

年底加息的概率上行

——9月美联储 FOMC 会议点评

• 核心结论

事件：9月21日凌晨，美联储公布9月FOMC会议声明，维持联邦基金目标利率在5.25%-5.50%区间，整体符合市场预期。

FOMC会议纪要承认就业放缓，但是终点利率继续被上调。FOMC会议纪要显示经济活动在以稳步扩张，就业增长已经放慢，但保持着强劲，且失业率保持在低位，通胀仍然高企；美国的银行体系稳固且具有韧性；居民和企业的信用环境收紧可能令经济活动、招聘和通胀承压；委员会力求实现充分就业和通胀率在较长期内达到2%；如果出现可能阻碍实现委员会目标的风险，委员会将准备适当调整货币政策立场，点阵图暗示年内还要再加息一次。

美联储下调2023年失业率和核心PCE，上调GDP增长。美联储FOMC经济预期显示，2023-2025年GDP增长预期中值为2.1%、1.5%和1.8%，前值分别为1.0%、1.1%和1.8%；2023年-2025年失业率预期中值为3.8%、4.1%和4.1%，前值分别为4.1%、4.5%和4.5%；2023-2025年核心PCE预期中值为3.7%、2.6%和2.3%，前值分别为3.9%、2.6%和2.2%。

鲍威尔会后表示今年最后两次会议上做出的决策还是取决于数据的综合情况。具体来看，1) 鲍威尔对银行风险不再谈及，对于消费的表态更为乐观；2) 不会将软着陆视为基线预期；软着陆是有可能实现的，但仍须谨慎行事。3) 从未就降息时间发出信号，决定降息的部分原因可能是实际利率上行，因为表明通胀正在下降。

8月的“非农弱”和“通胀强”使得未来货币政策的走势相对不明朗。在就业数据走弱但不明显，而通胀再起的背景下，美联储保持放缓加息节奏，将终点利率维持更高位或更久是比较合适的，一方面能够将通胀预期维持在稳定位置，另一方面有利于美联储更好评估加息对经济产生的滞后影响。我们认为未来短期需要关注：1) 非农走弱的程度和失业率反弹的可持续性，决定非住房核心服务下行的斜率；2) 能源价格反弹，不仅对非核心商品价格形成提振，另外需警惕蔓延到部分服务价格；3) 制造业PMI触底反弹，是否会对核心商品价格形成进一步支撑。

对于美债收益率来说，收益率维持高位的时间或超过市场预期。利率决议公布之后，美国2年期国债收益率和10年期国债收益均大幅攀升，美元指数上行，美股下挫。

风险提示：美联储货币政策收紧超预期，全球需求下行超预期。

分析师

**边泉水 S0800522070002**

13911826169



bianquanshui@research.xbmail.com.cn

**杨一凡 S0800523020001**

13472533756



yangyifan@research.xbmail.com.cn

相关研究

延续宽松，年内仍可能降息降准——9月14日
央行宣布降准点评 2023-09-15

能源价格推动通胀超预期——8月通胀点评
2023-09-14

提前发布超预期金融数据——8月金融数据点评
2023-09-11

通胀回升幅度有限，年内仍有降息可能——8月
通胀数据点评 2023-09-10

经济基本面在积极修复——中观景气月报
(2023年8月) 2023-09-09

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配:	行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配:	行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配:	行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入:	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持:	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性:	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出:	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

联系地址

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层
北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C
联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。