

加息终点已至，降息尚待时日

2023年/11月


海外宏观经济研究员 余琦
010-66555862
yuqi@chief-investment.com

事件：

11月美联储议息会议宣布：再次暂停加息，维持联邦基准利率 5.25%-5.5% 的目标区间不变，同时维持每月 600 亿美元国债和 350 亿美元 MBS 的缩减规模不变。

点评：

- 1、本月是美联储继 9 月之后的连续第二次暂停加息，也是年内第三次暂停加息，完全符合我们此前预期。
- 2、11 月 FOMC 会议纪要与 9 月相比，调整了几点表述：认为第三季度经济增长强劲 (strong, 而不是 solid)，回应了此前公布的美国 GDP 第三季度经济增速环比折年率 4.9% 的超预期数据；今年以来（而不是近几个月），就业增长有所放缓但依然强劲，失业率保持较低水平；美国银行体系稳健且具弹性，金融和信贷环境（增加了“金融”）收紧可能会拖累经济活动，但影响程度不确定。
- 3、会后鲍威尔的发言较为温和，鹰派程度相比之前有所下降，认为目前金融状态已经明显收紧，但很难确定相当于多大幅度的加息；劳动力市场仍然紧张，但放缓的薪资增速表明供需紧张的状况有所缓和；市场认为加息暂停后难以再度重启的观点并不正确，加息仍是可选项，目前美联储完全没有考虑降息的问题。
- 4、市场对本次会议理解偏鸽，会后美元指数、美债收益率小幅回调，美股涨幅扩大，而黄金价格基本持平。目前 CME 交易所预测美联储 12 月不加息的概率高达 80%，1 月不加息的概率也超过 70%，而首次降息的预计时点则从明年 6 月提前到 5 月。我们维持美联储加息周期已经结束的判断，市场利率将止步 5.25-5.5%，但预计利率仍将在高位维持一段时间，明年 5 月之前难以看到降息。
- 5、对未来大类资产价格走势，我们的判断是：

- 
- 十年期美债收益率近期仍将在 4% 以上高位波动，但随着加息周期结束，中长期将持续下行。
 - 美元指数 106 以上的高位难以持续，预计中期仍将维持 100-105 的震荡区间。
 - 美股近期持续高位震荡，未来需关注持续高利率损害企业盈利而存在的下行风险。

研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：(1) 该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；(2) 该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般声明

本报告由香港致富证券有限公司（以下简称“致富证券”）制作，报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

本报告版权归致富证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下作出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

香港	北京	上海	深圳
香港致富证券有限公司	香港致富证券有限公司北京代表处	香港致富证券有限公司上海代表处	香港致富证券有限公司深圳代表处
香港德辅道中 308 号 富衛金融中心 11 樓	北京市朝阳区建国门外大街 1 号 国贸大厦 1 期 608 室	上海市陆家嘴东路 161 号 招商局大厦 1309 室	深圳福田区福华路 399 号 中海大厦 6 樓
电话：(852) 25009228 传真：(852) 25216893	电话：(8610) 66555862 传真：(8610) 66555102	电话：(8621) 38870772 传真：(8621) 58799185	电话：(86755) 33339666 传真：(86755) 33339665

网址：www.chiefgroup.com.hk