

美联储 6 月议息会议宣布加息 75BP，新点阵图暗示 2022 年末联邦基金利率区间将达到 3.25%-3.50%（下半年尚有 175BP 加息）。消息公布初期，债券利率走高，美股下挫；但在发布会后，美股携美债反弹（美债利率下行）。最终标普 500 指数收涨 1.46%，10 年期美债利率收跌 19BP 至 3.29%。

➤ **6 月会议如预期加息 75BP，预计年内加息节奏为（50-50-50-25）bp。**

关于美联储单次加息 75BP 的预期在本周前两天基本已经发酵完毕，投资者对于本次会议主要关注三个问题：第一，未来加息最高限度到多少；第二，未来单次加息是否幅度超预期；第三，最新经济预测。

**最新点阵图显示，至 2022 年底，联邦基金利率区间将上升至 3.25%-3.50%的水平，即 6 月会议后还有 175BP 加息空间。175BP 加息意味着未来加息路径或是“50-50-50-25”，未超市场预期。**

2023 年还会加息，政策利率在 2023 年或继续上行至 3.75%-4.0%，但在 2024 年下降至 3.25-3.50%。这意味着，美联储预计本轮加息周期或在 2023 年中左右结束，并在 2024 年开始降息。

➤ **美联储上调了未来的核心通胀预测，但下调了经济预测。**

美联储小幅上调了 2022-2023 年的核心通胀增速预测，但却下调了 2023-2024 对名义通胀增速的预测。暗含美联储一个判断，大宗商品涨幅未来趋缓。

另一方面，美联储下调了未来的经济增速预测，并上调了失业率预估。但两者均在长期水平附近，这表示美联储预计美国经济将“软着陆”。

➤ **未来加息节奏，还是要取决于通胀增速。市场或低估超预期加息风险。**

6 月会议声明中，美联储删除了“预计通胀将回到 2% 的目标，劳动力市场保持强劲”的表述。关于这一改动，投资者有一个疑问：**这是否意味着通胀难以下降？通胀失控又是否意味着未来存在超预期加息？**

**围绕这一问题，鲍威尔表示 75BP 并非正常情况，未来加息幅度取决于通胀增速。**

鲍威尔认为，未来单次加息 75BP 并不是基准情形，7 月会议加息幅度在 50 或 75BP 中选择，主要看通胀数据。对于未来放缓加息的条件，鲍威尔表示需要看到“连续数月通胀增速的下行”。同时，由于名义通胀增速和居民的通胀预期关系更加密切，美联储同样关注名义通胀增速的回落速度。

**我们认为，当前宏观环境下，市场可能低估了未来超预期加息的风险。**当前以原油、天然气为首的大宗商品价格居高不下。美国居民工资增速居高不下，且对服务消费有所加速，未来通胀增速超预期概率不低。这种情况下，依赖通胀数据的加息节奏往往会超出市场预期。欧央行三季度超预期加息已是前车之鉴。

➤ **我们仍坚持判断，不轻言“美债利率已见顶”**

**市场“紧缩警报”解除，风险资产反弹。**在周一 WSJ（华尔街日报）记者 Nick Timiraos 透露美联储或加息 75BP 后，市场迅速定价美联储超预期紧缩。市场一度预期 6、7、9 月会议均加息 50BP 以上。会议后，资本市场关注到鲍威尔对 75BP 加息的“不情愿”以及点阵图暗示的较预期鸽派的加息路径，美股为首的风险资产开始反弹。



**分析师 周君芝**

执业证书：S0100521100008  
 电话：15601683648  
 邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

**研究助理 谭浩弘**

执业证书：S0100121110017  
 电话：18221912539  
 邮箱：tanhaohong@mszq.com

**相关研究**

1. 落地了，加息 50BP——美联储 5 月议息会议点评
2. 美联储缩表的“马奇诺防线”——缩表系列（四）

**短期超预期通胀风险仍存，中期仍需要关注缩表流动性冲击。**本次鲍威尔的鸽派表态与5月会议极其相似，但背后是美联储对当前通胀的无能为力和无法预测。这就意味着，未来同样存在着通胀超预期带来的紧缩恐慌风险。另外，我们认为本轮缩表带来的流动性压力或不能忽视，银行准备金不断下降在中期或将抬升美债利率。

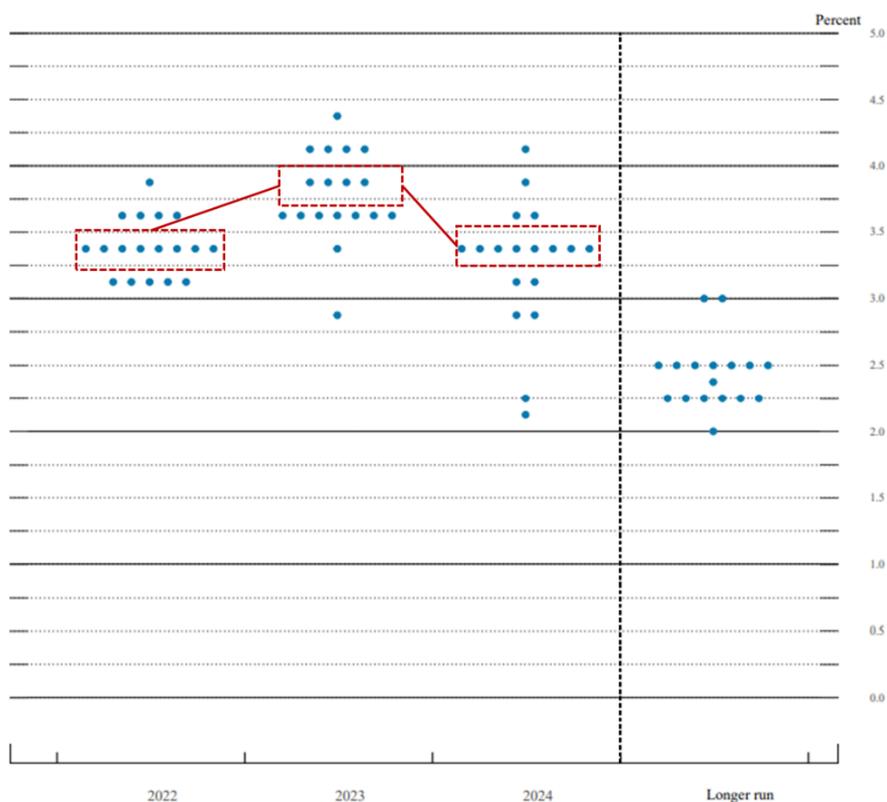
**风险提示：**美联储加息节奏超预期；海外地缘政治风险；美国通胀失控风险。

图 1: 美联储上调核心通胀预测，下调未来经济增速预测

		中位数				
		%	2022	2023	2024	长期
实际 GDP 增速	6月预测		1.7	1.7	1.9	1.8
	3月预测		2.8	2.2	2.0	1.8
失业率	6月预测		3.7	3.9	4.1	4.0
	3月预测		3.5	3.5	3.6	4.0
PCE 通胀	6月预测		5.2	2.6	2.2	2.0
	3月预测		4.3	2.7	2.3	2.0
核心 PCE 通胀	6月预测		4.3	2.7	2.3	
	3月预测		4.1	2.6	2.3	

资料来源：美联储，民生证券研究院

图 2: 美联储点阵图暗示 2022 年末政策利率区间为 3.25-3.50%



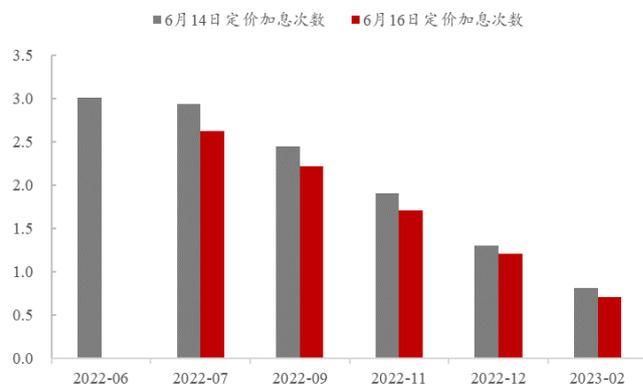
资料来源：美联储，民生证券研究院

**图 3 :名义通胀增速和居民通胀预期高度相关(单位 :%)**



资料来源：美联储，民生证券研究院

**图 4 :会议后市场加息预期显著回落(单位 :次)**



资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

## 分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001