

2023 年 03 月 24 日

美联储加息或进入尾声，对我国流动性影响偏中性

策略研究团队

——投资策略点评

张弛（分析师）

杨宗华（联系人）

zhangchi1@kysec.cn

yangzonghua@kysec.cn

证书编号：S0790522020002

证书编号：S0790122050015

当地时间 3 月 22 日，美联储宣布加息 25BP，联邦基金利率目标区间升至 4.75%-5%，符合市场预期。2022 年至今美联储累计加息 9 次，幅度 475BP。

● 美联储本轮加息接近尾声，2023-2024 年美国经济衰退概率进一步加大

美联储 2023 年 3 月仍一致同意加息 25BP，但声明及经济预测出现一些变化：一是声明中删去了“预期持续加息是适宜的”表述，反映本轮加息接近尾声。在本次议息会议声明中，美联储将“预期持续加息是适宜的” (The Committee anticipates that ongoing increases in the target range will be appropriate) 替换为“预期一些额外的政策紧缩是适宜的” (The Committee anticipates that some additional policy firming may be appropriate)，而前者是美联储自 2022 年 3 月开启本轮加息后一直沿用的表述，这表明本轮加息已接近尾声，或意味着银行破产事件引发美联储关注，为接下来的加息操作留下弹性。二是上调 2023 年通胀预期，反映美国抗击通胀或难以一蹴而就。美联储分别上调 2023 年 PCE/核心 PCE 预测为 3.3%/3.6%，较 2022 年 12 月时的预测上升 0.2pct/0.3pct，反映出在 1 月 PCE 数据出现反复的背景下，美联储仍相信美国通胀粘性较大，正如鲍威尔在本次记者会和 3 月初国会作证所表述“通胀会得到改善，但过程会非常坎坷”。三是下调 2023、2024 年美国经济增长预期，或暗示 2023-2024 年美国经济衰退概率仍在持续加大。一方面，美联储将 2023 年美国实际 GDP 增速预期从 0.5% 下调至 0.4%，2024 年 GDP 增速预期下调 0.4pct 至 1.2%，均远低于预估的长期增长率；另一方面，下调 2023 年失业率预期 0.1pct 至 4.5%。这意味着，美国就业市场韧性超过美联储之前预期，通胀较预期更具粘性，虽然本轮加息接近尾声，美联储短期内也不会开启宽松周期，利率维持在较高水平，美国经济衰退概率进一步上升。

● 维持美债收益率对我国流动性影响偏中性的判断

2023 年 2 月美国 CPI/核心 CPI 分别为 6%/5.5%，虽然仍处于持续下行通道，但仍显著高于 2% 的长期目标水平；1 月 PCE 及核心 PCE 更是有所回升。这是否预示着美联储紧缩之路仍将对我国资本市场形成掣肘？事实上，在记者会上，一方面，鲍威尔表示“上次会议以来经济指标普遍强于预期，表明经济活动和通胀的势头更大。然而，过去两周银行系统发生的事件可能收紧家庭和企业的信贷条件，进而影响经济，现在确定这些影响的程度还为时过早，因此判断货币政策应如何应对还为时过早”；另一方面，鲍威尔也强调“今年降息不是我们的基本预期”。这显示出：美国距离通胀回到目标水平还有一段距离，短期内美联储货币政策或难以转向，但银行破产事件或也会对美联储继续加息形成阻力，结合最新点阵图来分析，美联储大概率在 2023 年再加息一次，随后维持利率在较高水平，2024 年才开启降息周期。在加息进入尾声、经济衰退风险加剧之际，10 年期美债收益率近期已不断下行，美国货币紧缩对我国市场流动性的影响或维持中性。

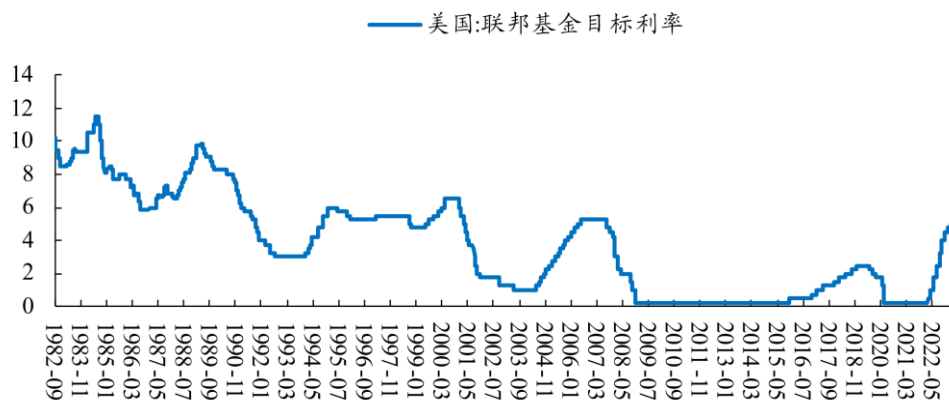
● 风险提示：美国通胀持续高企甚至反复，令美联储加息力度超预期。

相关研究报告

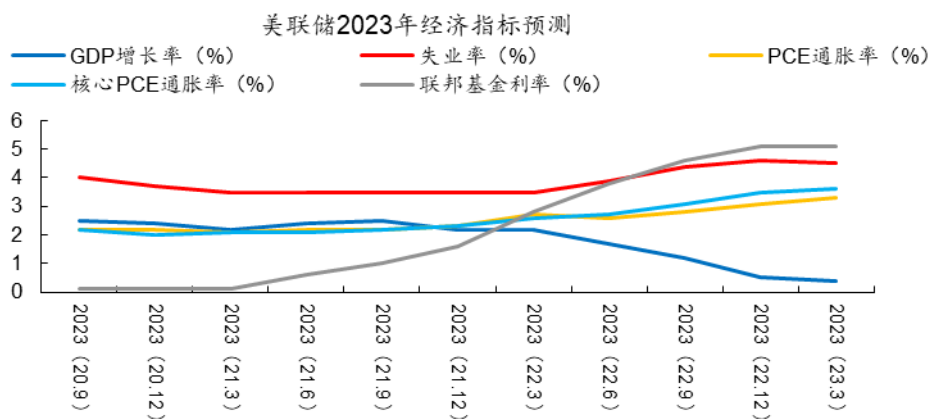
《景气掘金：弱复苏环境下，成长制造业景气优势凸显——投资策略专题》
-2023.3.21

《资金存量博弈有望改善，风格主线逐步清晰——投资策略点评》-2023.3.21

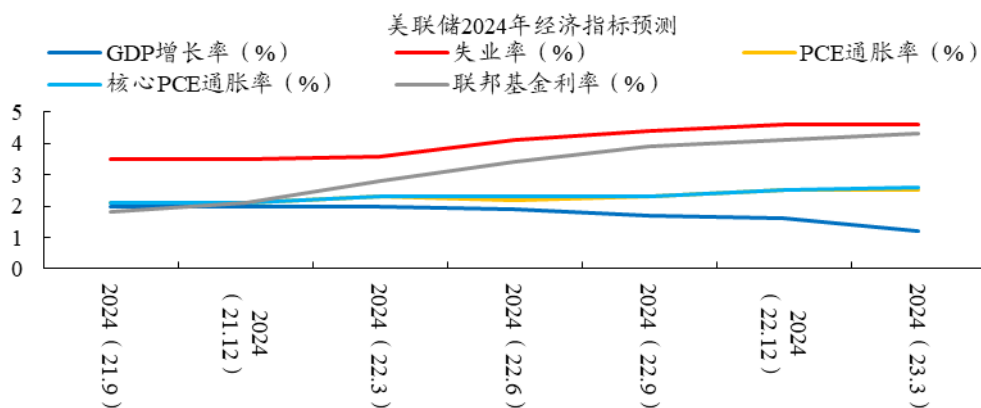
《降准尽在预期中，挖掘“中字头”提估值的价值核心——投资策略周报》
-2023.3.19

附图 1：2022 年以来美联储累计加息 475BP


数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 2：美联储对于 2023 年美国 GDP 增长率的预测降至 0.4%


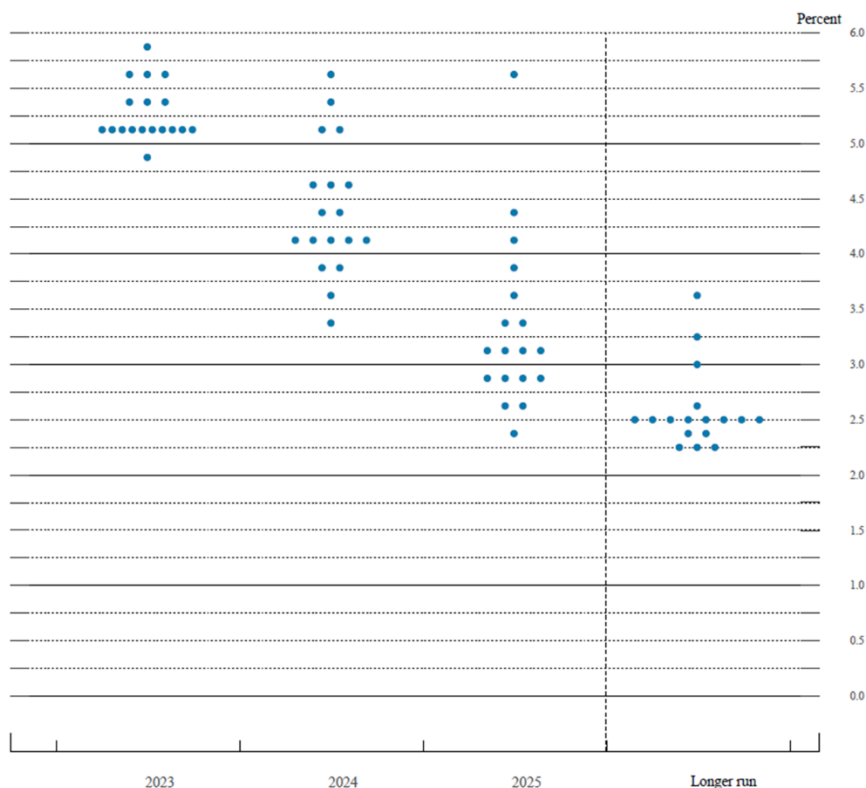
数据来源：The Fed、开源证券研究所

附图 3：美联储对于 2024 年美国 GDP 增长率的预测降至 1.2%


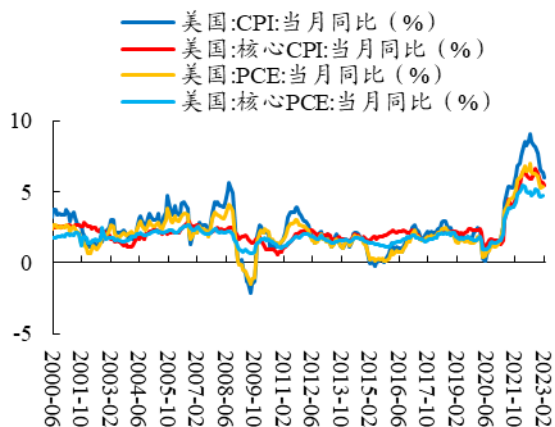
数据来源：The Fed、开源证券研究所

附图 4：2023 年 3 月的点阵图显示，2023 年底的联邦基金利率预期在 5%-5.25% 间

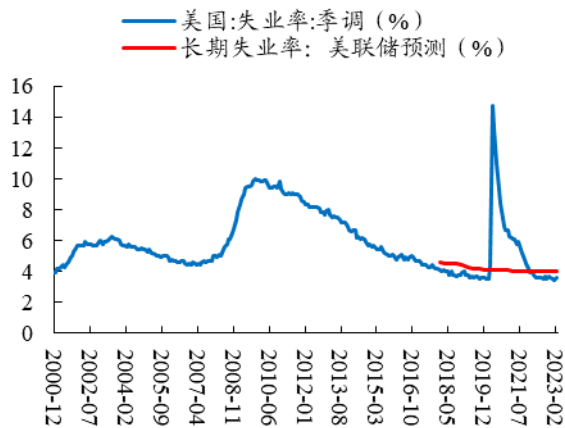
Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



资料来源：The Fed

附图 5：美国 PCE 在 2023 年 1 月出现反复


数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 6：美国 2023 年 2 月失业率处于长期预测水平下方


数据来源：The Fed、Wind、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn