

“亡羊补牢”，其时晚否？——美国 6 月 FOMC 会议点评

报告日期：2022-06-16

分析师：何宁

执业证书号：S0010521100001

电话：15900918091

邮箱：hening@hazq.com

相关报告

- 1.《华安证券_宏观研究_宏观点评_俄乌冲突：全球通胀“黑天鹅”？》2022-02-24
- 2.《华安证券_宏观研究_宏观点评_荆棘丛生的加息之路——美国 3 月 FOMC 会议点评》2022-03-17
- 3.《华安证券_宏观研究_宏观点评_地缘冲突下的通胀加速——美国 3 月 CPI 数据点评》2022-04-13
- 4.《华安证券_宏观研究_宏观点评_缩表落地，美联储“明鹰实鸽”——5 月 FOMC 会议纪要点评》2022-05-05
- 5.《华安证券_宏观研究_宏观点评_就业继续改善，联储压力更增——美国 4 月非农数据点评》2022-05-07
- 6.《华安证券_宏观研究_宏观点评_就业市场韧性仍足，加息预期再度升温——美国 5 月非农数据点评》2022-06-05
- 7.《华安证券_宏观研究_宏观点评_通胀正在变得更具“传染性”——美国 5 月 CPI 数据点评》2022-06-11
- 8.《华安证券_宏观研究_宏观专题_破局之路，妙手何方？——2022 中期宏观展望》2022-06-14

主要观点：

- **事件：**美联储于北京时间 6 月 16 日凌晨 2 点发布 2022 年 6 月 FOMC 会议声明，宣布加息 75bp，并公布了最新的经济预测以及点阵图。

● 声明要点

1. 美联储宣布加息 75bp，缩表按计划有序进行

美联储在此次会议宣布加息 75bp，单次加息幅度为 1994 年以来最大，并表示利率目标区间的持续提高将是适当的。缩表方面，将按照 5 月份会议上发布的《缩减美联储资产负债表规模的计划》来有序缩减持有国债及 MBS。

2. 美联储认为美国经济较一季度有所回升，就业市场强劲，通胀依旧居高不下，但强调将会坚定地致力于降低通胀

1) 美国经济表现上，声明中认为美国经济在一季度小幅下滑之后似乎有所回升，上月则表示美国一季度 GDP 增长虽然略有下降，但是家庭支出和企业固定支出仍然保持强劲；

2) 就业与通胀方面，声明中基本重申了上月的观点，即美国就业市场保持强劲，失业率维持在低位。通货膨胀依旧维持在高位，原因方面除了新冠疫情、能源价格上涨和更广泛的价格压力相关的供需失衡，还认为俄乌冲突会对全球经济互动造成压力，此前则认为仅对美国有影响，显示美联储认为俄乌冲突造成的经济影响正在升级。声明中依旧保留了中国本土疫情反复导致的供应链中断加剧对美国通胀可能造成额外上行压力。此次声明中删除了预计通货膨胀将回到 2% 的目标、劳动力市场保持强劲的表述，显示美联储认为美国经济无法在维持 2% 通胀的同时保持就业的强劲。但与上月不同，美联储强调将会坚定地致力于将通胀率恢复到 2% 的目标。

3. 再次下调经济增长预测、上调失业率与通胀预测，点阵图显示 2022 年预计将加息至 3% 以上

经济预测方面，美联储再度下调经济增长预测、再度上调通胀预测，并首次上调失业率预测。与 2022 年 3 月份相比，本次美联储将 2022 年 GDP 增速预测由 2.8% 大幅下调至 1.7%，2023 年预测由 2.2% 下调至 1.7%；失业率预测由 3 月份预测的 2022 年 3.5% 上升至 3.7%，2023 年预测由 3.5% 上升至 3.9%；通胀水平预测再度上调，其中 2022 年 PCE 从 3 月份预测的 4.3% 上调至 5.2%，核心 PCE 则从 4.1% 上调至 4.3%。

点阵图方面，此次美联储官员预计 2022 年将加息至 3.4% 左右，2023 年将加息至 3.8% 左右，加息幅度较上次点阵图所示大幅提升，加息节奏上仍是前快后慢。此次点阵图还显示 2024 年联邦基金目标利率将低于 2023 年，这意味着 2024 年美联储可能会迎来降息。

- **本次加息基本符合市场预期，声明以及经济预测更加符合美国经济现实，市场反映积极，短期利空出尽，截至收盘美股收涨，美债、美元收跌。**

1. 美联储此次加息 75bp 总体符合市场预期。当前美国经济面临的

主要问题是通胀高企且坚挺,5月份CPI同比上升8.6%、环比上升1.0%,创下1981年12月份以来新高。且更为可虑的是,当前的通胀数据中几乎所有分项环比增速都为正,说明当前美国通胀正在变得广泛且坚挺,“传染性”更强,且后续来看无论是粮食、能源通胀还是核心通胀,短期内都没有快速缓解的可能,相关的通胀压力有增无减。(可参考报告《通胀正在变得更具“传染性”——美国5月CPI数据点评》)而就业方面,5月美国新增非农就业39万人,大超预期,显示当前美国就业市场保持韧性,整体恢复良好,但供需缺口难以有效缓解,工资的绝对增长水平仍高,后续工资上涨的压力仍然较大。(可参考报告《就业市场韧性仍足,加息预期再度升温——美国5月非农数据点评》)在此情况下,美联储加息75bp的必要与充分条件都已满足。

2.经济预测中首次对失业率进行上调,显示美联储可能意识到需要牺牲部分就业来控制通胀。美联储再次下调了2022年的经济增长速度,6月份密歇根大学消费者信心指数创下了50.8的低位,说明当前美国经济正在受到高通胀的侵蚀,消费者信心不足,经济增长动能逐步放缓。对于通胀水平的再度上调,也更加符合当前的美国经济现状,5月份纽约联储的调查显示,美国居民一年期通胀预期中值达到6.6%,较上月的6.3%再度回升;三年通胀预期中值则维持在3.9%相对高位,民众对于通胀水平的预期正在提升,这也是促使美联储此次加息75bp的重要原因。预测中首次上调了失业率,这一点值得关注,可能说明美联储或已经意识到需要牺牲部分就业来换取对通胀的控制。

3.点阵图大幅上调了2022年加息幅度,但显示2024年可能开启降息。相较于3月份的点阵图,本次会议显示2022年将加息至3%以上,对于联邦基金利率的预测从3月份的2022年1.9%大幅抬升至3.4%,2023年则升至3.8%。接下来若美国通胀没有明显回落,联储官员对于加息的立场或将维持鹰派。但在如此大幅的加息之下,美国经济增长预计将受到较大的负面影响,因此点阵图同时也显示2024年美国将会迎来降息。

4.在发布会上,鲍威尔表示未来加息可能是50bp或者75bp,但强调未来加息路径是比较平稳的。从发布会上鲍威尔的表态来看,美联储仍希望后续会议的加息幅度以50bp为步长,整体表态相对温和,显示此次会议加息75bp主要是由5月份再创新高的通胀因素所导致,并非是加息常态,后续加息幅度或仍旧取决于通胀水平。强调目前通胀高企的原因很多,如地缘政治、供应链、疫情因素等,这些美联储无法控制。经济增长方面,鲍威尔则表示美国经济并没有出现广泛的放缓,即美联储此次加息不会诱发经济短期衰退。市场对此次会议反映较为积极,美股由跌转涨,收盘时道琼斯指数上涨1.0%,纳斯达克指数上涨2.5%,标普500指数上涨1.6%。10年美债收益率与美元指数回落。

● 美联储后续加息节奏如何?对大类资产有何影响?。

1.美联储后续加息压力有增无减,7-9月会议上不能排除有一次75bp加息的可能,具体则将根据通胀形势进行调整。

从此次会议的声明以及鲍威尔的表态来看,美联储目前认为加息75bp并非是常态,更多的是由于受到通胀加速上行的影响,而采取的打压通胀预期的临时性操作。但是当前俄乌冲突仍未见到缓解,欧盟在第6轮制裁中计划将在今年年底前减少从俄罗斯进口石油的90%,将推升能源价格上涨压力,同时冲突对乌克兰的粮食出口运输与生产造成严重影响,

全球粮食危机若隐若现，双重因素下美国能源与粮食通胀压力可能将会继续增大。在劳动力市场强劲带动的核心通胀保持坚挺的情况下，美联储面临的通胀风险依旧很高，鲍威尔在发布会上也表示通胀可能会出现意外，因此将保持政策灵活性。我们认为，当前宏观经济形势较为复杂，一方面俄乌冲突等地缘政治风险仍在发酵，对全球经济造成不确定性，另一方面美国今年将举行中期选举，能否有效控制通胀将会是拜登政府的关键政绩，在此情况下，美联储不仅要面临高企的通胀压力，可能还要面临来自白宫的政治压力，其紧缩压力进一步加大，我们认为7-9月份仍不能排除有一次75bp加息的可能，具体则将根据通胀形势而定。

2.对各大类资产而言，我们认为按照当前美联储的加息路径，7-9月态度可能仍然偏鹰，尽管本次加息后利空出尽使得美股反弹，美债、美元下跌，但仍需警惕后续偏鹰基调下，美股仍有下行压力、美债将保持高位震荡，同时美元大概率持续走强、原油价格高位震荡、黄金价格短期难有大的起色。

美股方面，在美联储持续快速的加息之下，美股将面临美国经济增长和美联储持续加息的双重压力。一方面，不断加息之下美国经济增长会持续放缓，美股盈利预期将会面临较大压力；另一方面会对美股估值上形成较大压力。因此美股目前面临较大的下行压力，其波动性也有可能上升。

美债方面，我们认为当前十年期美债收益率3.4%左右的水平，已经反映了美联储较为激进的加息与缩表路径，短期内由于美联储保持鹰派紧缩，美债收益率或保持高位震荡。

美元方面，美联储不断的较为激进的加息将会吸引全球资本回流美国，对美元形成支撑。再加上欧元区面临“滞胀”的可能性不断上升，美国经济表现相较之下将会较优，美元大概率将持续走强；

原油方面，当前原油价格受俄乌冲突影响，短期的供需缺口矛盾被进一步激化，原油价格因此大幅上涨。短期内由于欧盟新一轮制裁计划年底前禁止90%俄罗斯石油进口，原油价格或将高位震荡；

黄金方面，我们认为随着美债利率上行空间逐渐减小，对于黄金价格的压制作用也将逐步减轻，但是短期内由于美债收益率处于高位，黄金价格预计难有大的起色。

● 风险提示

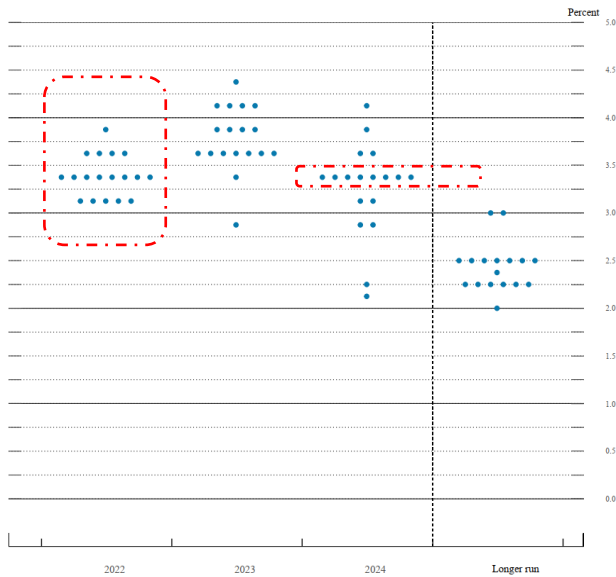
国际局势紧张引发通胀超预期，新冠疫情形势大幅恶化。

图表 1 美联储大幅下调经济增长预测，上调通胀预测

预测指标	预测年份	2021.12 预测值	2022.03 预测值	2022.06 预测值
GDP 增速	2022	4	2.8	1.7
	2023	2.2	2.2	1.7
	2024	2	2	1.9
失业率	2022	3.5	3.5	3.7
	2023	3.5	3.5	3.9
	2024	3.5	3.6	4.1
PCE	2022	2.6	4.3	5.2
	2023	2.3	2.7	2.6
	2024	2.1	2.3	2.2
核心 PCE	2022	2.7	4.1	4.3
	2023	2.3	2.6	2.7
	2024	2.1	2.3	2.3
联邦基金利率	2022	0.9	1.9	3.4
	2023	1.6	2.8	3.8
	2024	2.1	2.8	3.4

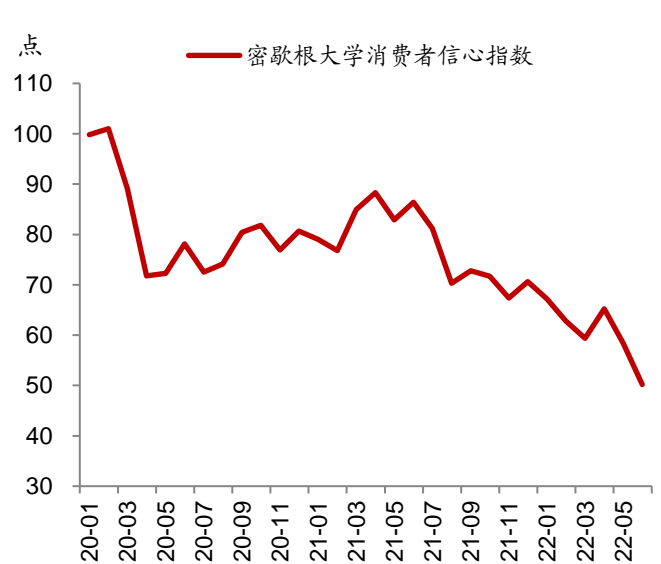
资料来源：美联储，华安证券研究所

图表 2 点阵图显示 22 年加息超过 3%，24 年降息



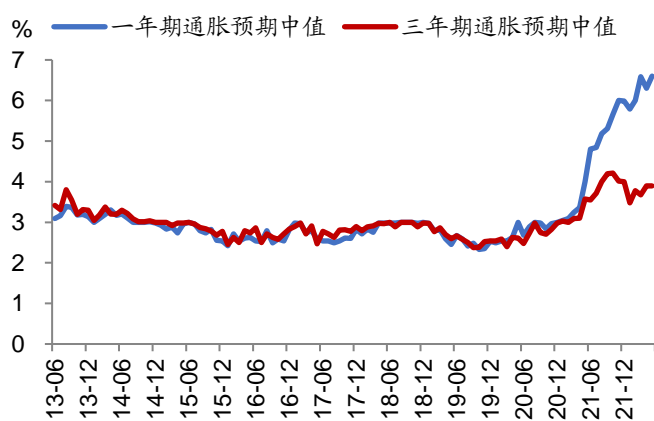
资料来源：美联储，华安证券研究所

图表 3 美国密歇根大学消费者信心指数大幅下跌



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 4 美国居民通胀预期上升



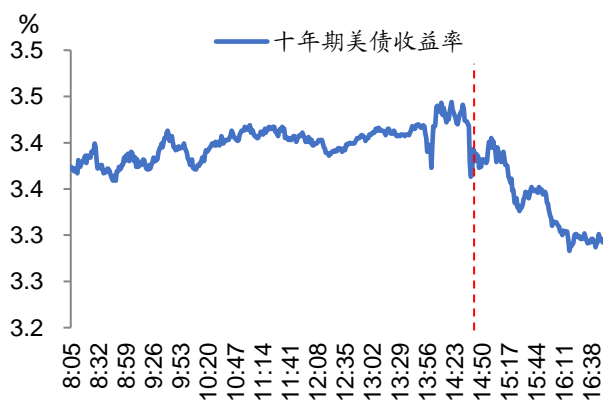
资料来源：纽约联储，华安证券研究所

图表 5 发布会后美股由跌转涨



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 6 发布会后美债收益率回落



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 7 发布会后美元指数回落



资料来源：Wind，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：何宁，华安证券宏观首席分析师，中国社会科学院经济学博士（定向在读），华东师范大学经济学硕士。2018-2021 年就职于国盛证券研究所宏观团队，2019 年新财富入围（第六），2020 年、2021 年新财富、水晶球、新浪金麒麟最佳分析师团队核心成员。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。