

延续加息，未来路径模糊

与市场预期一致，今日凌晨美联储在 7 月议息会议上宣布加息 75 个基点。将基准利率上调至 2.25%至 2.50%区间，这使得 6-7 月累计加息达到 150 个基点，幅度为 1980 年代初保罗-沃尔克执掌美联储以来最大。市场对此反应积极，美股市场在议息会议后涨幅扩大，纳斯达克收盘大涨 4%，标普 500 上涨 2.5%，美元明显走弱降至 106，贵金属反弹。

在本次会议开始之前，市场对于加息 75 个基点的预期已经非常充分，而且本次议息会议并没有经济数据预测与点阵图的更新，所以我们能够获取的信息不算特别多。但是从有限的信息中我们可以看到以下几点。

1) 通胀仍然高企，反映出与疫情有关的供需失衡、食品和能源价格上涨以及更广泛的物价压力。删除了前期声明中的疫情防控对于供应链的影响。

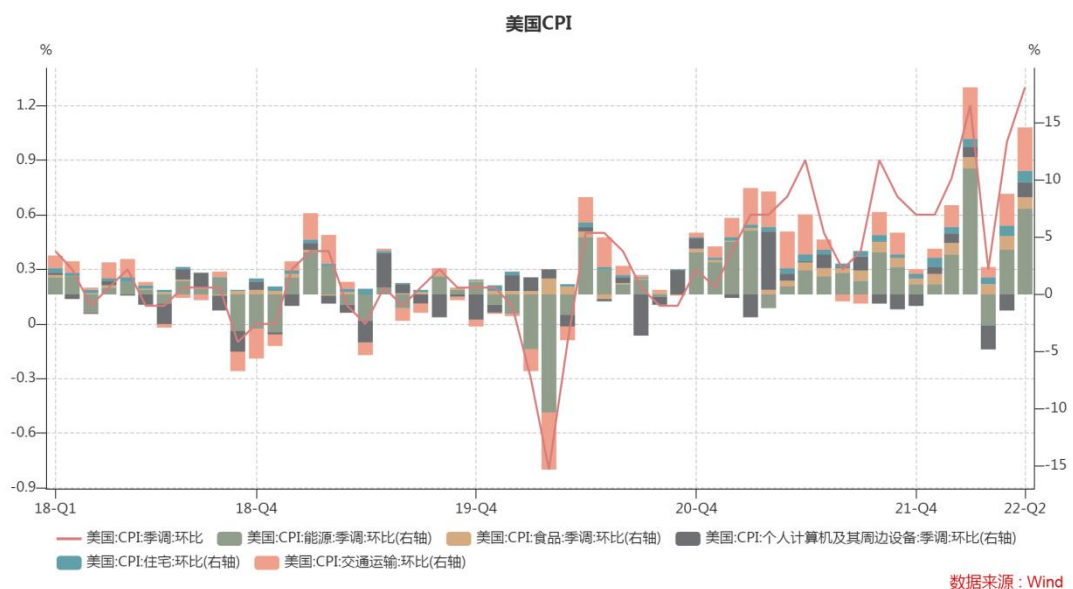
2) 近期的支出和生产指标已走软。尽管如此，最近几个月就业增长强劲，且失业率保持在低位。美联储主席鲍威尔在之后的发布会中同样表示不认为美国将要衰退。

3) 在评估货币的适当立场时，委员会将继续监测后续信息对经济前景的影响。如果出现可能阻碍实现委员会目标风险，委员会将准备酌情调整货币立场。鲍威尔也强调官员们将在每次会议上逐次制定货

币政策，而不是就下次利率调整幅度提供明确指引。

对于未来的加息路径，我们认为随着快速加息的实施，通胀或逐渐出现缓解、增长压力开始抬升。美联储九月加息路径依然存在一些变化的可能，我们可以从以下几个方面考虑。

1) 通胀短期出现缓解迹象。美联储货币政策声明重申将坚定致力于快速压制通胀，鲍威尔也反复强调，价格稳定是经济发展的基石，没有价格稳定，经济不可能持续增长。近期国际油价出现一定程度松动，通胀中能源部分或有缓解。本月公布的通胀数据虽然未能回落，但这与六月油价高企还是有着密不可分的关系。如果油价的回落不再发生大幅反转，那么随着通胀可能出现的逐步回落，美联储紧缩的预期将会逐渐放松。



2) 加息导致经济增长压力

快速加息对于经济增长的压力不言而喻。鲍威尔表示，美国经济美国经济增长需要在一段时间内持续低于潜在水平，才能创造一些负向产出缺口来压制通胀。前期鲍威尔曾表示，即使“牺牲”经济，也要确保控制通胀。当然抑制通胀并不意味着要摧毁经济，美联储虽然乐于见到增长和通胀双放缓的，但是也尽其所能在控制通胀的同时避免衰退。未来我们对于美联储货币政策路径的预期时，不仅需要关注通胀的变化，经济增长的边际变化也需要进行考虑。现有市场已经逐渐开始加计经济增长放缓对于美联储货币政策的影响，本月早些时间市场曾一度预计加息 100 基点，但是很快便回归 75 基点，这也说明市场与美联储考虑方向一致。短期通胀走势还不明朗，经济变化还初现端倪，市场影响因素不断变化的背景下贵金属市场呈现出震荡走势，我们建议投资者持续关注通胀与经济数据。

3) 接近中性利率，加息路径模糊表态

本月加息后，美联储基准利率已经达到了 2.25%-2.5% 区间。利率上沿已经达到了六月会议时给出的 2.5% 中性利率，但结合现在较高的通胀水平，美联储需要继续紧缩，推高利率，以抑制通胀。对于具体路径，鲍威尔表示，未来加息节奏将在每次会议上决定，幅度取决于经济数据的变化。这可能意味着前期持续预期管理的美联储逐渐回归“实际”，在高度不确定的背景下，一步一个脚印的操作货币政策。

回到贵金属方面，在现有的信息中，我们了解到美联储试图寻找

控制通胀与防止经济进入衰退的平衡，短期贵金属止住下跌回归震荡。中期报告中我们曾表示，通胀、紧缩和增长的目标不可能同时实现，在美联储还没有完成控制通胀的任务情形下，我们寄希望于美联储停止加息是不太现实的。我们现在维持这一观点，在通胀和经济的取舍上，美联储控制通胀的决心不会改变，如果四季度通胀在高基数的影响下增长明显放缓，那么美联储可能考虑加息政策的放缓。放缓的加息叠加衰退的避险需求，贵金属四季度可能有反弹机会。