



美联储7月加息低于预期，9月加息或高于预期

中信期货研究所 宏观研究团队

2022年7月28日

张革 从业资格号:F3004355 投资咨询号:Z0010982

刘道钰 从业资格号:F3061482 投资咨询号:Z0016422

事件：美联储7月27号议息会议宣布加息75BP。鲍威尔表示，在下次会议上再一次非同寻常的大幅加息是合适的，这取决于数据；未来放慢加息节奏是适宜的。

观点：

1. 美联储7月加息幅度略低于预期，市场担忧的100BP加息并未出现，这使得市场情绪有所改善。本次会议美联储决定加息75BP。此前市场预期7月有75%的概率加息75BP；25%的概率加息100BP。市场担忧的100BP加息并未出现，这使得市场情绪有所修复，昨日美国纳斯达克指数大涨4.06%。鲍威尔在新闻发布会上表示，在下次会议上再一次非同寻常的大幅加息是合适的，这取决于数据。未来放慢加息节奏是适宜的，但尚未决定何时开始放慢加息步伐。CME数据显示目前市场预期9月加息50BP的概率是65%、加息75BP的概率是35%。这意味着市场预期美联储9月会议上会放缓加息节奏。

2. 鲍威尔表示美国经济增长已经放缓；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了。美联储认为美国消费支出及生产已经开始放缓。鲍威尔在新闻发布会上表示，由于实际可支配收入降低以及金融条件收紧，美国消费支出的增长显著放缓；由于抵押贷款利率提高，美国住房部门的经济活动明显走弱；二季度私人固定资产投资看起来也开始减少。鲍威尔表示，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了。美国经济增长放缓符合我们的预期。高通胀必然会使得购买力减弱，而加息又会导致借贷利率提高，这两者均不利于消费的增长。

3. 我们认为美国7、8月CPI同比可能再创新高，美联储9月会议大概率再次加息75BP，这高于目前的市场预期。美国去年7、8月份CPI环比仅0.5%、0.3%，处于相对偏低水平。尽管近期能源价格不再继续上涨，但目前美国核心CPI上涨压力仍然较大。首先，美国劳动力市场极其紧张的局面在短期难以缓解。其次，美国住房租金占CPI的权重高达1/3，今年5、6月份住房租金环比涨幅高达0.6%、0.6%，考虑到住房租金的上涨的滞后性，不排除未来几个月住房租金涨幅进一步扩大。今年5、6月份美国核心CPI分别环比上涨0.6%、0.7%；未来几个月美国核心CPI环比涨幅大概率仍将维持在0.6%-0.7%的水平，这已经明显超过去年同期的CPI环比涨幅。除非8月份原油价格显著回落，否则美国7、8月份CPI同比大概率再创新高。如果7、8月CPI同比创新高，那么美联储9月会议大概率加息75BP，这高于目前的市场预期。

4. 由于服务业的修复，下半年美国经济整体还不至于进入衰退阶段，但工业部门将进入小幅衰退阶段。扣除掉价格因素，美国实际消费支出已经触顶回落。去年四季度及今年一季度库存回补对美国经济的构成明显的支撑，但从今年4、5月份开始，美国零售商库存的回补明显放缓。疫情期间美国服务业的修复滞后于工业部门，未来可能仍有修复空间。下半年美国服务业将继续修复，这使得美国经济整体还不至于进入衰退阶段。由于较高的利率水平抑制商品消费和投资，高通胀使得居民实际收入缩水，预计美国工业部门下半年将进入小幅衰退阶段。

风险提示：美国通胀超预期，美国经济低于预期

图1：联邦基金利率期货市场反映的美联储基准利率的预期

| MEETING PROBABILITIES | | | | | | | | |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| MEETING DATE | 275-300 | 300-325 | 325-350 | 350-375 | 375-400 | 400-425 | 425-450 | 450-475 |
| 2022/9/21 | 65.00% | 35.00% | 0.00% | 0.00% | | | | |
| 2022/11/2 | 0.00% | 53.40% | 40.40% | 6.20% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 2022/12/14 | 0.00% | 33.00% | 45.30% | 19.30% | 2.40% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 2023/2/1 | 0.00% | 25.70% | 42.60% | 25.00% | 6.10% | 0.50% | 0.00% | 0.00% |
| 2023/3/15 | 10.80% | 32.80% | 35.20% | 17.10% | 3.80% | 0.30% | 0.00% | 0.00% |
| 2023/5/3 | 10.80% | 32.80% | 35.20% | 17.10% | 3.80% | 0.30% | 0.00% | 0.00% |
| 2023/6/14 | 10.80% | 32.80% | 35.20% | 17.10% | 3.80% | 0.30% | 0.00% | 0.00% |
| 2023/7/26 | 10.00% | 31.20% | 35.00% | 18.40% | 4.70% | 0.60% | 0.00% | 0.00% |

数据来源：CME、中信期货研究所

重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经授权，不得发送或复制本报告任何内容。中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。