



美联储依然走在市场之后 ——6月美联储议息会议点评

中航证券研究所
分析师：符昉
证券执业证书号：S0640514070001
邮箱：fuyyjs@avicsec.com

2022年6月16日

➤ 事件：

美东时间6月15日，美联储宣布将政策利率联邦基金利率的目标区间上调75BP至1.50%至1.75%。

➤ 点评：

加息75BP市场已提前充分消化，未超预期收紧就是阶段性利好

本次加息75BP符合市场预期，但这是由于6月10日美国劳工部公布的5月CPI同比环比超预期后，市场急速上调了加息预期，资本市场也随之出现了一轮快速波动，美股下跌、美债收益率抬升，美元指数抬升。

在本次议息会议前，市场已经高度预期6月和7月均加息75BP，对年末利率的预期集中在3.5%-3.75%及以上，本次加息75BP并未超预期，针对7月加息幅度，鲍威尔表示预计加息75BP并非常态，7月将加息50BP或75BP，同时美联储点阵图显示联储官员预计年末利率水平将升至3.4%左右。市场在会前主要担忧美联储是否会较市场预期更加激进，但结果是美联储依然是走在市场预期之后，没有释放超预期收紧的信号对市场来说就是阶段性利好，因此美联储宣布加息75BP之后，出现美股反弹，美债收益率和美元指数回落。

后续加息路径紧盯通胀，美联储依然走在市场之后，已无法体现“前瞻性”

对于后续加息路径，本次美联储声明中提出FOMC委员会强烈承诺，将让通胀率回落至2%这一目标。这意味着加息继续紧盯通胀，事实上，本次加息75BP也不是美联储早有打算，而是在5月通胀超预期，市场预期大幅走高情况下的顺势而为。

从今年通胀表现和美联储的应对来看，美联储并未表现出比市场更强的针对通胀的预判能力，其政策走向也基本是跟随通胀形势，并未体现出明显的“前瞻性”。因此，对于后续加息路径，市场盯紧的是通胀，美联储现阶段已经难以引领市场预期，而更多是跟随，这导致其点阵图等指引信息的参考价值下降。

滞胀预计将继续发酵，需要逐步试探美联储的“经济底线”

我们认为虽然通胀比预期的顽固，但不改目前已处顶部区域的判断，在利率快速抬升和美国经济已现转弱迹象的情况下，通胀进一步抬升的空间和概率较小，风险在于地缘冲突或疫情等是否会造成进一步的供给冲击。美联储加息主要通过抑制国内需求来缓解通胀，而针对供给冲击造成的通胀压力，加息作用十分有限，这就导致美联储加息对通胀的影响能力下降。

因此，目前通胀问题更多在于，如果高通胀水平受供给问题的影响维持更长时间，美联储即便知道效果有限，也不得不将利率提高到更高的水平，通过“超额”压制需求来对冲掉供给端的通胀压力，那么对应的情景就是“滞胀”。

本次美联储会议在大幅上调今年政策利率预期的同时，也大幅下调了经济增速预期，将今年GDP增速预期从3月的2.8%下调至1.7%，对2023年和2024年的GDP预期增速分别从2.2%和2.0%下调至1.7%和1.9%。经济减速，但美联储为了应对高通胀继续坚定加息，目前实际情况似乎正在向滞胀的方向发展，资本市场未来在继续交易滞胀预期发酵的同时，也将会逐步试探美联储的“经济底线”在什么位置。

股市有风险入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59562524
传真：010-59562637

预计美股尚未到底，黄金宽幅波动

对于美股来说，短期超预期收紧的担忧缓解虽能带来反弹，但不代表利率继续抬升的压制解除，同时经济下滑风险提升也将造成基本面对股价的压制，我们认为美股尚未到底。

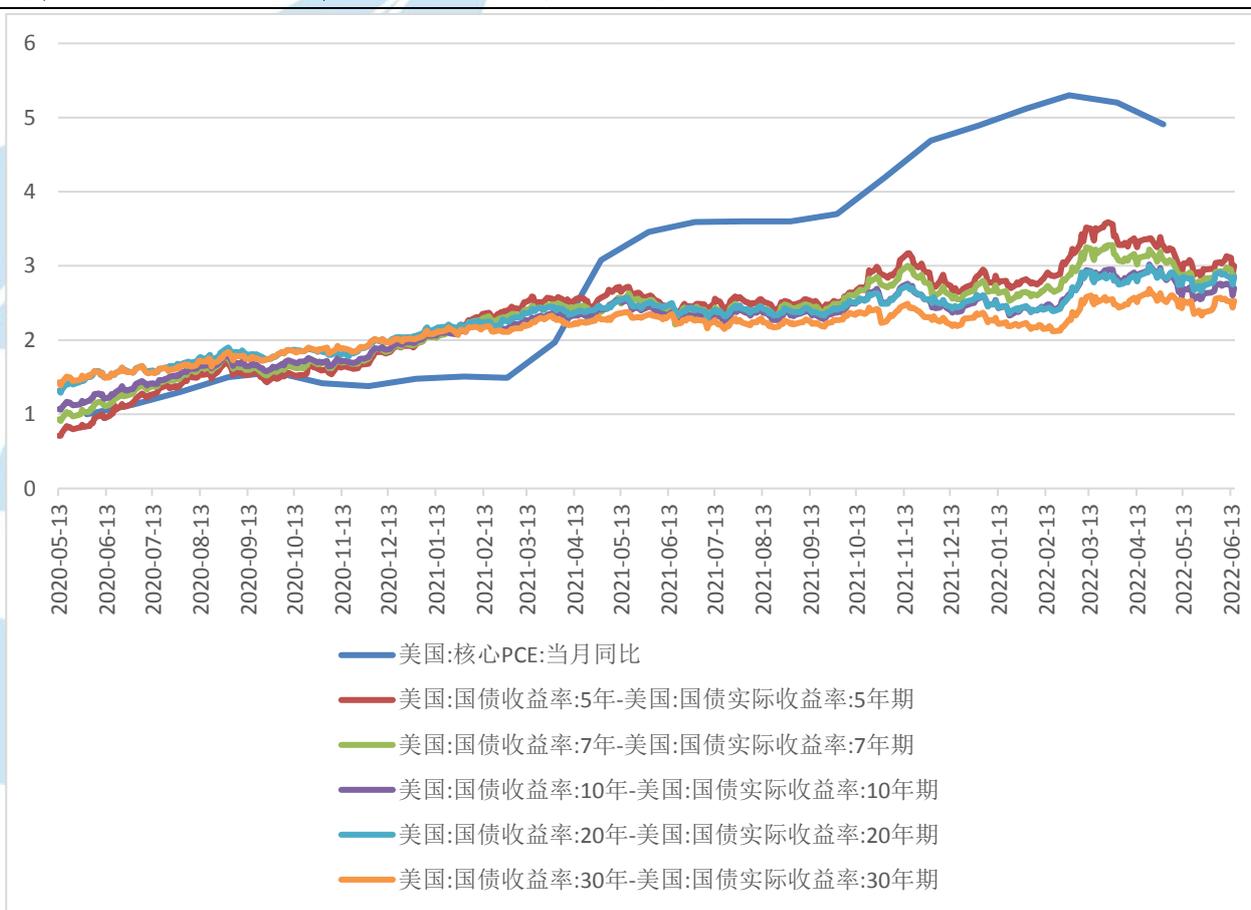
对黄金来说，主要参考名义利率和通胀的变动速率差。美国国债收益率反映市场对5年及以上期限的通胀预期近期并未创出新高，而是较前期高点有不同程度的回落。虽然长端受到增长预期回落的干扰，实际利率面临走弱的风险，但短端名义利率上升速度快于通胀较为确定，因此，我们认为黄金方向并不明确，宽幅波动的可能性更大。

强牛基础并不具备，A股如果继续快速冲高，需要警惕回调风险

对A股来说，近期市场表现出积极的独立行情，市场情绪明显转好，符合我们对于经济复苏，宽信用逐步推进下股优于债的判断。但目前基本面依然算不上强劲，复苏力度仍有待后续数据的检验，我国10年期国债收益率近期回落至2.8%以下震荡，反映投资者对经济前景的信心仍然偏弱。同时，目前我国虽然在流动性层面表现出较高的独立性，国内出于稳增长的需要维持着相对宽松的流动性环境，但外部流动性快速收紧之下，维持宽松必然是有代价的，日元汇率的大幅贬值虽然不能照搬对应到我国的情况，但依然提供了参考，因此我国货币政策进一步宽松的空间是有限的。

那么，从经济增长和流动性两个角度上看，如果经济恢复顺利，出现一轮慢牛的可能性还是有的，但强牛（无论是业绩牛还是水牛）的基础并不具备，因此，在A股主要指数已经涨回本轮疫情前之后，如果情绪继续推动指数快速攀升，则需要多一份冷静，警惕市场的阶段性回调。

图表1：美国核心PCE与中长期各期限的隐含通胀预期（%）



资料来源：Wind，中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

符昉（证券执业证书号：S0640514070001），中航证券首席宏观分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。