

2022年08月26日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

9月加息50BP还是75BP?

—宏观点评报告

事件

分析师：谭倩 S1050521120005
tanqian@cfsc.com.cn
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn
联系人：杨芹芹 S1050121110002
yangqq@cfsc.com.cn

北京时间8月26日晚上10点，鲍威尔在2022年杰克逊霍尔会议就美国经济形势发言，再次重申了美联储抗通胀的决心，打破了市场对于2023年降息的幻想

投资要点

最近一年大盘表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《反向非对称降息，意在稳地产》2022-08-22
- 2、《华鑫证券*宏观报告*宏观点评：经济冲高回落，货币再度发力*20220816*谭倩》
- 3、《华鑫证券*宏观报告*宏观点评：再度“塌陷”的社融：内需不足是主因*20220813*谭倩》

9月份加息仍待讨论

鲍威尔对于经济和通胀的态度并没有跟7月份的议息会议有明显的差别：关注经济衰退的走向，但是通胀依然是首要任务。从后续的加息步伐来看，鲍威尔并没有对9月份的加息做出明确的预期管理，仍要继续根据数据来进行相应的加息，CME预测加息75BP概率由发言前的46%变为54%，市场共识尚未形成。

降息不会很快发生

美联储政策不会快速转向，2023年降息渺茫。鲍威尔也在演讲中提到“控制物价不是一个短期的过程”。因此加息步伐将随着货币政策的收紧触顶而逐渐放缓，但是并不会很快进行政策的转向开始降息。FOMC委员会认为截至到2023年底联邦基金利率中值将略低于4%，由此可以推测目前美联储预期的加息顶点在3.75%-4%之间。

市场再次被预期管理

总体来说鲍威尔这次的态度并没有表现出很鹰的态度，但是打破了市场对于2023年降息的幻想。美债出现比较明显的震荡走势。从后续来看，美债利率上行空间有限，下半年仍是衰退交易占优。美股则是出现了一定的回落，三大指数均在鲍威尔发言之后开始走低。

风险提示

- (1) 通胀上行超预期
- (2) 海外衰退加速实现
- (3) 地缘政治风险再起

正文目录

事件:	3
评论:	3
1、9月份加息仍待讨论	3
2、降息不会很快发生	3
3、市场再次被预期管理	3
4、风险提示.....	4

事件：

北京时间 8 月 27 日晚上 10 点，鲍威尔在 2022 年杰克逊霍尔会议就美国经济形势发言，再次重申了美联储抗通胀的决心，打破了市场对于 2023 年降息的幻想

评论：

1、9 月份加息仍待讨论

经济放缓但通胀优先级更高，九月加息仍待观察。价格稳定是央行的主要职责之一，鲍威尔对于经济和通胀的态度并没有跟 7 月份的议息会议有明显的差别：关注经济衰退的走向，但通胀依然是首要任务，因为通胀持续的时间越长越容易失控，从而给经济带来更大的伤害。鲍威尔承认经济出现了放缓的迹象，并且预计美国经济会在政策收紧的环境下继续保持一段时间的低速运行，但这不能改变抗通胀的主线，美联储仍将继续货币政策收紧直到完成 2% 的通胀目标。从就业市场来看，低失业率与抗通胀是不可共存的，鲍威尔发言中提及加息将通过提升失业率的角度来降低市场需求，美联储也注意到了就业市场的不平衡状态：雇工需求远远超过了劳动力供给。从后续的加息步伐来看，鲍威尔并没有对 9 月份的加息做出明确的预期管理，仍要继续根据数据来进行相应的加息，CME 预测加息 75BP 概率由发言前的 46% 变为 54%，加息概率有所回升但是整体仍处在 50BP 和 75BP 的博弈决断，市场共识尚未形成。

2、降息不会很快发生

美联储政策不会快速转向，2023 年降息渺茫。8 月份美国通胀数据取得了超预期的回落，市场开始预测美联储加息步伐的放缓和 2023 年的降息。但多名美联储官员出来进行预期管理，反驳市场的观点。明尼阿波利斯联储储备银行主席卡什卡利，里士满联储主席巴尔金和圣路易斯联储主席布拉德均认为当前美联储的政策不会快速放松。鲍威尔也在演讲中提到“控制物价不是一个短期的过程”。因此加息步伐将随着货币政策的收紧触顶而逐渐放缓，但是并不会很快进行政策的转向开始降息，鲍威尔提及 FOMC 委员会认为 2023 年底联邦基金利率的中值将略低于 4%，可以推测目前美联储预期的加息顶点在 3.75%-4% 之间。从期货市场的反应来看，CME 对于加息 2023 年降息的概率也在鲍威尔发言之后出现了回落。

3、市场再次被预期管理

总体来说鲍威尔这次的态度并没有表现出很鹰的态度，但是打破了市场对于 2023 年降息的幻想。2 年期美债收益率在鲍威尔发言过程中突破了 3.4%，十年期美债收益率也有所上行，但可以看出市场对于鲍威尔的发言仍有一定的犹豫，美债出现比较明显的震荡走势。从后续来看，美债仍然是通胀交易和衰退交易的博弈，但是当前鲍威尔已经明确加息顶点在 3.75%-4%，因此美债利率上行空间有限，下半年仍是衰退交易占优。美股则是出现了一定的回落，三大指数均在鲍威尔发言之后开始走低。股票市场仍在期待鲍威尔的对于

加息的快刀斩乱麻，没想到等来的却是加息的刮骨疗毒。

4、风险提示

- (1) 通胀上行超预期
- (2) 海外衰退加速实现
- (3) 地缘政治风险再起

■ 宏观策略组介绍

谭倩：11年研究经验，研究所所长、首席分析师。

杨芹芹：经济学硕士，7年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任CCTV新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021年11月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind第八届金牌分析师，2021年11月加盟华鑫证券研究所。

周灏：金融学硕士，2022年7月加盟华鑫研究所，两年券商研究经验，从事中观比较与主题投资研究。

李刘魁：金融学硕士，2021年11月加盟华鑫研究所，从事中观行业研究和微观流动性追踪。

■ 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。