

75bp 加息还会再有吗？—美联储 7 月 FOMC 会议点评

报告日期: 2022-07-28

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_缩表落地,美联储“明鹰实鸽”—5 月 FOMC 会议纪要点评》2022-05-05
- 4.《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
- 5.《华安证券_宏观研究_宏观点评_“亡羊补牢”,其时晚否?—美国 6 月 FOMC 会议点评》2022-06-16
- 6.《华安证券_宏观研究_宏观点评_就业市场火热能缓解衰退担忧吗?—美国 6 月非农数据点评》2022-07-09
- 7.《华安证券_宏观研究_宏观点评_再创新高的通胀,骑虎难下的联储—美国 6 月 CPI 数据点评》2022-07-14

主要观点:

- **事件:** 美联储于北京时间 7 月 28 日凌晨 2 点发布 2022 年 7 月 FOMC 会议声明,宣布再次加息 75bp。

- **声明要点**

1. **美联储宣布再次加息 75bp, 缩表将继续按 5 月计划有序进行。**

美联储在此次会议上再次宣布加息 75bp, 加息幅度同 6 月份相同, 并表示利率目标区间的持续提高将是适当的。缩表方面, 将继续按照 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已经开始走弱, 但就业市场强劲、通胀居高不下等情况未变, 继续强调将会坚定地致力于降低通胀。**

1) 美国经济表现上, 本月声明中表示美国近期的支出和生产指标已经走弱, 而 6 月份中的声明中则认为美国经济在一季度小幅下滑之后似乎有所回升;

2) 就业与通胀方面, 声明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。原因则依旧归因于新冠疫情、能源价格上涨和更广泛的价格压力相关的供需失衡。但此次声明与上月相比, 虽然还认为俄乌冲突会对全球经济活动造成压力, 但删除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的表述, 继续表示高度关注通胀风险。同时再次强调将会坚定地致力于将通胀率恢复到 2% 的目标, 6 月会议中删除的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则没有回归。

3) 货币政策立场方面, 声明中表示将继续监测即将发布的信息对经济前景的影响, 包括关于公共卫生、劳动力市场状况、通胀压力和通胀预期以及金融和国际形势等信息。

- **本次加息基本符合市场预期, 当前市场交易主线或已转向衰退降息, 截至收盘美股收涨, 美债、美元收跌。**

1. **美联储此次加息 75bp 总体符合当前美国经济现状及市场预期。** 6 月份美国 CPI 同比上升 9.1%, 再创 1981 年以来最高, 6 月新增非农就业 37.2 万, 保持强劲。火热的就业叠加高企的通胀, 使得市场一度担忧本月美联储会加息 100bp。但从通胀的驱动因素来看, 当前美国汽油价格出现了较为明显的回落, 国际粮食价格在近期也有一定程度的降幅, 因此上月驱动通胀大涨的能源与食品项, 大概率会在 7 月份带动通胀向下回落, 美国整体通胀或已触顶。(可参考报告《再创新高的通胀, 骑虎难下的联储—美国 6 月 CPI 数据点评》)此外最新的密歇根大学通胀预期终值为 5.2%, 不及市场预期及前值的 5.3%, 5 年期通胀预期亦较上月下降 0.3 个百分点至 2.8%, 显示当前通胀预期或已经有所下降, 因此美联储再度提升加息幅度至 100bp 的必要性有所降低。不过由于就业市场火热带动薪资增长速度保持高位, 核心服务通胀预计将会保持坚挺, 进而带动整体通胀较慢下行(可参考报告《就业市场火热能缓解衰退担忧吗?—美国 6

月非农数据点评》)，因此综合来看 75bp 的加息或许更符合当前美国经济的需要，也符合市场预期。

2.发布会上，鲍威尔表示美国经济出现了放缓，接下来的加息幅度取决于后续的数据，低于趋势的经济增长以及放缓的劳动力市场对于降低通胀是必要的。在发布会上，鲍威尔表示美国消费者的支出增速明显放缓，房地产行业的活动明显下降，商业固定投资在二季度也有所下行，反映出当前金融条件的收紧已经影响到经济活动。但劳动力市场强劲显示潜在总需求依旧稳固，而通胀在供给约束下依旧广泛而坚挺。后续加息方面，鲍威尔则表示下一次不寻常的大幅度加息（unusually large increase）可能会是合适的，但是具体还要取决于后续发布的数据。不过随着货币政策的持续收紧，如果观测到政策正在影响经济与通胀，放缓加息则将会是合适的。降低通胀方面，鲍威尔表示降低通胀的过程可能需要包含一段时间的低于趋势的经济增长（below-trend economic growth）以及放缓的劳动力市场，但是这对于恢复价格稳定以及长期的充分就业是必要的。

3.市场交易主线已经转向衰退降息。在美联储近几次的较快加息之后，美国经济已经出现了一些放缓的迹象，6月份美国成屋销售指数、新屋销售数分别环比减少 8.6%、8.1%，较上月分别下降 9.3、14.4 个百分点，超出市场预期。显示在抵押贷款利率的上升之下，美国房地产行业有较为明显的放缓。6月制造业 PMI 虽然仍高于 50%，但是已经是连续 5 个月回落，而大型的零售企业如沃尔玛等企业下调盈利预期，显示后续企业投资以及消费支出也可能会放缓。在此情况下，市场的交易主线由美联储鹰派加息转向美国经济衰退后的降息。而美联储此次会议声明以及发布会上内容也部分符合市场关于经济衰退的预期，因此市场对此次会议反映较为积极。发布会后美股涨幅扩大，收盘时道琼斯指数上涨 1.37%，纳斯达克指数上涨 4.06%，标普 500 指数上涨 2.62%。10 年美债收益率与美元指数回落。

● 美联储后续还会有 75bp 加息吗？对大类资产有何影响？。

1.美联储后续加息 75bp 可能性较小，但整体的加息步伐可能不会快速放缓。从此次会议的声明以及鲍威尔的表态来看，美联储认为 75bp 的加息是不寻常的大幅加息。虽然表示下次会议上加息 75bp 是可能的（could be appropriate），但这将取决于接下来发布的数据。我们认为目前美联储的标准加息步伐可能是 50bp，当前美国的经济已经在逐步放缓，通胀或已触顶，通胀预期也有下降迹象，因此美联储继续实施 75bp 加息的动力已经大幅减弱。但是整体的加息步伐或将不会快速放缓，一方面当前美国的通胀已经传染到几乎所有部门，后续通胀即使下降，回落速度也将会偏慢，可能呈现出高位徘徊的局面。鲍威尔也在发布会上表示正在寻找证明通胀持续回落到 2%水平的证据，并预计后续的持续加息是合适的；另一方面，即使经济出现较大程度的放缓，由于当前通胀水平的高企和劳动市场的强劲，本轮经济放缓将有别于传统的经济衰退，因此美联储的政策实施预计也将不同于以往的经济放缓→开启降息路径，这也是为何鲍威尔表示通胀回落需要经济增长在趋势以下的原因。因此，我们认为标准情形下 9 月份加息 50bp 可能性较大，后续快速大幅放缓加息步伐甚至降息的可能性较低。

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，美股仍有下行压力、美债将保持高位震荡、美元短期上行动能减弱，但中期大概率走

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，在美联储持续的加息之下，美股面临的美国经济增长和美联储持续加息的双重压力仍在。一方面，不断加息之下美国经济增长会持续放缓，美股盈利预期仍面临较大压力；另一方面加息对美股估值上形成较大压力。综合来看，美股短期内或难有起色，可能保持低位震荡；

美债方面，我们认为当前十年期美债收益率 2.8%左右的水平，在一定程度上计入了美国经济衰退、美联储降息的预期。后续来看，由于短期内美联储预计将继续紧缩，美债收益率将会高位震荡；

美元方面，欧央行 7 月份加息 50bp，后续预计也会较快加息。因此短期来看，美元指数上行动能有所减弱。但中期来看，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，美元大概率将走强；

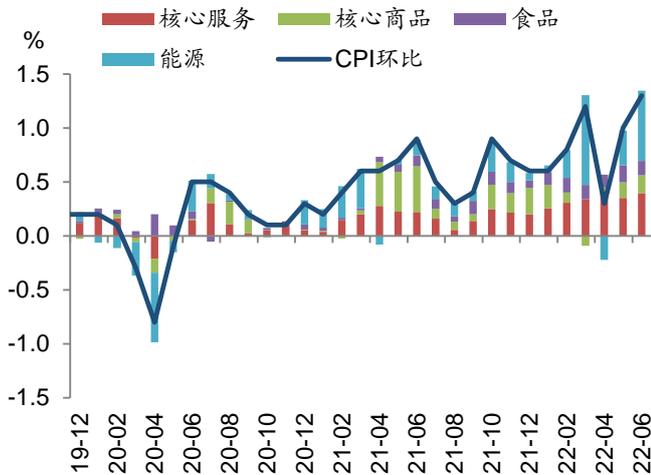
原油方面，近期原油价格迎来一定程度的回落，这一方面反映了全球经济放缓导致的需求减缓，另一方面则是由于原油供应有所增加。但目前地缘政治冲突还在持续，原油供应仍面临较大不确定性，近期美国原油库存超预期减少，原油供需格局仍然偏紧，原油价格预计保持高位震荡；

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相对高位，黄金价格预计难有大的起色。

● 风险提示

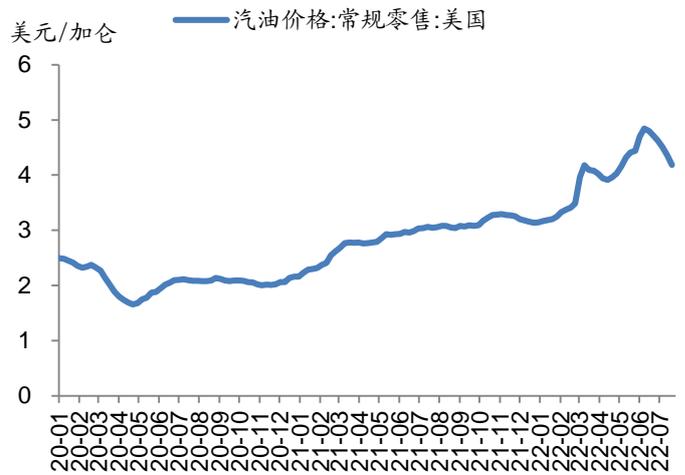
国际局势紧张引发通胀超预期，新冠疫情形势大幅恶化。

图表 1 美国 6 月份通胀环比主要由能源项推动



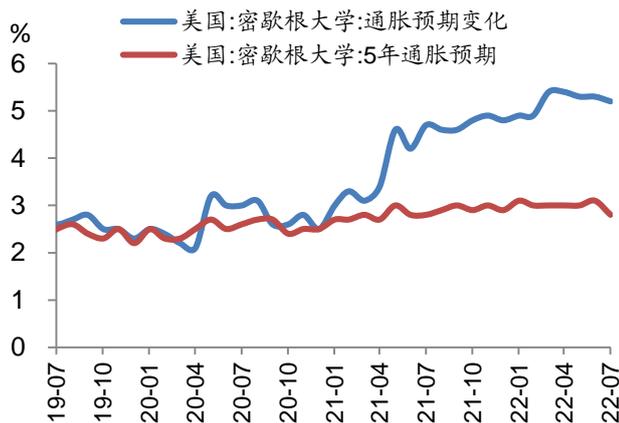
资料来源: Bloomberg, 华安证券研究所

图表 2 美国汽油价格近期下跌



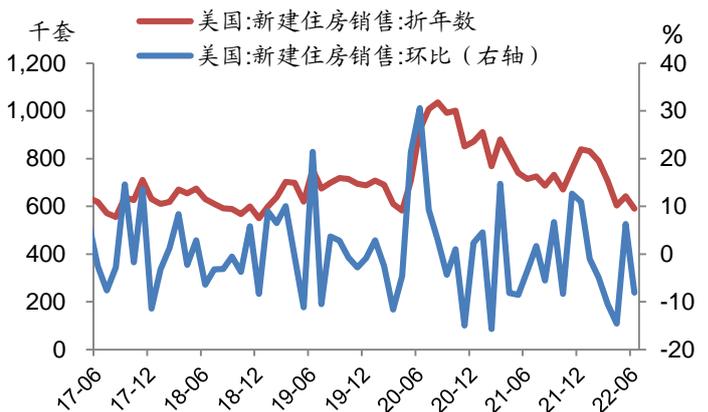
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 3 美国居民通胀预期有所下降



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 4 美国新屋销售近期持续下降



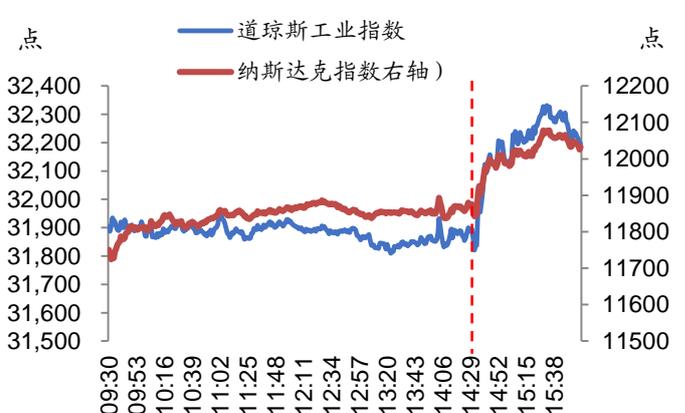
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 5 美国成屋销售指数下滑



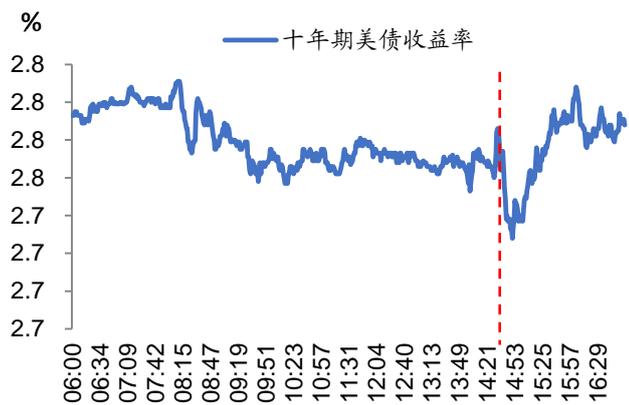
资料来源: Wind, NAR, 华安证券研究所

图表 6 发布会后美股加速上涨



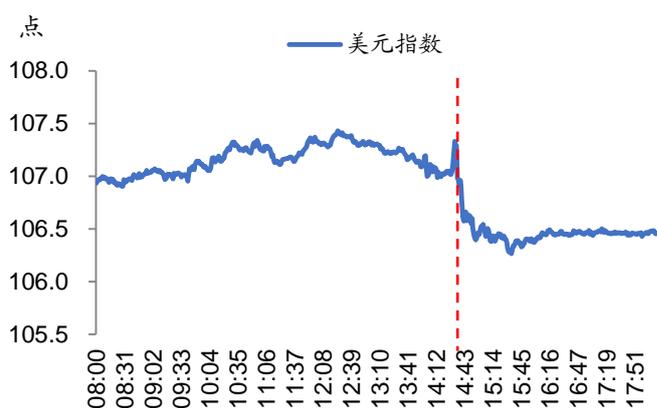
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 7 发布会后美债收益率下跌



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 8 发布会后美元指数下跌



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。