。市场风险偏好有所抬升。截止 11 月 1 日收盘，美股上涨，标普 500、纳斯达克、道琼斯指数分别上涨 1.05%、1.64%、0.67%，美债收益率下行，10Y 美债收益率跌至 4.74%，美元指数跌至 106.7。

主要数据

上证指数	3023.0765
沪深 300	3571.0268
深证成指	9826.7316

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 —2023-11-01
“全面加强金融监管”是会议重点 —2023-11-01
增发万亿国债提振市场信心，四季度降准概率升高 —2023-10-30

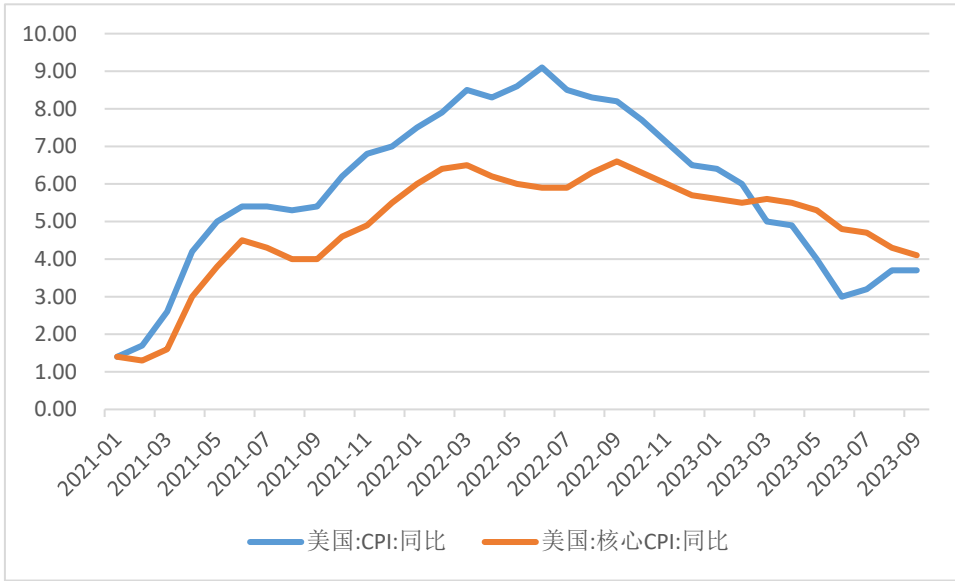
◆ 美债收益率上升引发金融条件收紧，本轮加息或提前结束

美联储注意到近期美债收益率上升造成美国金融条件显著收紧。由于金融和信贷条件的持续收紧，市场融资成本持续上升，会从需求端抑制经济活动，并且提高金融系统还本付息的压力，对整个经济体系影响巨大，美联储将会紧密监测事态发展，防止今年3月硅谷银行破产引发区域性银行金融危机的重演。鲍威尔在会后发布会上也强调了美联储将谨慎行事，平衡紧缩和风险。9月议息会议结束后，大部分参与者认为年底之前还要再加息一次。但近期美债收益率急升降低了重启加息的预期，其对收紧金融和信贷的影响仍在持续发酵，或使得本轮加息提前结束。

我们认为除非通胀在油价大幅波动或其他因素冲击下，显现出超预期的坚韧或反弹，否则美联储重启加息的概率不大，7月即为本轮加息周期的最后一次加息。虽然鲍威尔会后屡有鹰派发言，包括美联储仍有进一步加息的可能，目前完全没有考虑或讨论过降息，当前主要问题是是否需要进一步加息等，但在当前美联储预期管理的框架下，临近加息周期的尾声，鲍威尔不放弃进一步加息空间甚至偏鹰的表态是合理的，否则容易引起市场抢跑交易美联储降息，影响通胀预期。

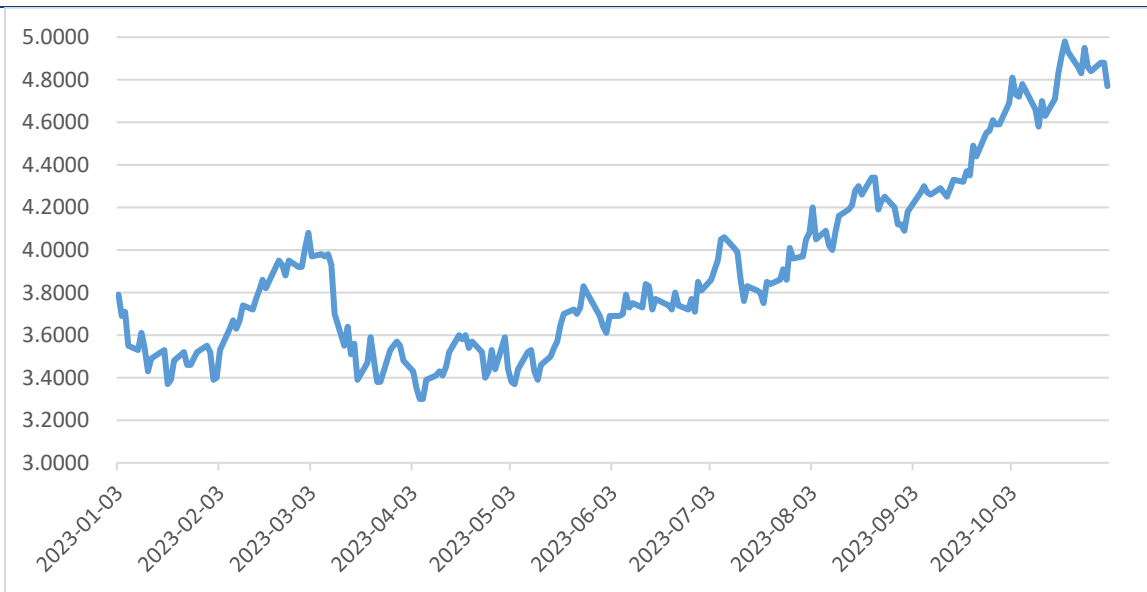
风险提示：海外经济衰退超预期；美国系统性金融风险累积超预期；地缘政治风险；大宗商品价格波动超预期等

图1 美国核心 CPI 自今年 3 月起持续下行 (%)



资料来源：Wind，中航证券研究所

图 2 美国十年期国债收益率大幅上行 (%)



资料来源：Wind，中航证券研究所

图 3 11 月议息会议后市场对美联储开启降息的时点预期提前至 2024 年 6 月



CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES												
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
2023/12/13					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	77.6%	22.4%	0.0%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	69.6%	28.1%	2.3%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	14.6%	60.9%	22.7%	1.8%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.9%	27.0%	50.7%	17.1%	1.3%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.0%	21.5%	45.1%	25.1%	5.1%	0.3%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.9%	14.6%	36.3%	32.5%	12.5%	2.1%	0.1%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	9.8%	28.1%	33.9%	20.1%	6.0%	0.9%	0.0%
2024/11/7	0.5%	4.8%	17.5%	30.5%	28.1%	14.2%	3.9%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.3%	3.1%	12.5%	25.5%	29.1%	19.6%	7.9%	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