

相关研究

《政策更积极：加强逆周期调节——7月政治局会议解读》2023.07.24

《广义财政或更积极——2023年6月财政数据点评》2023.07.20

《结构如何变化？——二季度经济数据点评》2023.07.18

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@haitong.com

证书:S0850520120001

分析师:李俊

Tel:(021)23154149

Email:lj13766@haitong.com

证书:S0850521090002

降息尚远 ——美联储7月议息会议点评

投资要点:

- **如期加息 25BP**。2023年7月26日,美联储7月FOMC会议决定加息25BP,将联邦基金利率区间上调至5.25%-5.50%。回顾历史,本轮加息周期是80年代以来加息最快和最多的,截至7月,累计加息了525BP。
- **声明变化不大**。关于经济方面,重申经济稳健;关于通胀方面,重申通胀压力;关于加息方面,重申委员会将评估货币政策的滞后影响;关于银行风险,重申美国银行稳健。
- **降息距离尚远**。美联储主席鲍威尔指出,通胀已经在一定程度上得到了缓解,不过通胀回落到2%的过程还有很长的路要走。联邦基金利率水平已经处于限制性区间。如果数据显示有需要,可能会在9月份加息。今年不会降息,不过多名FOMC成员希望明年多次降息。关于降息,美联储内部存在一定分歧。

风险提示: 美国经济衰退超预期; 美国货币政策调整超预期。

目 录

1. 如期加息 25BP	4
2. 声明变化不大	4
3. 降息距离尚远	5

图目录

图 1	美联储联邦基金目标利率水平 (%)	4
图 2	本轮加息周期是 1983 年以来最快、最多的 (%)	4
图 3	美国实际 GDP 增速与周度经济指数 (%)	5
图 4	美国通胀中位数和 16%截尾通胀平均数 (%)	5

1. 如期加息 25BP

如期加息 25BP。2023 年 7 月 26 日，美联储 7 月 FOMC 会议决定加息 25BP，将联邦基金利率区间上调至 5.25%-5.50%，全票通过。

回顾历史来看，本轮加息周期是 80 年代以来加息最快和最多的，截至 7 月，累计加息了 525BP。

按计划缩量，美联储将继续减持美国国债、机构债务和机构抵押贷款支持证券，每月上限为 950 亿美元（600 亿美元国债和 350 亿美元 MBS）。

图1 美联储联邦基金目标利率水平（%）

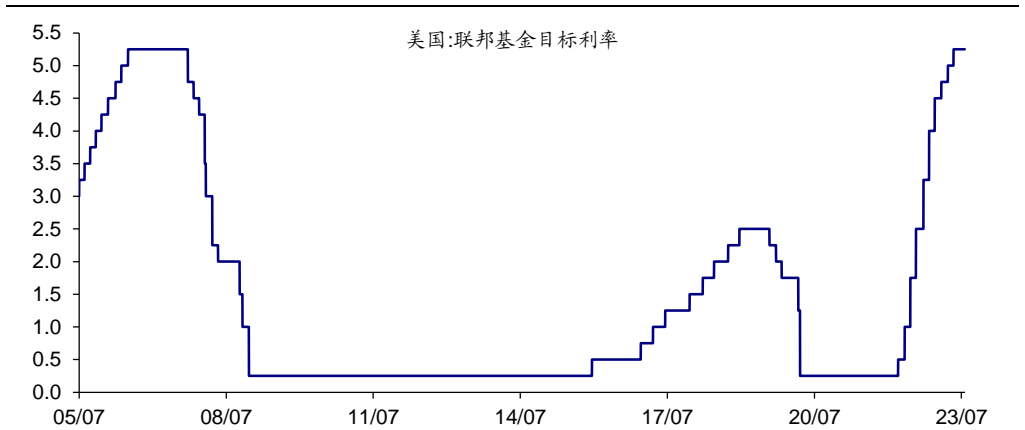
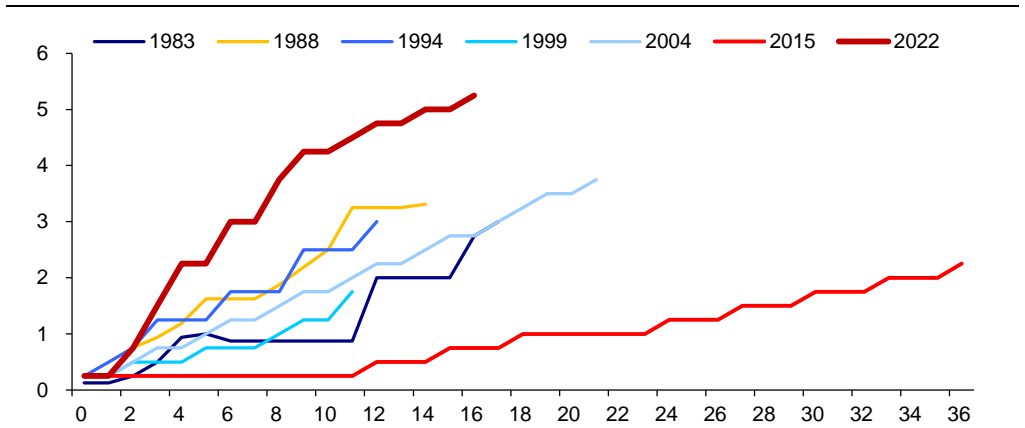
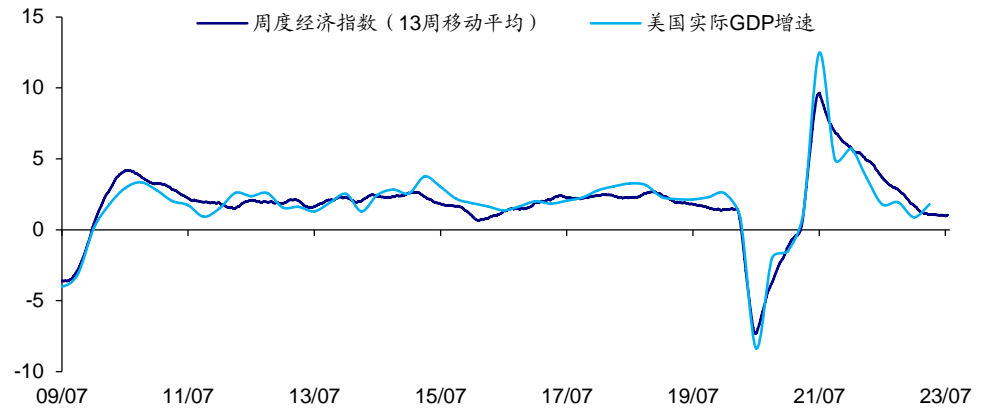


图2 本轮加息周期是 1983 年以来最快、最多的（%）



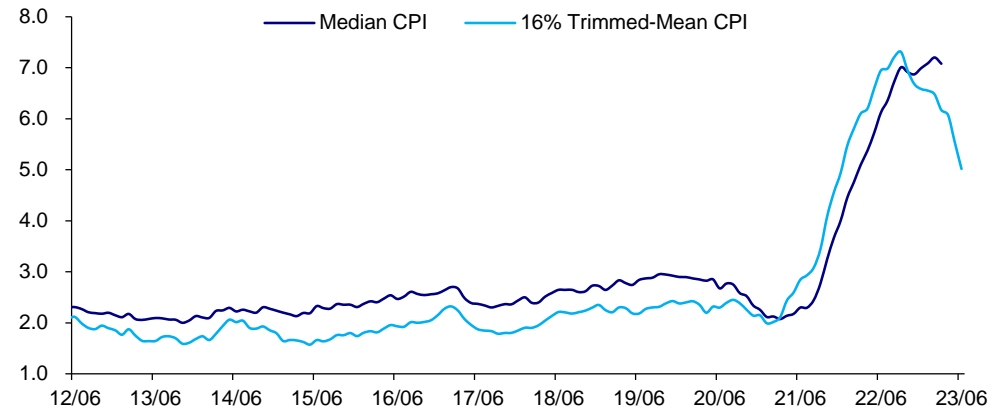
2. 声明变化不大

从声明来看，与 2023 年 6 月相比变化不大。关于经济方面，重申经济稳健。“经济活动一直在适度扩张。最近几个月就业增长强劲，失业率保持在低位”。

图3 美国实际 GDP 增速与周度经济指数 (%)


资料来源：Wind，海通证券研究所

关于通胀方面，重申通胀压力。“通货膨胀仍然很高”、“委员会仍然高度关注通货膨胀风险”、“坚决致力于将通货膨胀率恢复到 2% 的目标”。

图4 美国通胀中位数和 16% 截尾通胀平均数 (%)


资料来源：美国克利夫兰联储官网，海通证券研究所

关于加息方面，重申委员会将评估货币政策的滞后影响。“委员会将继续评估更多信息及其对货币政策的影响”；“在确定随着时间的推移使通胀率回到 2% 的额外政策紧缩的程度时，委员会将考虑货币政策的累积紧缩，货币政策影响经济活动和通货膨胀的滞后，以及经济和金融发展”。

关于银行风险，重申美国银行稳健。“美国银行体系稳健且富有弹性”，“家庭和企业信贷条件收紧可能会拖累经济活动、就业和通胀，这些影响的程度仍不确定。”

3. 降息距离尚远

关于通胀，离目标尚远。美联储主席鲍威尔指出，通胀已经在一定程度上得到了缓解，不过通胀回落到 2% 的过程还有很长的路要走，预计到 2025 年左右才能看到通胀回到 2%。

关于加息，后续看数据。鲍威尔指出，实际联邦基金利率已经处于有意义的正区间，政策已经具有限制性的。将会关注此后的 CPI 数据是否会再次录得回落，如果数据显示有需要，可能会在 9 月份加息。

关于降息，距离尚远。鲍威尔指出，可以在通胀达到 2% 之前停止加息；如果看到通胀得到可靠缓解，就不需要采取紧缩措施。此外，鲍威尔认为，今年不会降息，不过

多名 FOMC 成员希望明年多次降息。关于降息，美联储内部存在一定分歧。

往前看，美国经济有所下行，但下行节奏较慢；核心通胀在上半年仍高，下半年或开始逐步缓解，但年底通胀或难以回落在 3% 以下，美联储短期或难以看到降息。

风险提示：美国经济衰退超预期；美国货币政策调整超预期。

信息披露 分析师声明

梁中华 宏观经济研究团队
李俊 宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。