

美联储加息 75bps 落地

美联储 6 月议息会议点评

◎ 投资要点:

分析日期 2022年06月20日

证券分析师: 李沛

执业证书编号: S0630520070001

电话: 021-20333403

邮箱: lp@longone.com.cn

证券分析师: 胡少华

执业证书编号: S0630516090002

电话: 021-20333748

邮箱: hush@longone.com.cn

相关研究报告

◆事件: 北京时间 6 月 16 日凌晨 2: 00, 美联储公布最新利率决议, 将联邦基金目标利率上调 75 个基点至 1.50%-1.75% 区间, 为 1994 年来最大单次加息幅度, 整体符合我们此前预期。

◆通胀再超预期, 美国经济增长动能或将放缓。

物价方面, 地缘冲突推升能源价格再次走高。5 月美国 CPI 同比上涨 8.6%, 超出市场预期, 此前市场普遍预期美国通胀已见顶。其中能源分项对 CPI 同增贡献度最大, 交通运输、食品和住宅价格亦拉动明显。但剔除食品和能源项的核心 CPI 同比连续两月回落, 故物价的矛盾主要在于非核心 CPI 的持续高位运行。

就业方面, 劳动力市场复苏情况较好。美国失业率连续三个月持平于 3.6%, 劳动参与率修复至 62.3%。但鲍威尔预测美国 2023 年、2024 年失业率将分别升至 3.9% 和 4.1%, 不排除快速加息的背景下, 失业率小幅上升的可能性。

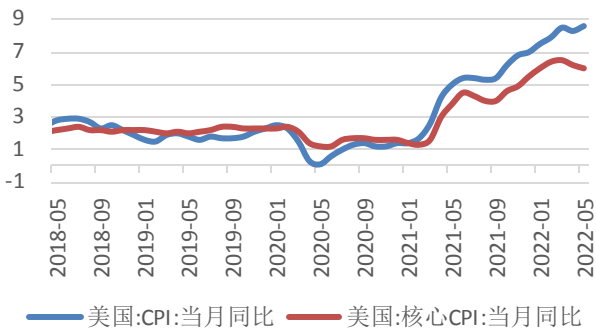
经济方面, 下半年美国增长动能或将放缓。2022 年一季度美国 GDP 不变价环比折年率为 -1.4%, 同比增速 3.54%。主要受贸易逆差飙升拖累, 消费、投资、进口都稳健偏强, 美国国内需求仍然强劲。但根据 FOMC 最新的预期, 2022 和 2023 年 GDP 增速展望预期中值均为 1.7%, 较 3 月经济展望分别对应的 2.8% 和 2.2% 明显下调。考虑到财政补贴力度减弱, 美国居民储蓄在以较快的速度下降, 叠加通胀高位下居民实际收入水平受到影响, 目前美国消费者信心指数也在下降, 美国未来经济增速或将承压。鲍威尔在新闻发布会上表示, 美国经济有所放缓, 但仍处于健康增长水平, 美联储不会试图引发经济衰退。

◆通胀压力下, 7 月仍有可能加息 75bps。或受通胀数据超预期影响, 在议息会议召开前一日, CME FED Watch 显示加息 75bps 的概率由前一周的 5% 左右升至 99% 以上。鲍威尔在新闻发布会上称, 7 月议息会议最有可能是加息 50bps 或 75bps, 但预计加息 75bps 不会成为常态, 在一定程度上安抚了市场。目前 CME FED Watch 显示 7 月加息 75bps 的概率较大。我们认为美联储将坚定地致力于让通胀回落, 并且经济短期没有出现明显恶化的情况下, 7 月仍有可能加息 75bps。根据美联储 FOMC 预期, 2022、2023、2024 年底联邦基金利率预期中值分别为 3.4%, 3.8%, 3.4%, 指向此轮加息周期可能持续至 2023 年上半年。缩表方面, 目前美联储已启动缩表进程, 规模节奏仍按照 5 月会议的原计划进行, 即 6 月起的前 3 个月, MBS 和国债合计每月缩减规模上限为 475 亿美元, 此后缩表速度加快, 调整为合计上限为每月 950 亿美元。

◆总体来看, 75 个基点的加息幅度符合市场预期, 前期市场的连续下跌或已反映对加息 75 个基点和此前 50 个基点的预期差定价。美国通胀持续高位或引发市场对于经济“软着陆”成功实现的担忧, 物价的全面回落可能需要美联储紧缩政策进一步加码。鲍威尔表示加息 75 个基点不会成为常态

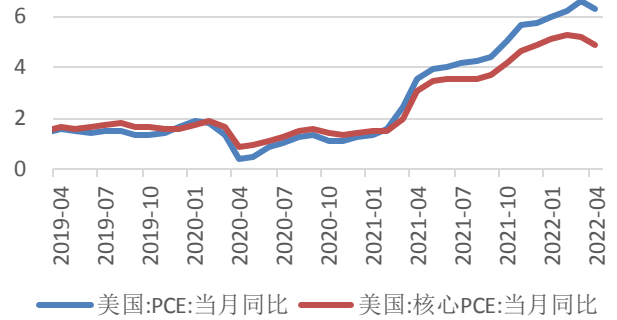
后，股市由跌转涨，美元回落，美债收益率下行，黄金上涨，COMEX黄金期货涨 1.25%报 1836.1 美元/盎司，原油价格有所回落。对于国内来说，在疫情扰动释放后，我国一系列促消费稳地产“稳增长”政策加码，叠加货币政策中性略偏宽松，5月社融和经济数据均有改善。A股现阶段主要影响因素在内不在外，风险相对可控，我们仍看好国内市场后续的结构性价行情。

图 1 (美国 CPI 通胀数据, %, %)



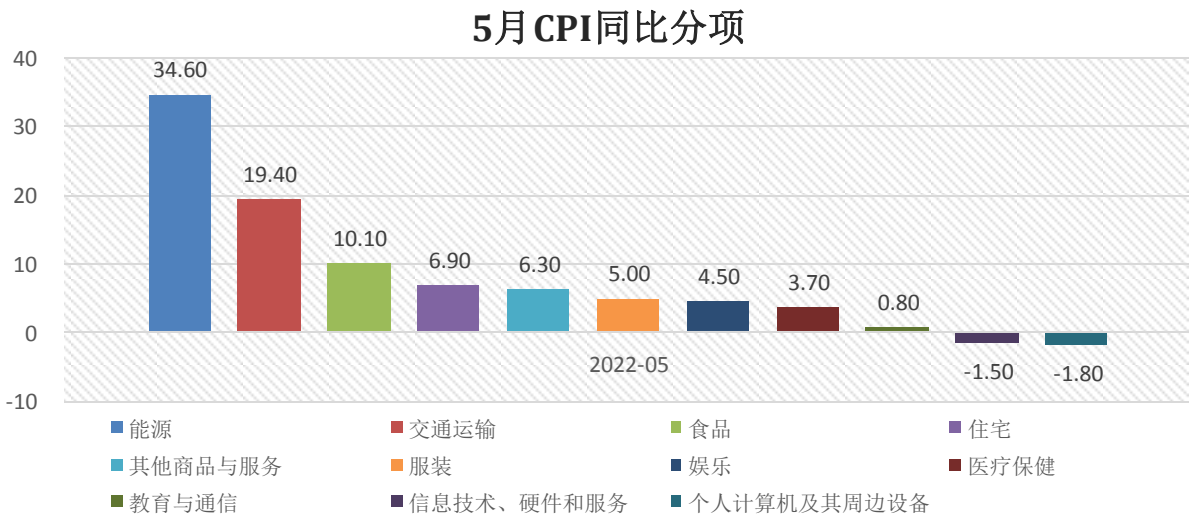
资料来源：美国劳工部，东海证券研究所

图 2 (美国 PCE 通胀数据, %, %)



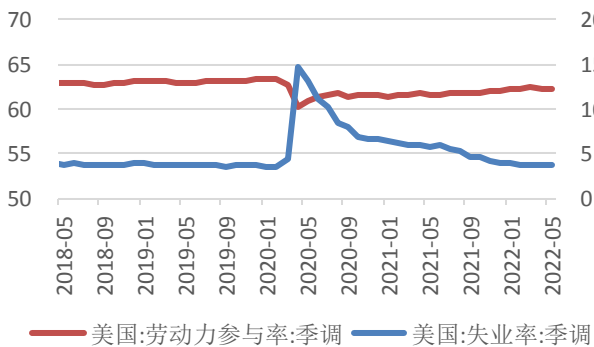
资料来源：美国经济分析局，东海证券研究所

图 3 (5 月 CPI 分项同比, 能源、交通运输和食品贡献明显, %)



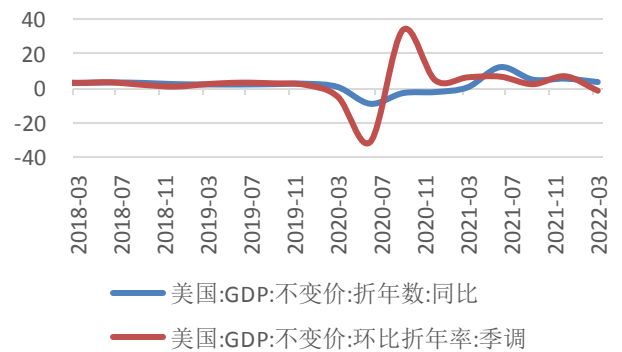
资料来源：美国劳工部，东海证券研究所

图 4 (劳动力参与率及失业率, %, %)



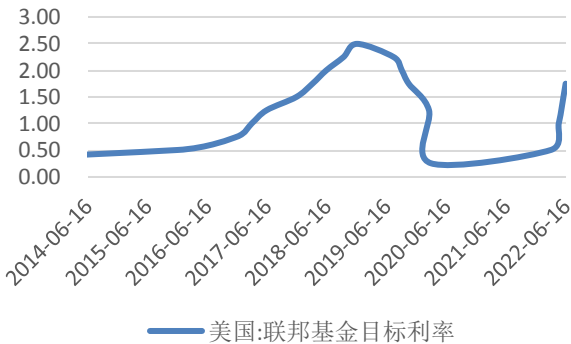
资料来源：美国劳工部，东海证券研究所

图 5 (美国 GDP 不变价环比折年率, %, %)



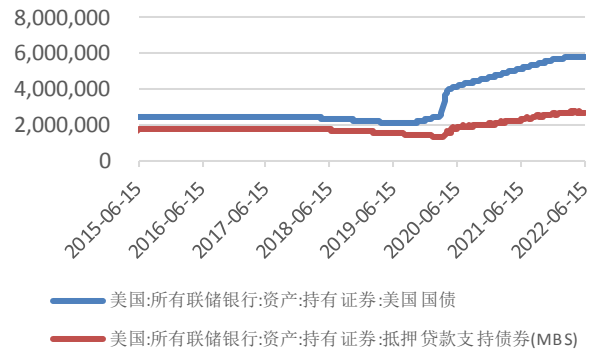
资料来源：美国经济分析局，东海证券研究所

图 6 (美国联邦基金利率, %)



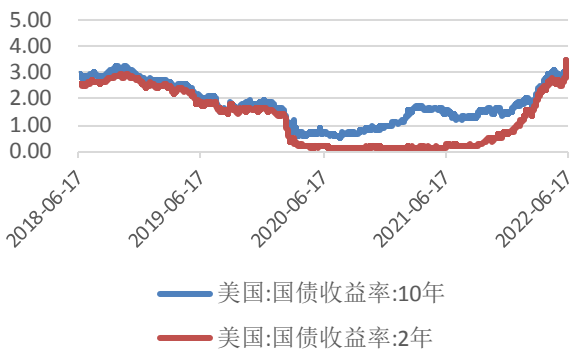
资料来源: 美联储, 东海证券研究所

图 7 (美联储持有国债及 MBS, 百万美元, 百万美元)



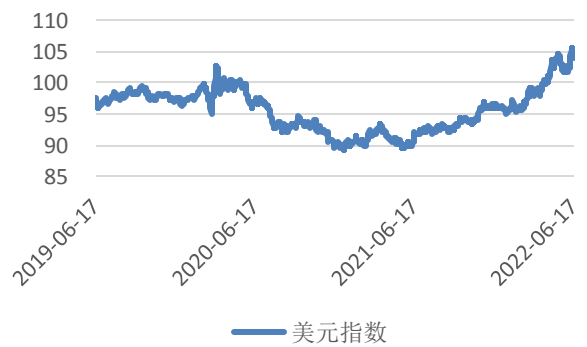
资料来源: 美联储, 东海证券研究所

图 8 (美债 2Y/10Y 收益率, %, %)



资料来源: 美联储, 东海证券研究所

图 9 (美元指数, 点)



资料来源: 美联储, 东海证券研究所

图 10 (2022 年 6 月 FOMC 经济展望, %)

Variable	Median ¹				Central Tendency ²				Range ³			
	2022	2023	2024	Longer run	2022	2023	2024	Longer run	2022	2023	2024	Longer run
Change in real GDP	1.7	1.7	1.9	1.8	1.5-1.9	1.3-2.0	1.5-2.0	1.8-2.0	1.0-2.0	0.8-2.5	1.0-2.2	1.6-2.2
March projection	2.8	2.2	2.0	1.8	2.5-3.0	2.1-2.5	1.8-2.0	1.8-2.0	2.1-3.3	2.0-2.9	1.5-2.5	1.6-2.2
Unemployment rate	3.7	3.9	4.1	4.0	3.6-3.8	3.8-4.1	3.9-4.1	3.5-4.2	3.2-4.0	3.2-4.5	3.2-4.3	3.5-4.3
March projection	3.5	3.5	3.6	4.0	3.4-3.6	3.3-3.6	3.2-3.7	3.5-4.2	3.1-4.0	3.1-4.0	3.1-4.0	3.5-4.3
PCE inflation	5.2	2.6	2.2	2.0	5.0-5.3	2.4-3.0	2.0-2.5	2.0	4.8-6.2	2.3-4.0	2.0-3.0	2.0
March projection	4.3	2.7	2.3	2.0	4.1-4.7	2.3-3.0	2.1-2.4	2.0	3.7-5.5	2.2-3.5	2.0-3.0	2.0
Core PCE inflation ⁴	4.3	2.7	2.3		4.2-4.5	2.5-3.2	2.1-2.5		4.1-5.0	2.5-3.5	2.0-2.8	
March projection	4.1	2.6	2.3		3.9-4.4	2.4-3.0	2.1-2.4		3.6-4.5	2.1-3.5	2.0-3.0	
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	3.4	3.8	3.4	2.5	3.1-3.6	3.6-4.1	2.9-3.6	2.3-2.5	3.1-3.9	2.9-4.4	2.1-4.1	2.0-3.0
March projection	1.9	2.8	2.8	2.4	1.6-2.4	2.4-3.1	2.4-3.4	2.3-2.5	1.4-3.1	2.1-3.6	2.1-3.6	2.0-3.0

资料来源: 美联储, 东海证券研究所

分析师简介:

胡少华: 博士, 正高级研究员, 东海证券研究所宏观策略分析师, 2014年开始从事证券研究, 曾从事期货研究3年, 有多年企业和政府工作经验。

李沛: 宏观策略分析师, 4年证券研究经验。圣安德鲁斯大学金融硕士, 四川大学经济学学士。

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8621) 20333619

传真: (8621) 50585608

邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8610) 59707105

传真: (8610) 59707100

邮编: 100089