

# 7月 FOMC 会议点评

## 警惕对美联储紧缩节奏快速转向的过度预期

北京时间7月28日凌晨，美联储公布了7月份FOMC会议声明，宣布再次加息75bp，9月开始加速缩表。75bp加息幅度符合市场预期，会后风险资产大涨，但我们认为要警惕美联储快速转向的过度预期。

- **会议声明要点：再次加息75bp，9月开始加速缩表。**继6月份加息75bp之后，美联储再次宣布加息75bp。委员们全票通过加息决定。9月开始加速缩表，国债和MBS的月度缩减规模分别将升至600亿和350亿美元的上限。
- **新闻发布会要点：美国经济并未陷入衰退，9月加息幅度有待观察。**鲍威尔表示，经济增速低于潜在产出水平是控制通胀的必要条件；二季度需求放缓，但不清楚放缓到什么程度；目前美国经济并未陷入衰退，因为劳动力市场依然非常强劲；9月份的加息幅度将依据数据而定。
- 由于此次加息幅度符合市场预期，会后风险资产大涨，道指、标普500和纳指分别上涨1.37%、4.06%、2.62%；美元指数下跌0.7%至106.5，10年期美债收益率仅回落3bp至2.78%。虽然我们认为美国CPI可能在6月已经触顶，但在通胀指标出现持续回落之前，短期美联储不会改变紧缩表态。需要警惕对美联储紧缩节奏快速转向的过度预期。后续应重点关注8月份杰克逊霍尔会议。下半年仍有可能见到美联储激进加息的拐点。
- **风险提示：地缘政治局势恶化；新冠疫情态势恶化。**

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略：宏观经济

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qjbing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

证券分析师：刘立品

(8610)66229236

lipin.liu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521080001

## 一、会议声明要点：再次加息 75bp，9 月开始加速缩表

继 6 月份加息 75bp 之后，美联储宣布将联邦基金利率目标范围再次上调 75bp 至 2.25%-2.50%，并强调目标区间的持续上调将是适当的。委员们全票通过加息决定。会议声明同时指出，美联储将按照 5 月份公布的《缩减美联储资产负债表规模的计划》，在 9 月份加速缩表，国债和 MBS 的月度缩减规模分别将升至 600 亿和 350 亿美元的上限。

经济活动与就业方面，会议声明将“整体经济活动似乎有所回升”改为“最近的支出和生产指标已经走软”（5 月个人实际消费支出环比减少 0.4%，5、6 月新屋开工连续下滑，6 月工业总体产出指数环比下降 0.2%）。声明随后指出“尽管如此，近几个月就业增长强劲，失业率保持在低位”，意在强调美国经济基本面较好，遏制通胀仍然是美联储当前的首要目标。通货膨胀方面，会议声明继续强调通货膨胀居高不下，与大流行相关的供需失衡、能源价格上涨仍然是主要原因，并额外强调了食品价格对于通胀的贡献（6 月份美国 CPI 中食品价格同比增速有上月 10.1% 扩大至 10.4%，拉动整体 CPI 增速 1.4 个百分点）。经济发展和通胀前景方面，由于中国疫情形势明显好转，因此会议声明删除了“中国疫情防控措施可能加剧供应链中断”的表述，但仍然强调“俄乌冲突对通胀造成额外上行压力”，“委员会坚定地致力于将通胀率恢复到 2% 的目标”，继续反映美联储控通胀的决心。

图表 1. FOMC 会议声明主要内容变化

	2022 年 5 月	2022 年 6 月	2022 年 7 月
经济活动与就业	尽管一季度整体经济活动略有下降，但家庭支出和企业固定投资依然强劲。最近几个月就业增长强劲，失业率大幅下降。	<del>整体经济活动在第一季度小幅下滑后似乎有所回升。</del> 最近几个月就业增长强劲，失业率保持在低位。	最近的支出和生产指标已经走软。尽管如此，近几个月就业增长强劲，失业率保持在低位。
通货膨胀	通货膨胀仍然居高不下，反映出与大流行相关的供需失衡、能源价格上涨和更广泛的价格压力。	通货膨胀仍然居高不下，反映出与大流行相关的供需失衡、能源价格上涨和更广泛的价格压力。	通货膨胀仍然居高不下，反映出与大流行相关的供需失衡、 <del>食品</del> 和能源价格上涨以及更广泛的价格压力。
经济发展和通胀看法	俄罗斯入侵乌克兰正在造成巨大的人力和经济困难。对美国经济的影响是高度不确定的。入侵和相关事件正在对通胀造成额外的上行压力，并对全球经济活动造成压力。此外，中国与疫情相关的封锁可能会加剧供应链中断。委员会高度关注通胀风险。	俄罗斯入侵乌克兰正在造成巨大的人力和经济困难。入侵和相关事件正在对通胀造成额外的上行压力，并对全球经济活动造成压力。此外，中国与疫情相关的封锁可能会加剧供应链中断。委员会高度关注通胀风险。	俄罗斯对乌克兰的战争正在造成巨大的影响，并对全球经济活动造成压力。此外，委员会高度关注通胀风险。委员会坚定地致力于将通胀率恢复到 2% 的目标。

资料来源：美联储，中银证券

## 二、新闻发布会要点：美国经济并未陷入衰退，9 月加息幅度有待观察

关于通胀态势，鲍威尔强调，公众并不会区分整体通胀和核心通胀，即便货币政策工具无法解决供给问题，政策也应该加以考虑。美联储的任务是控制整体通胀，但仍然会关注核心通胀。物价稳定是美国经济的重要基石，有助于更长时间内就业目标的实现。经济增速低于潜在产出水平是控制通胀的必要条件。

关于经济形势，鲍威尔指出，现在明确看到二季度需求放缓，但不清楚放缓到什么程度。鲍威尔认为，目前美国经济并未陷入衰退，因为劳动力市场依然非常强劲。相关表态符合会议声明中的表述，即“最近的支出和生产指标已经走软。尽管如此，近几个月就业增长强劲，失业率保持在低位”。并且，鲍威尔强调，经常看到美国经济平稳度过 GDP 数据疲弱、但劳动力市场强劲的阶段。鲍威尔重申，美联储在控制通胀的同时，仍然致力于实现经济软着陆，即失业率不会明显上升。

关于加息节奏，鲍威尔指出，大幅且快速的加息影响并未完全体现在美国经济中，委员广泛认为需要将政策调整到适度的紧缩水平，6 月 SEP 显示 2022 年联邦基金利率中位数位于 3%-3.5% 区间，2023 年仍将有 50bp 的加息幅度。至于 9 月份的加息幅度，将依据数据而定。

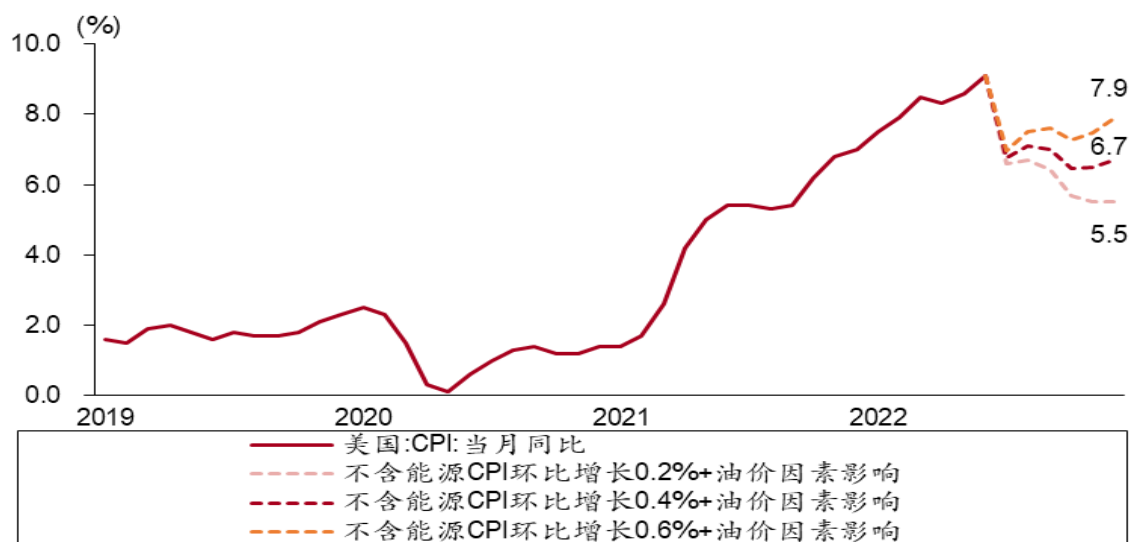
关于缩表进度，鲍威尔表示，9月份将达到月度缩减上限，市场看起来已经逐渐接受缩表。模型显示需要2-2.5年的时间，速度明显快于上次缩表。

### 三、75bp 加息幅度符合市场预期，但要警惕美联储快速转向的过度预期

6月份美国CPI同比增速高达9.1%，创1981年11月以来新高，并且超出市场预期。因此CPI数据发布后，市场一度定价美联储7月加息100bp。不过，受美联储鹰派官员沃勒和布拉德的言论影响，市场预期7月份加息幅度收窄至75bp。因此，此次会议加息幅度符合市场预期，风险资产大涨，道指、标普500和纳指分别上涨1.37%、4.06%、2.62%；美元指数下跌0.7%至106.5，10年期美债收益率仅回落3bp至2.78%。

此前，我们在报告中预计美国CPI可能在6月已经触顶，但年末通胀仍将位于高位（见图表2），并且在通胀指标出现持续回落之前，短期美联储不会改变紧缩表态（详见《美国大通胀如何收场？》）。因此，需要警惕对美联储紧缩节奏快速转向的过度预期。目前距离下次FOMC会议仍有不到两个月的时间，期间需要重点关注8月份杰克逊霍尔会议。不过，鉴于美国通胀和经济下行的可能性加大，下半年仍有可能见到美联储激进加息的拐点。

图表2. 美国CPI增速走势预测



资料来源：万得，中银证券

风险提示：地缘政治局势恶化；新冠疫情态势恶化。

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。



## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371