

# 美联储暂停加息 市场“松口气”

◎ 记者 陆怡雯

北京时间6月15日凌晨,美联储6月议息会议宣布暂停加息,将联邦基金利率目标区间维持在5.0%至5.25%不变,符合市场预期。这是美联储本轮加息周期中首次暂停行动。

除此之外,美联储同时维持了存款准备金利率、隔夜回购利率与隔夜逆回购利率不变,分别为5.15%、5.25%与5.05%。另外,点阵图暗示年内还有2次各25个基点的加息,这比市场的预期更为鹰派。

自美联储2022年3月启动本轮加息周期以来,已加息10次,累计加息幅度已达500个基点。从加息节奏来看,单次加息由25个基点逐步提高至75个基点,并在75个基点的水平上连续加息4次,为近40年来最快加息速度。今年2月,美联储首次放缓加息幅度至25个基点。

此次美联储加息按下“暂停键”将对中国经济,以及股市、债市、汇市、期市、楼市分别影响几何?《国际金融报》记者采访多位专家,全面解读其释放的意义。

## 1

### 加息结果符合预期

今年上半年以来,已出现不止一起美国商业银行风险事件。为避免风险事件进一步发酵,市场普遍预期美联储会谨慎控制加息节奏。

“本次加息结果基本符合市场预期。”上海小郁资产总经理左剑明在接受《国际金融报》记者采访时表示。

在左剑明看来,宏观经济方面,持续加息已经在事实上造成中美资金价格出现倒挂,部分套息资金可能加速回流美国。经过近二十年的发展,我国在生产要素上已经形成产业资本及金融资本相对过剩的格局。套息资金回流在局部依赖外部资本的领域可能带来阵痛,但从整体来看,会缓解资本相对过剩的情况。

安爵资产董事长刘岩表示,本次的议息会议结果符合市场的普遍预期,由于自去年以来美联储已将利率区间上调了500个基点,如果继续加息将对美国经济和资本市场造成较大损害,同时银行业也将面临极大的挑战,之前发生的银行破产风波有可能继续上演。

奶酪基金经理庄宏东向记者表示,本月美联储暂停加息,但整体来看,后续美国通胀情况以及美联储加息节奏尚有待观察,而大类资产的走势还将取决于宏观经济基本面以及相关政策的影响。若加息强度高于预期,短期新兴市场外资或将呈流出状态。

“整体看,此次美联储议息会议暂停加息符合市场预期,但对于后续加息的指引明显超出此前市场预期,态度明显偏鹰派,市场开始逐步放弃对于今年降息的押注。”新湖期货研究所副所长、宏观金融研发总监李明玉指出。

李明玉认为,就对于国内市场的影响而言,美联储暂停一次加息对国内资产有间接的利多作用,而直接的作用仍需关注国内自身政策。尽管近期国内央行接连下调7天期逆回购(OMO)以及中期借贷便利(MLF)利率,后续大概率也将下调贷款市场报价利率(LPR),但目前来看,在国内地产链条偏弱背景下,国内资产依旧围绕定性政策预期博弈,关注后续能否有地产等相关政策出台。

中金公司研报指出,美联储6月会议按兵不动,符合预期。这次会议最大的变化在于点阵图大幅上调,美联储预期年内再加息两次,这超出了市场预期。上调加息指引源于美国经济的韧性和通胀的粘性,特别是核心通胀尽显顽固,迫使美联储倾向抬高利率。但美联储又不想加息太快,因此选择“稳中求进”,在6月暂不加息。“综合来看,我们认为美联储或有较强的意愿继续加息,如果接下来数据够‘稳’,美联储就会倾向于‘进’。从另一个角度看,如果紧信用力度不够,紧货币就需要做的更多”。

## 2

### 股债市场预期向好

6月15日,美联储议息会议结果落地,保持基准利率不变,并释放可能继续加息信号。同时,6月MLF降息也如期而至。

受利好消息驱动,A股迅速反应,6月15日大盘全天高开高走。盘面上,新能源赛道集体反弹,消费股午后走强。截至收盘,沪指涨0.74%,深成指涨1.81%,创业板指涨3.44%。

排排网财富研究部副总监刘华向记者表示,美联储6月暂停加息,意味着短期美元或已见顶,这利好人民币汇率走强,有助于推动海外资金流入A股市场。同时,这也会逐步恢复市场的信心和预期,利好A股流动性和估值提升。

刘岩认为,暂停加息对全球市场均构成一定的利好,欧美资本市场首先是最大的受益者,其它市场投资气氛也会大幅好转。对A股而言,加息暂停可能会逆转美元的上涨趋势,从而减少股市的外资流出效应,对于后续的资本市场发展有相当的推动作用。

谈及债券市场,刘岩指出,暂停加息意味着美国货币政策的紧缩周期可能已经结束,从而缓解美债持续下跌导致的银行业危机。

相比美国国债市场,在刘岩看来,中

国国债市场的投资者结构和市场规模相对较小,受外部因素的影响较小。如果美联储保持停止加息甚至减息的态势,将会对中国债市产生一定的正面影响,因为这可能会吸引一定的国际投资者增加对中国国债的投资兴趣。

左剑明表示,美联储基准利率是美债定价的核心要素,连续加息已经造成美国国债期货持续下跌,本次暂停加息有望减缓这一趋势。“在对比本轮加息周期以来我国国债期货走势后,我们不难发现,对于我国债市而言,美联储加息会造成外债流出的结果,但并不能直接影响国债价格”。

“企业利润是国家财力基础与保障,美联储加息可能导致更高利息支出,美联储维持利率不变决定恰逢美国财年年底借贷成本升至5.6%,这高于上一轮预测的5.1%。”中国外汇投资研究院、独立经济学家谭雅玲在接受《国际金融报》记者采访时表示,预计美联储在更长时间内将利率维持较高水平,可能会使评级较低的公司具有更大压力,同时也会刺激企业购买美国国债保本,毕竟美国国内投资者持有美国国债70%以上,这也是顺应美国财政发债规划加大的一种对策。



图虫创意 图

## 3

### 美元吸引力下降

据外汇交易中心公布,6月15日,银行间外汇市场人民币对美元汇率中间价报7.1489元,较前值调升77个基点。

“美联储不加息是战术应用,非战略改变,美元地位与辐射影响才是关键期与阶段行情之重。”谭雅玲表示。

在谭雅玲看来,预计7月美联储加息25至50个基点均有可能,重点在于美国经济表现,尤其通胀与消费将是反应侧重。随着8月美联储例会空档期,美元贬值加剧或有利于9月底美国财年收官权宜策略。美国规划从长计议与行情推波助澜协同组合是关键期与阶段行情之重。

左剑明指出,我国在利率层面并未采取与美联储一样的加息动作,造成了中美资金价格存在差异。部分套

息资金在近两年采取回流美国的策略,进而造成同一时期人民币对美元汇率出现下跌。本次暂停加息或将减缓人民币兑美元贬值趋势。

天朗资产总经理陈建德向《国际金融报》记者表示,美联储暂停加息,将可能使美元总体偏弱。但是,由于市场对于美联储在今年5月或6月是最后一次加息已提前有所预期,因此可以看到美元指数自2022年9月底的114.77见顶回落至4月中旬最低的100.78,回落幅度超过13%,说明目前的美元指数已经反映了降息的预期。

“虽然美联储暂停加息会利空美元,但是由于美国经济总体还是比较强劲,在各个国家的经济中总体处于相对优势的位置。所以,或许美元指数在100点左右有较强支持,美元指

数大幅跌破100点的可能性不大。”陈建德指出。

刘岩认为,美联储暂停加息意味着美国货币政策的紧缩周期可能已经告一段落,市场上的资金成本将会有所下降。这将使得美元吸引力有所下降,从来可能会导致汇率逐步下跌。

招商证券研报指出,美元将在波动中走弱,人民币汇率或在触及7.2-7.3后转向。当前美联储加息减速的背后是经济即将放缓。伴随着经济信号转差,美元指数在波动中走弱的概率更高。这也是本轮人民币汇率贬值过程中,中国人民银行表态非常淡定并敢于降息的底气。人民币汇率不排除触及7.2-7.3的可能性,但随着美元持续走弱,人民币汇率的被动升值空间亦将被打开。

## 4

### 期市影响呈阶段性

息,美元指数回落,预计股市风险偏好有所好转。“我们认为,目前外围压力下降,股指走势主要还是以内为主”。

商品市场方面,周骥举例分析了主要的商品板块。关于原油板块,周骥认为,美联储加息步入尾声,宏观风险压力持续增大,OPEC+减产达成,但多空双伴,支撑在逐步减弱,伊朗问题再生变数,拖累原油价格。短期来看,因美国战略补库以及加息预期缓和支撑油价短期反弹,但油价重心不断下移的趋势依然不变。加息不结束,扭转不了下跌的趋势。

黄金方面,周骥认为,本次利率决议后,金融市场波动有所加剧,但趋势性较低。中长线维持看多,美联储进一步往货币政策转向方向挺进,从加息幅度放缓,到加息节奏放缓,再到不加息以及降息的路径明确,加息的边际利空影响也在减弱。短线看驱动仍不足,需要更多经济就业及通胀数据验证支撑,但任何回调皆可视为中长线布局多机会,不建议做空。已有单继续持有,亦可高抛低吸优化成本,或逢低加仓。

受访人士普遍认为,此次美联储暂停加息结果对期货市场的影响是阶段性的。那么,中长期看,期货市场还存在哪些潜在风险?

史家亮认为,中长期来看,期货市场需要重点关注的风险点包括:美欧银行业危机、美欧经济衰退风险、主权债务危机以及地缘政治风险等。无论哪个黑天鹅或者灰犀牛事件的出现,都会引发期货市场的大波动。

周骥表示,从宏观层面来看,在最后一次加息实质性落地之前,美联储后续货币政策路径的不确定仍然较大,依旧会阶段性扰动期货市场。

“中长期看,宏观经济的不确定性仍是期货市场面临的主要风险。”李明玉表示,就大宗商品而言,房地产市场不景气对包括黑色金属、有色金属及大部分化工品在内的工业品消费有明显负面影响。另外,全球气候变化则对农产品、软商品市场带来较大不确定性。同时,美联储利率维持高位,仍需谨防美国银行业危机再度出现,通过系统性风险的溢出效应利空大宗商品价格。

## 5

### 楼市或逐渐回暖

近日,中国人民银行发布2023年5月金融数据,居民中长期贷款同比小幅增多,相比4月有所改善。5月,社融存量361.4万亿元,同比9.5%;新增社融15600亿元,同比少增1.31万亿元;新增人民币贷款13600亿元,同比少增5418亿元;新增居民中长期贷款1684亿元,同比多增637亿元。

有机构认为,长期来看,居民中长期贷款与购房按揭贷款紧密相关,可作为观测商品房销售的重要指标。从定性角度来看,居民中长期贷款与商品房销售额同比数据的走势呈现明显的相关性。从定量的角度来看,居民中长期贷款与商品房、商品住宅销售额的同比数据,具有较高的相关系数。

对此,刘岩指出,本次美联储暂停加息将结束按揭贷款利率上升的趋势,长远来说更应该逐步下降,使得更多的人能够负担得起,从而提高购房者信心,增加购房需求。而随着购房需求上升和房价上涨,房地产市场将逐渐回暖。这将鼓励更多的人进入房地产市场,进一步推动房价上涨。

“从历史来看,楼市在各大经济体中均承担资金蓄水池的作用。这一特性使得经济体量不大、资本流动相对自由的经济体在美元利率发生变化时,往往出现楼市剧烈波动。本次加息虽然按下暂停键,但整体趋势并未有反转迹象,故此类地区的楼市仍然面临继续波动的风险。”左剑明称。

同时,左剑明表示,相对而言,我国不仅在经济体量上颇具规模,资本流动也更为有序。从历史沿革来看,无论是“房住不炒”的政策指导,还是限购限贷的调控政策,本质上抑制了楼市价格泡沫化的过程。这使得美元加息与否对国内楼市影响并不大。相比之下,国内利率变化及楼市政策变化更能直接影响楼市价格波动。

“暂停加息利好于国际楼市。”陈建德向记者表示。他认为,美联储在过去一两年的时间里连续加息后,目前欧美澳等普遍利率较高。去年底以来,这些国家的楼市有所下跌,若暂停加息,可能将有助于降低国际楼市。

于国内楼市而言,陈建德指出,美联储暂停加息,使得我国降息的可能性增加。6月13日上午,中国央行将7天逆回购利率下调10个基点。当日傍晚,央行又公布将常备借贷便利利率降低10个BP。

6月15日,中国人民银行官网消息显示,MLF利率下调10个基点。陈建德预计,随后公布的LPR可能会相应调低10个基点左右,降息也将有助于国内楼市的回暖。