

2023年6月15日

美联储六月议息会议报告

美联储连续加息十次后暂停加息，经济预测整体乐观

Liu Beite

albert.liu@gisf.hk

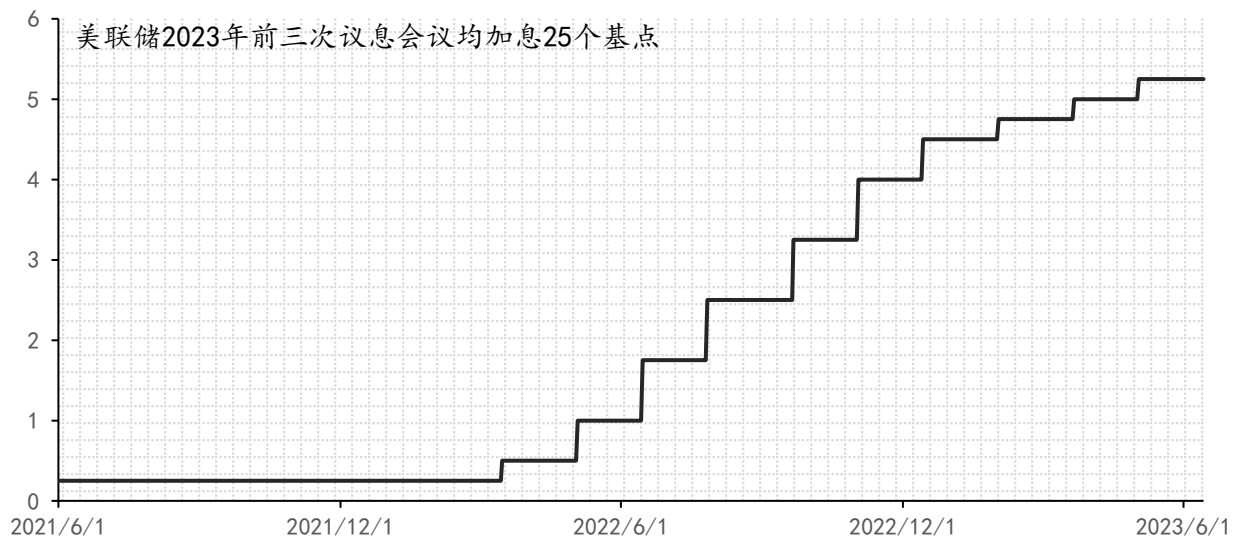
(852) 3550-6859

1 美联储加息十次后暂停加息

1.1 暂停加息符合市场预期

美联储在六月议息会议上决定暂停加息，联邦基准利率仍维持在 5.00%至 5.25%的区间。自去年三月以来，美联储已经连续加息十次，其中四次会议加息 25 个基点，两次会议加息 50 个基点，四次会议加息 75 个基点（详见图 1）。

图 1 美联储基准利率走势图



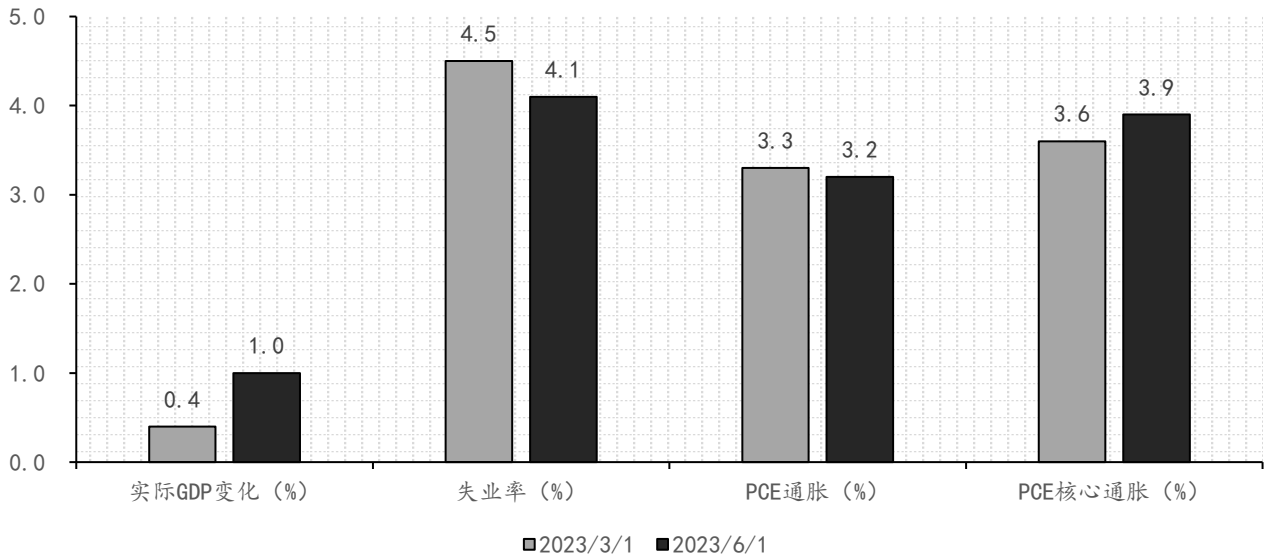
资料来源：Bloomberg

1.2 美联储经济预测总体乐观

美联储在本次议息会议上公布了经济预测，与三月会议的数据相比，当前货币政策委员会对经济软着陆的认可程度更高。在实际 GDP 增长方面，六月预测值为 1.0%（前值 0.4%），失业率预测值为 4.1%（前值 4.5%）。不过，美联储也承认了通胀黏性的存在，PCE 同比预测值为 3.2%（前值 3.3%），核心 PCE 同比预测值为 3.9%（前值 3.6%，详见图 2）。

2023年6月15日 宏观经济研究

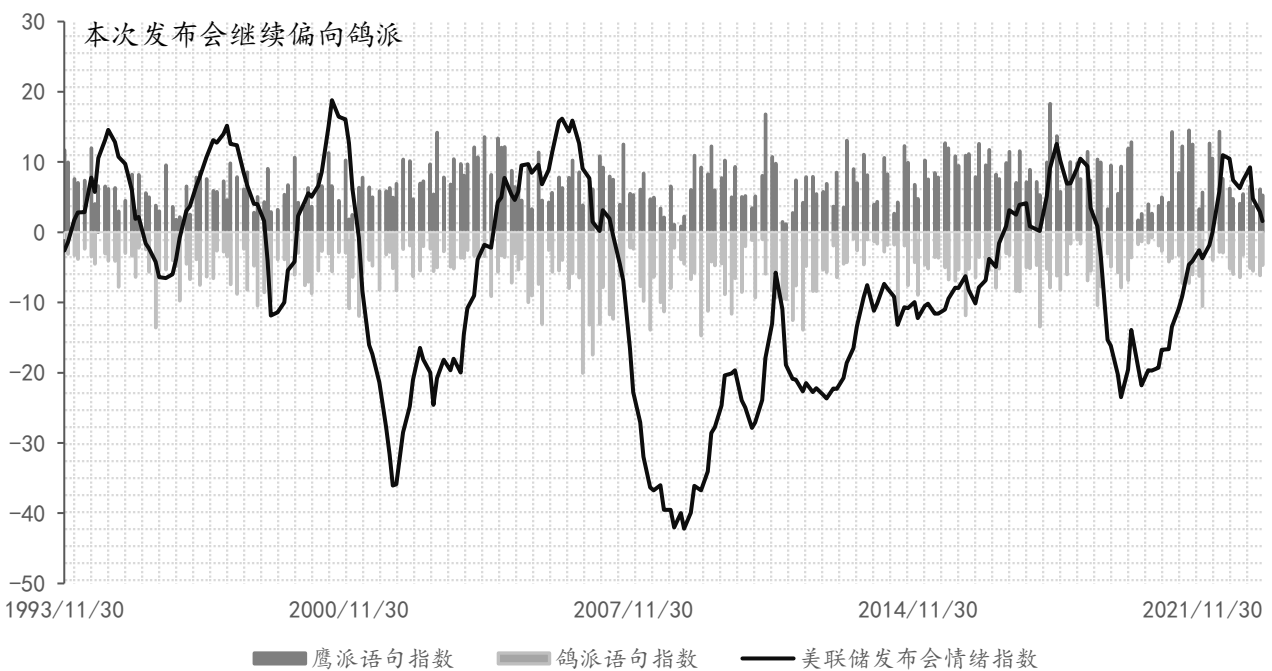
图2 两次议息会议经济预测变化



资料来源：美联储官网

从六月上旬公布的非农就业数据来看，当前失业率达到3.7%（前值3.4%），距离本次会议的预测值仍有距离。美联储虽然认可在连续加息过后经济可能放缓，但对软着陆继续保持信心。从维持基准利率不变并上调经济预测分析，本次会议继续偏向鸽派（详见图3）。

图3 议息会议情绪指数变化



资料来源：Bloomberg

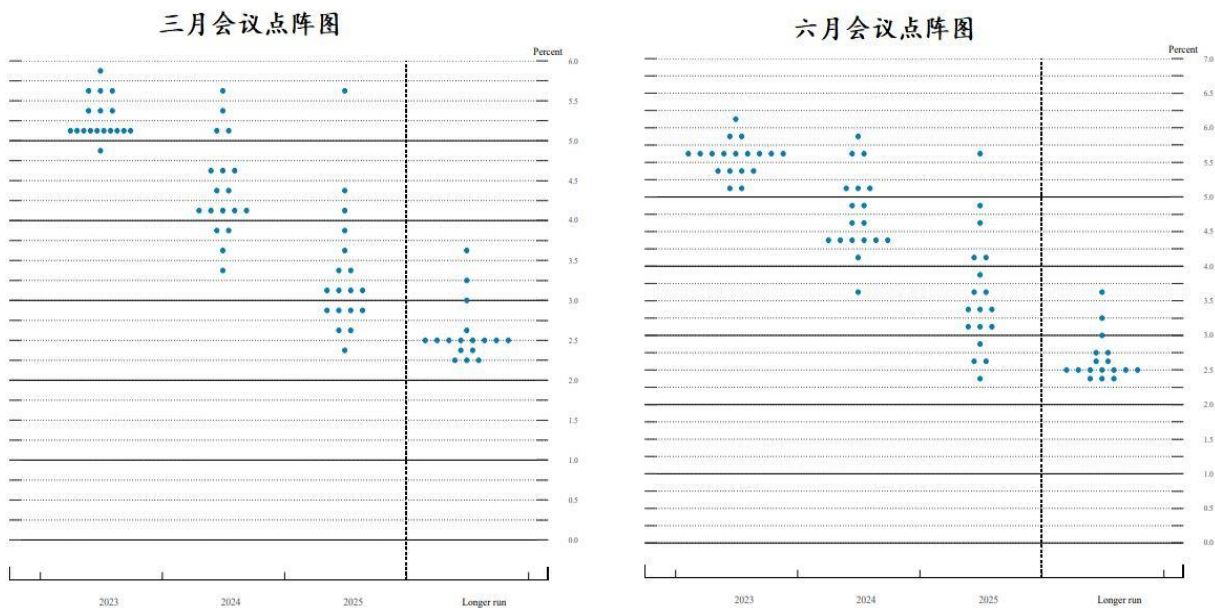
2023年6月15日 宏观经济研究

2 点阵图成为市场观察重点

2.1 点阵图暗示还有两次加息

在本次会议召开前，市场已经预计美联储会在本次会议暂停加息，然而会议文件的点阵图继续维持鹰派观点，暗示年内还有两次加息（以每次 25 个基点计算，详见图 4）。在 18 为货币政策委员中，有 9 人认为至少再加息两次，有 3 人认为至少再加息三次或四次。点阵图的加息指引超出市场预期，美债收益率和美元指数随之上行。

图 4 两次议息会议点阵图变化



资料来源：美联储官网

2.2 放缓加息不代表不再加息

除去点阵图的加息指引外，鲍威尔在发布会上表示，维持利率水平不变的考虑在于放缓加息速度，所有货币政策委员都认为今年年内应该再次加息，没有人认为需要在年内降息。美联储认为通胀上行的风险依然存在，会继续关注劳动力市场和金融市场的变化。

美联储在公开场合多次表示，投资者的预期对控制通胀非常重要。本次相对鹰派的点阵图和发布会的部分言论，可能也是“预期管理”的一部分。本次议息会议释放的信号，既代表美联储在短期会考虑加息过快产生的金融风险，也代表不会放弃中长期降低通胀的目标。从市场对基准利率的预测看，近七成投资者认为美联储会在七月重启加息（详见图 5）。

图5 投资者对后续议息会议利率预测

投资者预计七月加息概率为71.9%

MEETING PROBABILITIES												
MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2023/7/26					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	28.1%	71.9%	0.0%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	23.0%	64.0%	12.9%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	26.1%	60.2%	12.0%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	5.9%	31.9%	52.0%	9.9%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.7%	17.2%	40.6%	33.7%	5.6%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.8%	11.8%	32.0%	36.3%	16.0%	2.1%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.7%	11.6%	31.4%	36.1%	16.6%	2.5%	0.1%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	7.8%	23.9%	34.3%	24.0%	7.8%	1.0%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	6.9%	21.6%	32.8%	25.5%	10.1%	1.9%	0.2%	0.0%
2024/9/25	0.0%	0.0%	0.8%	5.8%	18.9%	30.8%	26.8%	12.9%	3.4%	0.5%	0.0%	0.0%
2024/11/6	0.0%	0.7%	5.0%	16.8%	28.9%	27.5%	15.1%	5.0%	1.0%	0.1%	0.0%	0.0%
2024/12/18	0.4%	3.3%	12.1%	24.1%	28.0%	20.0%	9.0%	2.5%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：CME Group

风险因素：

核心通胀黏性超出预期，全球经济复苏低于预期等

2023年6月15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