

美联储 6 月会议纪要点评 —— 至少还有两次加息

美联储 6 月会议纪要暗示今年至少还有两次加息。会议的主要看点有：1. 虽然大部分美联储决策者支持 6 月跳过加息，但是仍有部分决策者倾向于继续加息。2. 超过 2/3 的决策者预计今年政策利率会高于 5.5%，意味着至少年内还有两次 25 个基点的加息。3. 美联储官员并没有对加息的时间点做出更多的指引。4. 虽然美联储在之前公布的经济展望中将今年经济增速预测上调一倍多（至 1%），但是会议纪要仍表示“在本已紧缩的金融状况下，银行信贷环境将进一步收紧的影响将导致，从今年晚些时候开始轻度衰退（mild recession），随后是适度节奏的复苏。”

尽管纪要整体论调偏鹰，却与我们一直以来的观点相一致。早在 6 月初发布[下半年经济展望](#)的时候，我们就判断由于经济数据韧性仍在，劳动力市场仍偏紧，核心通胀粘性仍高，今年美国还有两次 25 个基点的加息。美联储会议 6 月纪要让我们的预测变得更为可信。我们预计 7 月美联储或加息 25 个基点，而另外一次加息可能在 9 月或 11 月，取决于到时候的数据情况。此外，近期的数据发布凸显了美国经济的强韧性。我们维持美国四季度进入衰退的基本判断，但认为这一判断目前面临较多的上行风险——即美国经济可能要晚于今年四季度进入衰退。如果经济数据继续超预期，核心通胀下行慢于预期，我们不排除美联储今年接下来甚至会加息超过 2 次。

我们维持此轮货币紧缩周期不会导致新一轮金融危机的基本观点，但建议密切关注潜在信贷紧缩对金融稳定性和经济增长的影响。虽然暂定债务上限避免了美国国债的违约，然而，这并不意味着美国金融风险已经消除。从 6 月初起美国财政部预计大幅举债充实一般账户现金余额（Treasury General Account, TGA），抽走市场流动性。[市场预期](#)财政部到年底将抽走上万亿美元流动性。在达成协议之后的三周内，财政部已经通过减持逆回购和银行存款补充了 3300 亿美元至账户现金余额（图表 7）。虽然硬数据——银行的存贷款数据尚未见明显收紧（图表 3、图表 4），但是软数据——圣路易斯金融压力指数（图表 5）和小企业商业乐观指数（SBOI，图表 6）和有所边际走弱。我们相信如此规模的流动性收紧叠加美联储暗示的至少 50 个基点加息，势必会对信贷产生影响，挑战美国金融稳定性。我们依然相信本轮美联储紧缩周期演变成新一轮全国性甚至全球性金融危机的可能性较小（概率：30%，5 月预计为 25%）。一方面，美联储 6 月在开始充实现金余额的同时暂停加息，凸显其货币政策对金融信贷条件的谨慎态度。另一方面，在 2008 年金融危机之后巴塞尔协议 II 的签订后，美国银行业资产负债表改善明显。但是，我们仍建议密切关注文中所提到的一系列指标变化以判断相关进展。

金晓雯, PhD, CFA

宏观分析师

xiaowen_jin@spdbi.com

(852) 2808 6437

2023 年 7 月 6 日

相关报告：

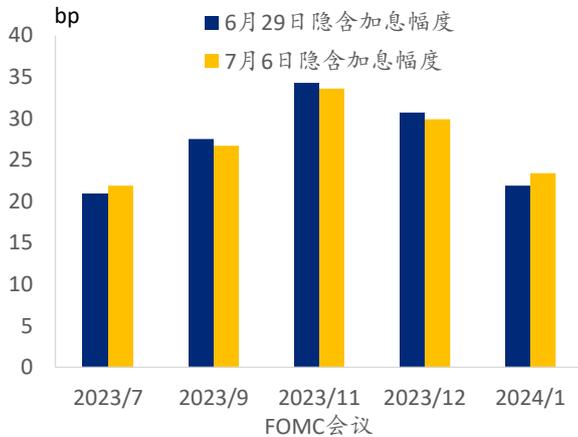
[《浦银月度宏观洞察：中国静待政策支持，美国警惕信贷紧缩》（2023-06-28）](#)

[《2023 年中期宏观经济展望：美国渐入衰退，中国复苏再起》（2023-06-05）](#)



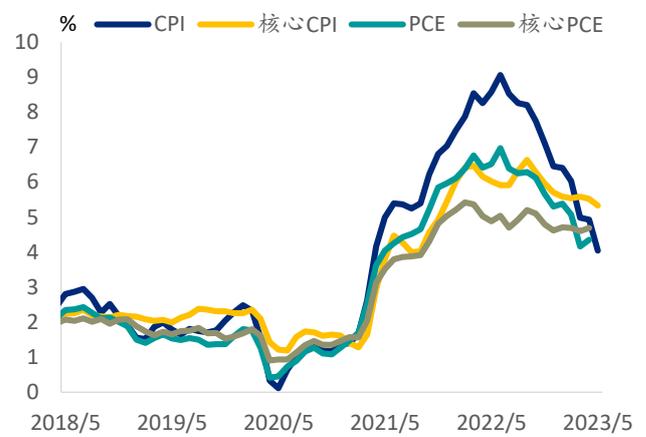
扫码关注浦银国际研究

图表 1: 截至 7 月 6 日利率期货市场隐含 7 月 FOMC 会议加息 21.9bps, 即加息概率为 88%



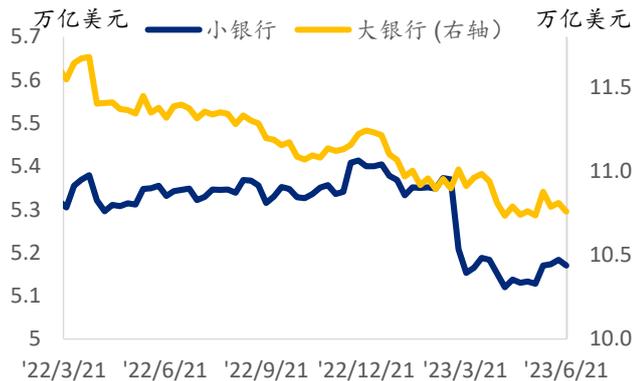
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 2: 美国 CPI 和 PCE 同比增速进入下滑周期, 但核心通胀仍具高粘性



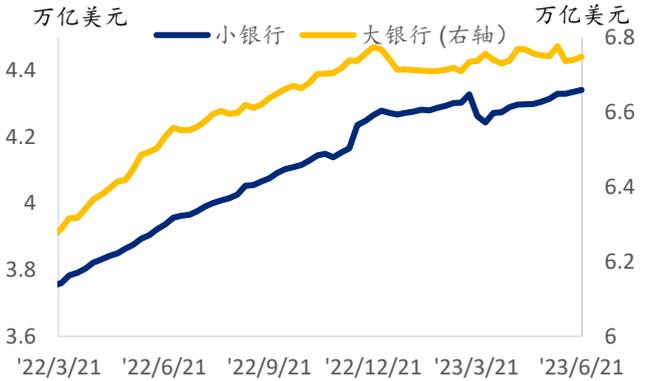
资料来源: Wind, 浦银国际

图表 3: 补充账户现金余额目前对银行存款数据影响不明显



资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 4: 贷款在 3 月中小幅下跌后一直趋于稳定



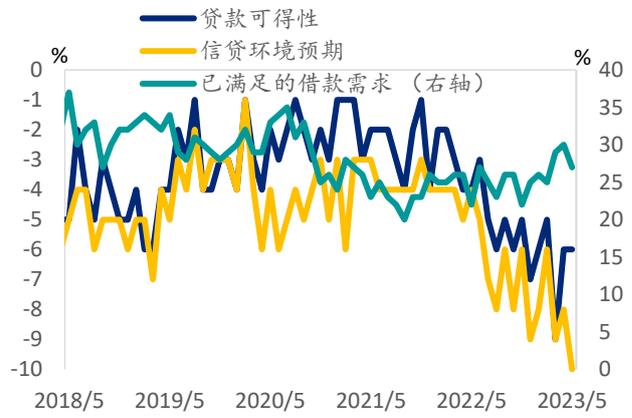
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 5: 圣路易斯金融压力指数显示压力略升



资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 6: SBOI 指数显示小企业的贷款可得性、已满足的借款需求边际走弱



资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 7: 美联储资产负债表的负债端变化: 三周内已补充 3300 亿一般账户现金余额

负债端科目	当前数额 (美元百万)	周度变化		
	23 年 6 月 28 日	23 年 6 月 21 日 ~23 年 6 月 28 日	23 年 6 月 14 日 ~23 年 6 月 21 日	23 年 6 月 7 日 ~23 年 6 月 14 日
总负债	8,298,499	-21,146	-26,265	-1,002
银行存款	3,176,038	-27,925	-102,348	157
逆回购	1,945,211	-91,891	-72,003	-52,451
一般账户现金余额 (TGA)	408,561	+116,455	+157,249	+57,357
其它	2,768,689	-17,785	-9,163	-6,065

注: 数据截至 2023 年 6 月 28 日

资料来源: CEIC, 纽约美联储, 浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

周文颀

tallan_zhou@spdbi.com

852-2808 6476

浦银国际证券财富管理团队

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

