

2023年3月23日

美联储三月议息会议报告

美联储加息 25 个基点，长期加息预期略有宽松

Liu Beite

albert.liu@gisf.hk

(852) 3550-6859

1 美联储加息 25 个基点

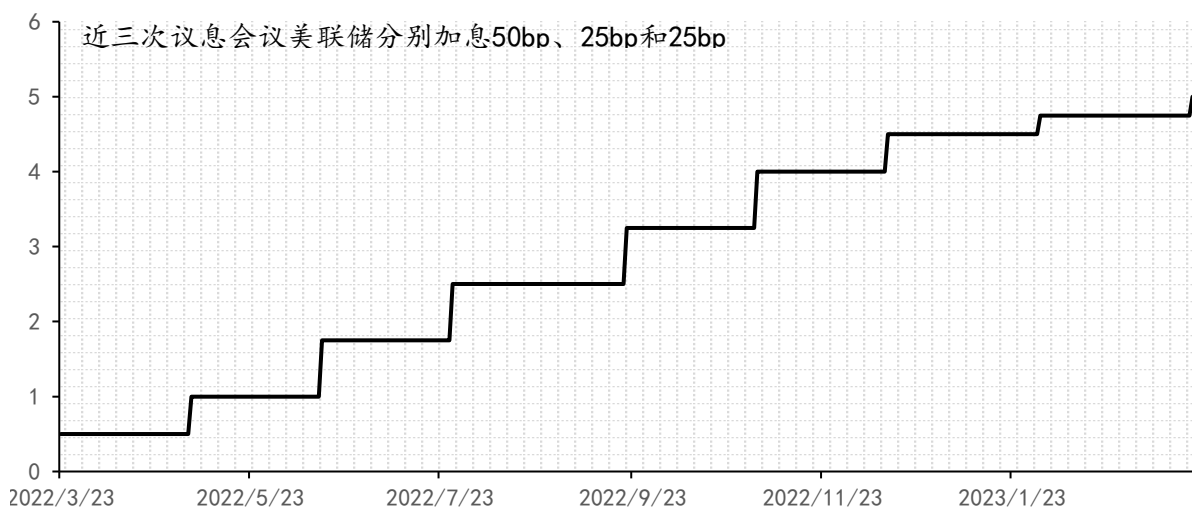
1.1 加息幅度符合市场预期

美联储在三月议息会议上决定加息 25 个基点，使基准利率达到 4.75%至 5.00%的区间。在当前欧美银行业危机出现的背景下，本次加息幅度与一月议息会议保持一致，也是美联储在连续五次加息 75 个基点后，第三次选择放缓加息幅度（详见图 1）。

本次加息幅度符合此前的市场预期（约 80%投资者认为加息 25 个基点是合适的），但与本月初美联储的表态相差较大。月初鲍威尔表示，会考虑加快升息步伐，随后发生的银行业风险使美联储重新扩张资产负债表。在通胀数据还远远未降至美联储预期的情况下，本次加息是美联储对短期风险事件和长期通货膨胀权衡的结果。

尽管短期对银行系统释放流动性，美联储仍继续表示会按照每月 600 亿美元国债和 350 亿美元抵押支持证券的速度，继续出售持有的证券。

图 1 美联储基准利率走势图



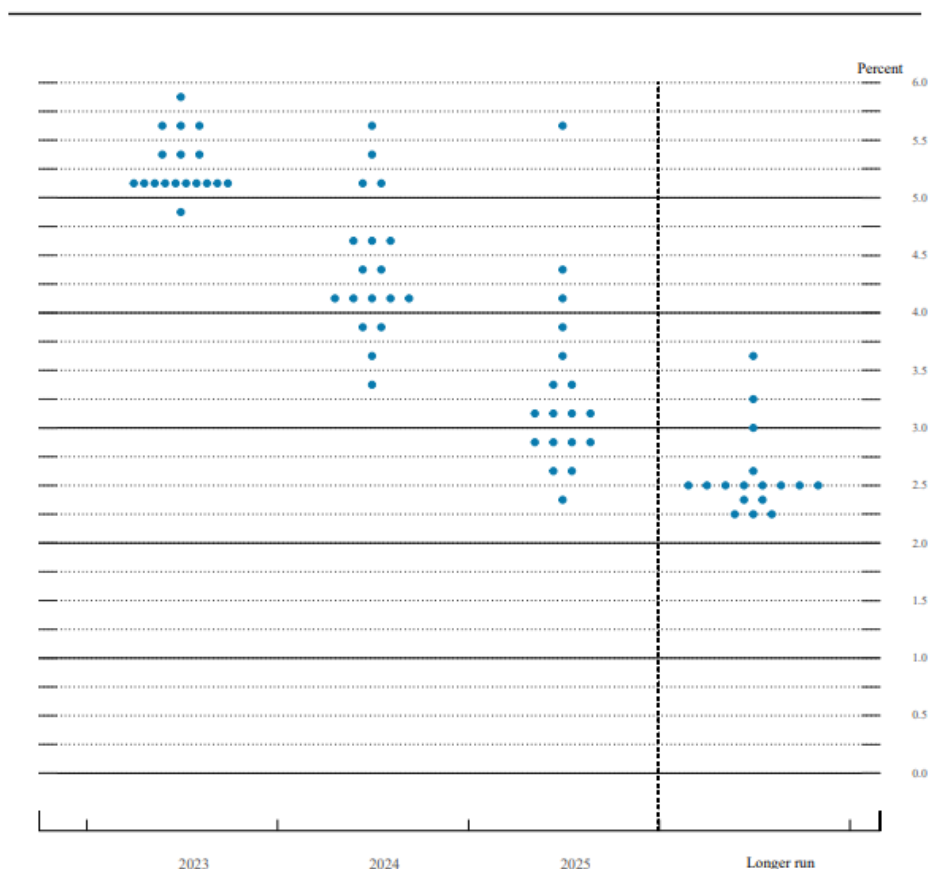
资料来源：Bloomberg

1.2 长期加息预期略有宽松

美联储鲍威尔在会议后的发布会上表示，美联储不会再考虑持续加息，但会考虑额外紧缩。这意味着如果后续通胀数据继续回落，美联储的加息幅度将得到控制，并可能出现单次会议不加息的情况。同时鲍威尔再次强调，不会考虑在今年降息。

从本次会议公布的利率点阵图分析，18位货币政策委员有17位认为在今年后续的议息会议上还将至少加息一次，利率中位数区间是5.00%至5.25%，没有委员认为今年会降息（详见图2）。美联储对今年年末的利率预测基本和去年十二月议息会议的预测情况保持一致。

图2 美联储三月议息会议利率点阵图



资料来源：美联储官网

1.3 经济预测继续下调

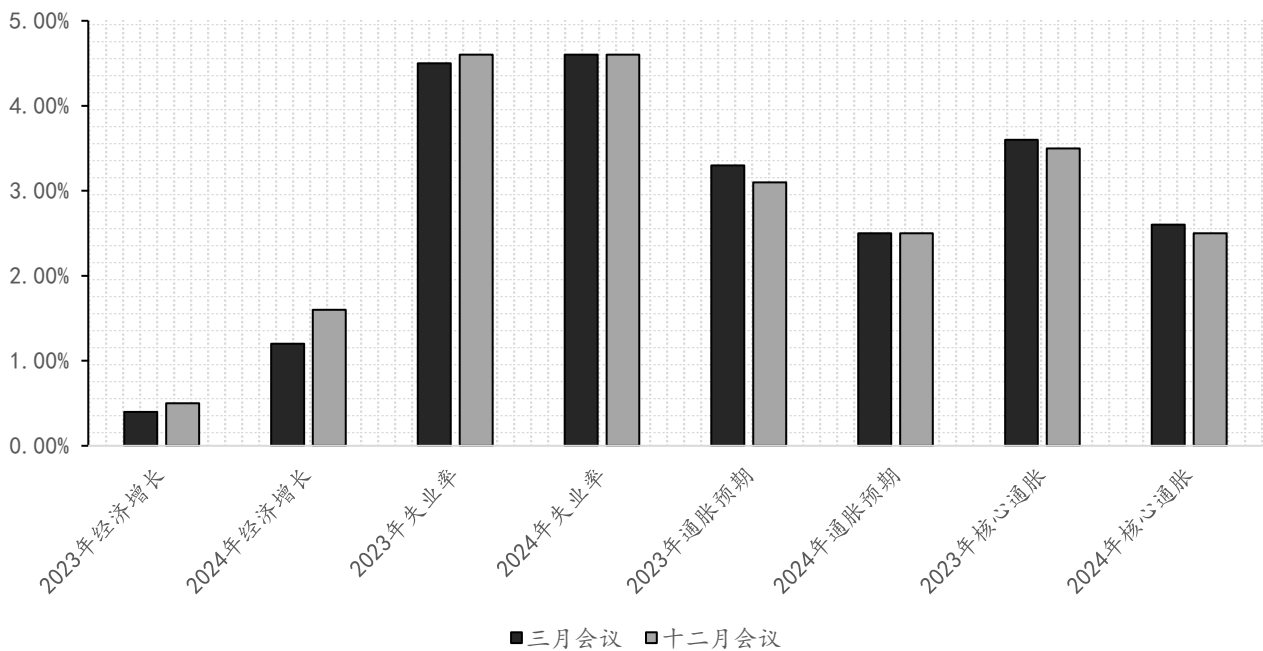
相比去年十二月的数据，美联储再次下调了近两年的经济增长情况（2023年由0.5%降至0.4%，2024年由1.6%降至1.2%），但认为失业率并不会走高（2023年由4.6%降至4.5%，2024年4.6%保持不变），这意味着美联储虽然认可经济增长放缓，但对经济韧性仍有积极态度。

2023年3月23日 宏观经济研究

此外，美联储继续上调了近两年的通胀预期。2023年PCE通胀由3.1%上调至3.3%，2024年维持2.5%不变。对于PCE核心通胀，美联储认为2023年将由3.5%增长至3.6%，2024年将由2.5%增长至2.6%。美联储承认核心通胀项目具有更高黏性，但对通胀下降仍有信心（详见图3）。

美联储认为2025年年末PCE和核心PCE都会降至2.1%，从当前目标通胀2%的情况看，预计在2026年通胀能够回到美联储的目标区间。

图3 美联储近两次议息会议经济预测变化



资料来源：美联储官网

2 欧美银行业事件跟踪

2.1 美国银行业指数再次回落

昨日美国财政部长耶伦公开表示，监管机构没有考虑为所有银行设置全面覆盖的存款保险体系，也没有考虑永久调整存款保险上限（当前为25万美元）。这一表态增加了市场对中小银行的担忧，此前美联储设置了BTFP计划，允许银行抵押债券获得流动性支持。美联储鲍威尔在发布会上表示，银行系统仍旧稳固，将对本次事件进行评估并继续加强监管。

监管机构的整体表态没有带来更好的消息，KBW银行业指数昨日下跌4.70%，再次接近上周银行业危机的最低点78.80（详见图4）。

图4 KBW 银行业指数走势图



资料来源：Bloomberg

2.2 欧洲 AT1 债券收益率有所回落

在瑞士两家银行宣布并购后，对 AT1 债券价值的减记做法受到市场广泛关注。欧洲银行业 AT1 债券收益率快速走高。近日欧洲监管部门表示，此类做法值得考虑，后续持有 AT1 债券的金融机构可能会提交诉讼，AT1 债券收益率有所回落（详见图 5）。

图5 欧洲 AT1 债券收益率走势图 (%)



资料来源：Bloomberg

风险因素：

美联储货币紧缩超预期，国际经济复苏低于预期，全球局势动荡加剧等

2023年3月23日 宏观经济研究

免责声明

本报告仅对宏观经济进行分析，不包含对证券及证券相关产品的投资评级或估值分析。

恒大证券（香港）有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任，投资者应当自行关注相应的更新或修改，若有需要，应寻求独立专业意见，再自行分析及判断。

在任何情况下，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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负上任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

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，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

地址：香港湾仔告士打道 38 号中国恒大中心 20 楼 2004-6 室

联络电话：+852 3550 6888

传真：+852 3550 6999

网址：www.gisf.hk