

美联储加息预期升温



记者 李曦子

自去年以来,美联储已经加息 10 次,市场关注的焦点已经转向美联储何时停止加息,以及今年是否会降息。

当地时间 5 月 24 日公布的美联储 5 月议息会会议纪要显示,本月所有美联储官员都支持加息,但是在是否有必要进一步加息的问题上存在分歧。

加不加息,是个问题

在 5 月 3 日结束的会议上,美联储宣布将联邦基金利率上调 25 个基点,至 5%–5.25% 区间,为 2007 年 8 月以来最高水平。这也是美联储去年 3 月以来的第 10 次加息。

一些美联储官员认为,通胀和经济的放缓程度不足以证明结束加息是合理的;几位官员表示,如果经济如预期发展,可能不需要进一步收紧政策;还有一些美联储官员则强调,美联储应该加强沟通,今年不太可能降息,也不排除进一步加息的可能性。

此外,近期多位美联储官员发表了鹰派言论。圣路易斯联储主席布拉德表示,他希望年内再加息两次,每次 25 个基点。

美联储理事沃勒表示,下个月是再次加息还是不加息将取决于未来几周的关键数据,但现在宣布紧缩周期结束还为时过早。

沃勒提到,“今年已有三家中型银行先后倒闭,明显增加了不确定性。出于谨慎,我建议 6 月暂停一次。如果信贷和银行条件在 7 月份保持不变,那么在 7 月底会议上继续加息是适当的。”

鲍威尔暗示,他对在美联储下月会议上保持利率稳定持开放态度,他表示,“银行业压力可能意味着无需继续加息至此前预期高位来抑制通胀。”

会议纪要公布后,根据芝加哥商品交易所 FedWatch 的数据,市场认为,美联储在 6 月按兵不动的概率为 65%,此前一度高达 80%。市场并未排除加息定价,未来两次会议上调利率的可能性接近 60%。投资者继续维持年内降息的预期,但已从此前的三次降为一次。

经济下行风险增加

尽管目前不能排除年内降息的可能性,但是会议纪要强调,“几乎所有”美联储官员都表示,经济增长的下行风险增加了,通胀的上行风险也增加了。

全美商业经济协会于 5 月进行的一项调查显示,98% 的受访者预计,通胀率将保持高位,高于美联储寻求的 2% 的平均通胀目标。59% 的受访者认为,通胀率要到 2025 年或更晚才能降至美联储的目标水平。

会议纪要显示,与会者还讨论了银行业问题,称他们已准备好使用工具来确保金融体系有足够的流动性来满足其需求。他们重申,银行业压力导致的预期信贷收缩可能会使经济陷入衰退,预计衰退可能在四季度开始。

对于近期市场关注的提高债务上限谈判问题,会议纪要指出,必须及时提高债务上限,以避免金融体系和更广泛的经济出现极为不利的混乱情况。

美国商会紧急警告称,一旦美国违约,将对美国的经济支柱——小型企业造成灾难性打击。

拜登的经济顾问警告称,即使是“短暂的”违约也会使美国经济损失 50 万个工作岗位。“长期”违约则将使美国 GDP 暴跌 6%,可能严重削弱全球贸易,并使世界其他地区陷入深度衰退。

IMF 总裁格奥尔基耶娃表示,如果美国无法达成提高债务上限的协议,那么全球经济也将遭受严重打击。

【延伸阅读】

美欧利率或将持续高企

王黔

尽管美国和欧元区投资者认为央行将在今年内采取降息举措,但美联储和欧洲央行均表示当前时机尚未成熟。

目前,美联储和欧洲央行的加息节奏较为平稳,但考虑到投资者仍对经济衰退前景表示担忧,并通过与利率挂钩的复杂衍生品和收益率曲线倒挂(即短期债券的收益率高于长期债券的反常情况),对年底的降息进行定价。

然而,美联储和欧洲央行于 5 月初双双将利率目标上调 25 个基点即 0.25 个百分点,并强调通胀水平仍然偏高。

通胀仍处高位

当地时间 5 月 3 日,美联储加息,将目标区间推高至 5%–5.25% 区间,这是 110 年来美联储最激进的一场通胀对抗战。

当地时间 5 月 4 日,欧洲央行在不到一年的时间内宣布第七次加息举措。

同时,美联储和欧洲央行的决策层均在政策会议结束后的讲话中表示,无意在近期内采取降息举措。

笔者认为,美联储今年将再加息一次,欧洲央行的存款融资利率将在今年达到 3.75%–4% 的峰值,且都将维持这一水平至 2024 年。此外,我们最近还将英国央行的终端利率预期从原先的 4.5% 上调至 4.75%–5% 的区间。最近,英国央行于当地时间 5 月 11 日召开了最新政策会议,宣布加息 25 个基点,将利率从 4.25% 提升至 4.5% 的水平。

笔者认为,为了将通胀率降至 2% 的目标水平,美联储、欧洲央行、英国央行这三家央行均有必要继续收紧货币政策。美联储和欧洲央行在月初宣布加息时均指出,当前的通胀仍处于高位。

然而,各央行近期一直关注服务价格的上涨及其对整体通胀的影响。作为一个关键有效指标,服务业通胀可以用来预测中期整体通胀走势。

美欧将继续加息

货币政策的影响通常存在数月的滞后性,因此央行或许能在通胀降至目标水平之前结束加息周期。无论如何,美联储主席鲍威尔和欧洲央行行长拉加德都曾作出评论:政策利率一旦达到峰值,就需要以较高水平维持一段时间以抑制通胀。

那么,限制性货币政策的范围是什么? 一种定义是,当实际利率(名义利率减去通胀率)为正值时,政策利率即为限制性利率。按照这一标准,欧元区的实际利率仍然为负,美国则取决于所用的通胀指标,按照某些指标计算实际利率已为正值,而其他指标则不然。

第二种定义是,当政策利率超过中性利率(既不刺激也不抑制经济增长,而是维持现状的理论利率)时,政策利率即为限制性利率。美联储目前的利率目标大约是美国中性利率估算的两倍。同理,在欧元区,欧洲央行的存款利率约为中性利率估算的两倍。

从表面上看,政策利率高于中性利率即表明利率处于限制性区间。然而,鉴于中性利率无法直接通过观察确定,且估算存在较大的误差,因此很难判定目前是否已经达到限制性区间。

货币政策的影响难以估量,但如果无法有效控制通胀,那么广大居民的生活将受到影响。因此,即使强劲的加息周期往往导致经济的衰退,我们仍认为美联储和欧洲央行将继续采取加息举措。

我们仍然预计部分发达市场今年将陷入衰退,至少需等到 2024 年才能迎来降息。同时,鉴于加息之后,股票估值和新发债券的票面利率更为合理,我们对长期投资组合回报的预期有所提高。

(作者系先锋领航亚太区首席经济学家)

>>> 上接 1 版

“7”不是心理障碍！

美元走高是主因

在光大银行金融市场部宏观研究员周茂华看来,近期人民币汇率对美元有所回落,主要是受近日公布的经济数据影响,内需复苏节奏面临短期波动,引发市场对货币政策宽松预期,对人民币构成一定拖累。另外,美元利率维持高位,对外贸企业结汇行为构成一定影响(外贸顺差与银行结汇有所分化),影响短期市场供需。

自 5 月以来,美元指数大幅反弹,最高突破 104,目前在 103 左右徘徊,是 3 月底以来的最强水平。

5 月初,美联储再次宣布上调美国短期利率目标,将目标区间推高至 5%–5.25% 区间,这是自去年 3 月以来第 10 次加息,已经连续加息 500 个基点。

杨傲正指出,美国目前通胀仍处于 4% 上方高居不下,美联储较大概率在年内维持较高利率水平不变,而不会降息,近期美联储官员反复强调货币政策仍针对压抑通胀为主要目的,美元因降息预期减弱而受资金追捧创新高。

独立国际策略研究员陈佳告诉记者,近期美国国债收益率倒挂现象还在发酵,短期美元收益率持续上升,导致美

债供给侧基本面对追求更高收益的投资者需求侧更为契合。为了抓住稍纵即逝的美债收益率套利机会,全球投资者短期内持有美元的间接需求大幅增加,引发美元指数短期内震荡上行,连带人民币汇率破 7。

不过周茂华认为,美联储等海外央行有渐断入加息尾声,加之海外基本面趋弱,外围对人民币汇率压力减弱。

中信证券首席经济学家也表示,对于我国而言,目前美联储加息步入尾声,美国货币政策年内存在降息的可能性,在此情况下,人民币汇率所遭受的外部扰动将逐渐消散,人民币有望维持震荡偏强走势。

长期保持乐观

人民币破 7 受到市场关注,但大多数机构和专家都对人民币汇率未来走势保持乐观。

瑞银在最新报告中指出,尽管目前人民币对美元出现了小幅贬值,但未来依旧存在更多上行空间。“朝前看,我们维持对美元对人民币汇率年底达到 6.8 的预测。随着中国经济将持续复苏,以及未来几个月美联储或将结束加息周期,我们预计人民币兑美元将在下半年加速升值”。

周茂华表示,从趋势看,人民币未来面临的内外环境更为有利,有望在合理均衡水平附近双向波动。第一,国内经济数据短期波动,内需复苏进度偏缓,但经济保持恢复态势;第二,外贸韧性足和人民币资产长期配置吸引力足,基本面对有支撑。

陈佳指出,在新时代人民币汇率由市场驱动与宏观审慎监管共同形成的双向波动形成机制之下,人民币兑美元甚至其他货币有波动是很正常的。从跨境资本流动与外资对华投资热潮今年高位增长至今的态势来看,我国外汇储备总量稳定、外贸优结构稳规模效应显著,外汇市场没有出现大幅震荡、踩踏交易或者单边效应。结合国际货币市场供求关系与预期因素,未来人民币汇率依旧会



李曦子 摄

处在双向波动的合理区间内,汇率回到“7”以内是大概率事件。

杨傲正认为,与国外的后疫情经济复苏所面对的环境不一样的是,欧美为首的后疫情经济复苏都带来极高通胀的经济困局,各国央行更需要急速收紧货币政策和加息以压抑通胀,更造成目前有可能出现的经济衰退危机和银行业危机。相对之下,中国的后疫情复苏带来明显的经济增长而非急剧的通胀上涨,反映人民币汇率增长至今的态势来看,我国外汇储备总量稳定、外贸优结构稳规模效应显著,外汇市场没有出现大幅震荡、踩踏交易或者单边效应。结合国际货币市场供求关系与预期因素,未来人民币汇率依旧会

“只要人民币在合理区间内双向波动,兑强势美元维持相对弱势,这样的波动对进出口贸易和刺激内需、通胀都有

利好作用,对今年中国经济增长达到 5%,甚至更高将有正面良好的影响,预期人民币/美元将可在 6.8–7.3 区间内良好波动。”杨傲正说。

对于市场担心的人民币汇率下行,会对国内 A 股市场产生不利影响的问题,中银证券全球首席经济学家管涛表示,当前人民币汇率保持基本稳定,境内外汇供求关系基本平衡,汇率杠杆调节作用正常发挥,市场汇率预期保持基本稳定,股汇共振有相关性但无因果关系。综合上述因素分析,人民币汇率双向波动对金融市场影响总体有限。在经济复苏大背景下,资本市场稳定运行具备坚实基础。

中国银行保险监督管理委员会上海监管局

关于换发《中华人民共和国金融许可证》的公告

下列机构经中国银行保险监督管理委员会上海监管局批准,换发《中华人民共和国金融许可证》,现予以公告。

机构名称: 兴业银行股份有限公司上海虹口支行	业务范围: 经中国银保监会批准,并由你总、分行
机构编码: B0013S231000003	
许可证流水号: 00855425	授权的金融服务业务。
批准日期: 1996 年 12 月 12 日	
机构住所: 上海市虹口区天宝路 280 弄 40 号、天宝路 280 弄 42 号、天宝路 280 弄 46 号 1-b、天宝路 280 弄 50 号二层 2-b	发证机关: 中国银行保险监督管理委员会
邮政编码: 200086	上海监管局
电 话: 65030061	发证日期: 2023 年 05 月 12 日

以上信息可在中国银行保险监督管理委员会网站上(www.cbirc.gov.cn)查询