

通胀有望回落，加息放缓预期升温

——7月美联储议息会议点评

证券研究报告-策略点评

发布日期：2022年07月28日

相关报告

投资要点：

- 大类资产层面则从6月通胀第一次超预期以来即开始反映流动性收紧幅度加大和经济衰退提前的预期。7月75个基点的加息已被市场充分反映。本次美联储主席鲍威尔讲话更多的被市场解读为接下来将随着通胀数据回落，加息步伐随之放缓。大类资产方面风险偏好提升，随即反映鸽派预期：美股大涨，纳指涨幅居前，美债利率和美元下跌，黄金和大宗商品上涨。
- 6月的CPI进一步上行主要由占比9.2%的能源价格和占比77.4%的核心CPI即除食品能源外的商品和服务价格上行贡献，环比分别上涨7.5%和0.7%。从趋势上看，美国CPI同比增速与WTI油价和PMI景气度显著正相关。接下来美国成品油价将滞后于WTI原油价格顶部回落；随着利率上行，经济景气度的下行斜率可能加大，密歇根大学消费者信心指数已回落到历史底部，商品和服务价格大概率也将随之下行。供给端美国职位空缺数已出现顶部回落的迹象，亦有望推动雇员薪酬回落。
- 利率方面，2季度以来通胀预期已开始趋势下行，带动10年期美债收益率顶部回落。而随着下半年通胀下行，美联储加息步伐放缓和需求的进一步收缩，美国短债利率上行斜率有望放缓，长端10年期实际利率也面临趋势回调，对A股影响方面，总体上更利好成长股。此外，国内基本面处于疫后修复、稳增长持续落地的稳中向好过程中，流动性保持宽松，与美国的衰退趋势相反，从而将驱动A股下半年反弹势能延续，与海外资本市场联动性减弱，比较优势显著亦有望吸引外资的持续流入。

联系人：马巍琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编：200122

风险提示：美通胀高位超预期，稳增长推进不及预期，流动性超预期收紧，海外黑天鹅

事件：

7月28日凌晨2时，美联储发布最新利率决议，将基准利率上调75个基点至2.25%至2.50%区间，符合市场预期。同时声明表示，将按计划在9月份加速缩表，抵押贷款支持证券（MBS）的每月缩减上限将升至350亿美元，而国债的每月缩减上限将升至600亿美元。

点评：

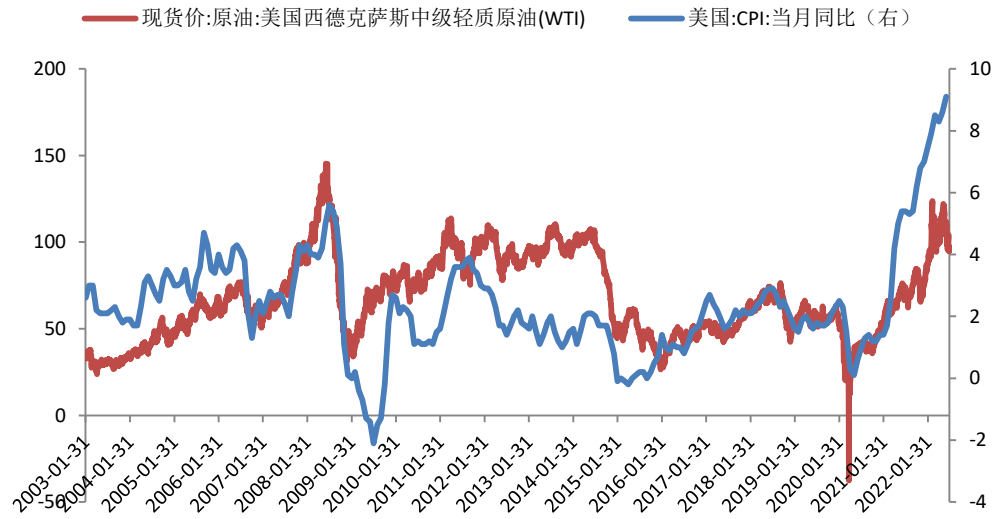
在6月的议息会议加息75BP之后，市场一致预期7月加息75BP是大概率事件。7月13日公布的美国6月通胀数据进一步超预期达到同比9.1%的历史高位后，CME美联储观察的7月加息75BP至2.25%至2.50%区间的概率始终保持在七成以上。大类资产层面则从6月通胀第一次超预期以来即开始反映流动性收紧幅度加大和经济衰退提前的预期：近一个来月，美股下跌，黄金和大宗商品回调，美元升值，3个月美债收益率飙升。

因此，在7月75个基点的加息已被市场充分反映的前提下，本次议息会议投资者主要关注的是美联储是否会在9月的下次会议上放慢加息速度，或者强劲的物价上涨压力是否会迫使美联储继续以超常力度加息。美联储主席鲍威尔在随后的新闻发布会上表示，另一次非同寻常的大幅加息将取决于数据，在某个时间点放慢加息节奏可能会是适宜的、但尚未决定何时开始放慢加息步伐，必要时将毫不迟疑地采取更大幅度的行动。经济方面，他不认为美国必须要经历经济衰退，但软着陆的可能性明显缩小。从通胀方面的数据看，下半年起则有望跟随原油价格和需求回落而下行。故本次美联储主席鲍威尔讲话更多的被市场解读为接下来将随着通胀数据回落，加息步伐随之放缓。大类资产方面风险偏好提升，随即反映鸽派预期：美股大涨，纳指涨幅居前，美债利率和美元下跌，黄金和大宗商品上涨。

6月的CPI进一步上行主要由占比9.2%的能源价格和占比77.4%的核心CPI即除食品能源外的商品和服务价格上行贡献，环比分别上涨7.5%和0.7%。从趋势上看，美国CPI同比增速与WTI油价和PMI景气度显著正相关。接下来美国成品油价将滞后于WTI原油价格顶部回落；随着利率上行，经济景气度的下行斜率可能加大，密歇根大学消费者信心指数已回落到历史底部，商品和服务价格大概率也将随之下行。供给端美国职位空缺数已出现顶部回落的迹象，亦有望推动雇员薪酬回落。

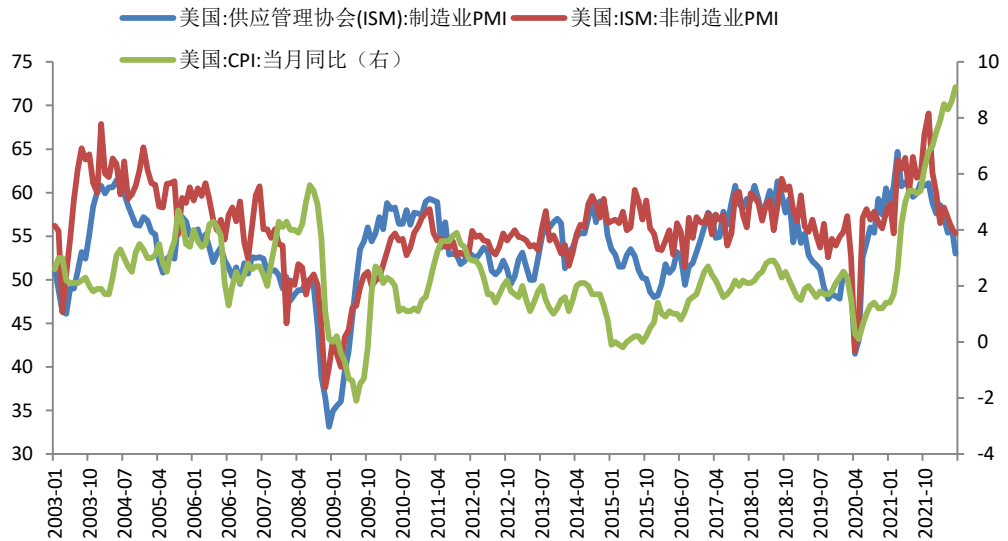
利率方面，2季度以来通胀预期已开始趋势下行，带动10年期美债收益率顶部回落。而随着下半年通胀下行，美联储加息步伐放缓和需求的进一步收缩，美国短债利率上行斜率有望放缓，长端10年期实际利率也面临趋势回调，对A股影响方面，总体上更利好成长股。此外，国内基本面处于疫后修复、稳增长持续落地的稳中向好过程中，流动性保持宽松，与美国的衰退趋势相反，从而将驱动A股下半年反弹势能延续，与海外资本市场联动性减弱，比较优势显著亦有望吸引外资的持续流入。

图 1: CPI 与原油价格大趋势正相关



资料来源: Wind, 中原证券

图 2: CPI 有望跟随经济景气度回落而回落



资料来源: Wind, 中原证券

图 3：美消费者信心指数下行至历史底部



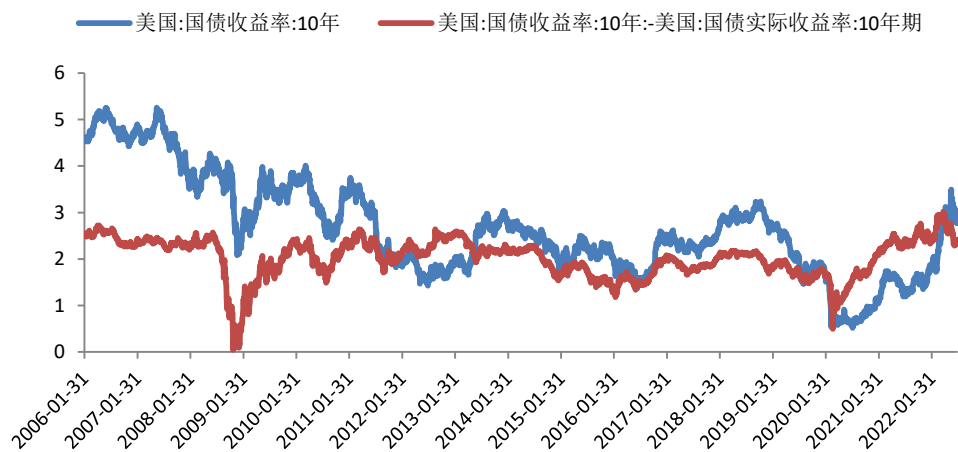
资料来源：Wind, 中原证券

图 4：职位空缺数铸顶回落有望带动雇员薪酬下降



资料来源：Wind, 中原证券

图 5：美债通胀预期下行带动长债收益率下行



资料来源：Wind, 中原证券

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。