

2022年08月29日

证券研究报告—宏观简评

杰克逊霍尔年会召开 鲍威尔释放鹰派信号

2022年8月杰克逊霍尔年会点评

◎ 投资要点:

分析日期 2022年08月29日

证券分析师: 李沛

执业证书编号: S0630520070001

电话: 021-20333403

邮箱: lp@longone.com.cn

证券分析师: 胡少华

执业证书编号: S0630516090002

电话: 021-20333748

邮箱: hush@longone.com.cn

其他研究报告

《中国7月工业企业利润点评: 企业利润增速转负 汽车及电力行业利润改善明显》

《中国7月经济数据点评: 经济数据弱于预期 复苏斜率仍较缓》

《中国7月金融数据点评: 货币供给继续走高 信贷社融远低于预期》

《中国7月外贸数据点评: 出口增速超预期 贸易顺差进一步扩大》

《中国6月通胀数据点评: CPI同比涨幅扩大 与PPI剪刀差或进一步收窄》

《6月FOMC议息会议点评: 美联储加息75bps落地》

《中国5月经济数据点评: 经济复苏斜率转缓 但仍好于预期》

《美国5月通胀数据点评: 美国CPI超预期 加息节奏或加快》

《中国4月经济数据点评: 疫情冲击显现 经济数据延续回落》

◆事件: 8月26日, 杰克逊霍尔年会召开, 鲍威尔就美国通胀形势及货币政策方向发表讲话, 从表态来看整体偏鹰派。

会议主要提及以下几点:

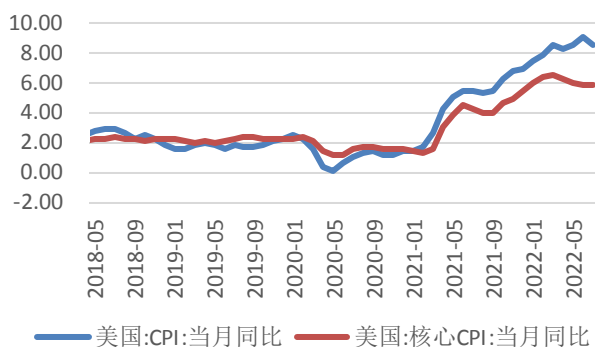
- 1) **重申 FOMC 首要目标仍为控制通胀。**物价稳定为美联储责任, 亦是经济发展基石。7月CPI虽小幅回落, 但通胀水平的全面回落需要得到进一步验证。高通胀或至少还会持续1-2年, 未来美联储必须调节通胀至2%目标水平。
- 2) **9月议息会议不排除加息75bps的可能。**虽加息可能使得经济在一段时间内承压, 控制通胀也可能对就业市场形成影响, 但加息仍将继续, 利率将在一段时间内维持较高水平, 9月点阵图水平亦可能上修。
- 3) **回顾20世纪70年代“沃尔克时期”经验, 美联储不宜过早放松货币政策。**美联储最终需要严格的货币政策来遏制高通胀, 以将其降低至21年春节前的稳定水平。

◆从背景来看, 此次会议时间点处于7月和9月议息会议之间。回顾来看, 7月末议息会议落地75bps, 扭转市场对于100bps加息的预期, 偏鸽预期下美股持续反弹, 美债收益率和美元指数开始回落, 黄金也从底部开始回升。随后7月美国CPI和PCE数据发布, 二者均较前值小幅回落, 整体通胀压力小幅释放后市场的鸽派预期基本定价结束。8月下旬部分官员开始发布鹰派表态, 美股开始承压, 美元指数开始重拾升势, 于8月22日报收108.97的高位, 突破6月的前高, 也是近10年以来的新高。

◆总体来看, 鲍威尔在杰克逊霍尔年会上表态偏鹰, 表达了美联储控制通胀的决心, 会继续加息。会后市场表现看, 美国三大股指均跌超3%, 美债实际利率和名义利率均有上行, 黄金下跌。美元指数继续上行, 叠加国内央行近期降息, 中美货币政策有所背离, 人民币短期或存一定贬值压力。后市来看, 当前CME利率期货显示9月加息75bps的概率近64%, 较8月19日的47%明显上升。展望9月议息会议点阵图水平亦可能上修。当前讨论明年降息或为时尚早, 后续市场预期或继续围绕通胀和经济数据的情况而调整。

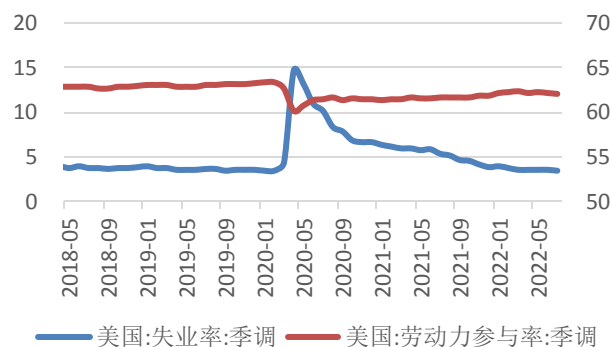
◆风险提示。美国加息幅度超预期; 通胀回落幅度不及预期。

图1 (美国通胀水平, %)



资料来源: 美国劳工部, 东海证券研究所

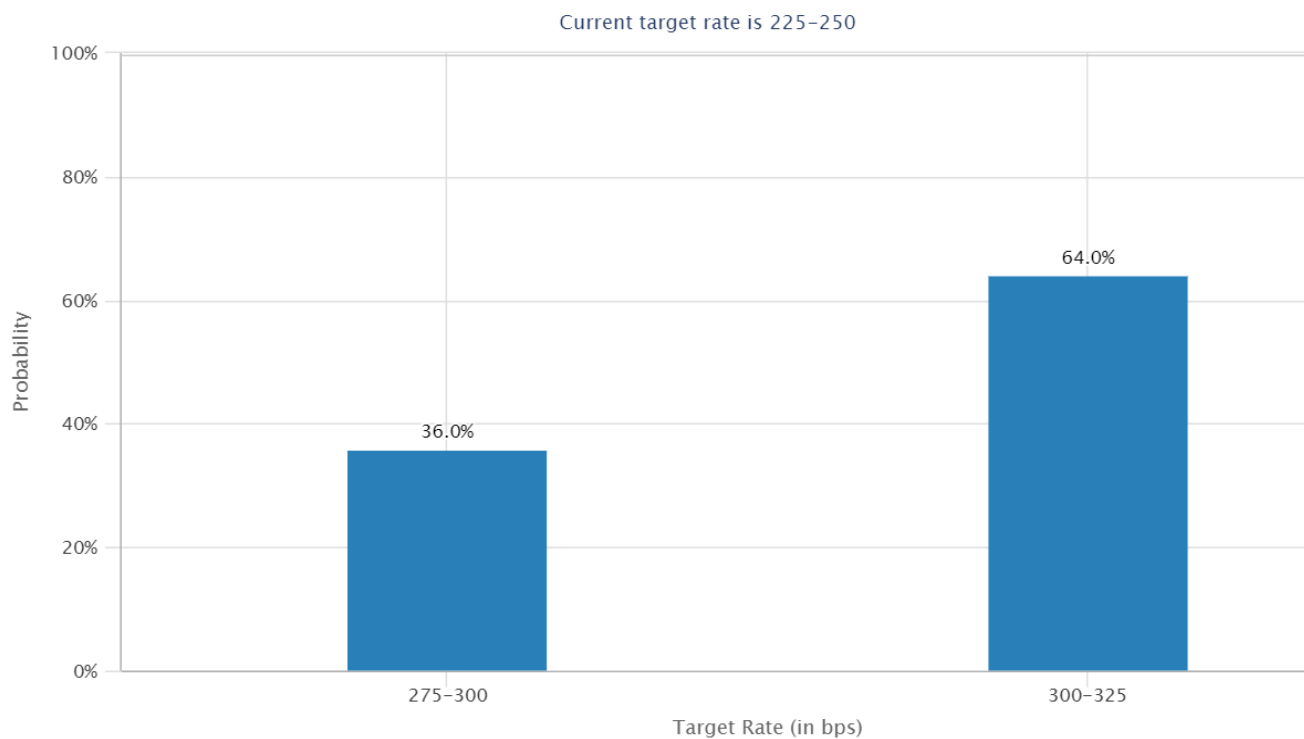
图2 (美国就业情况, %)



资料来源: 美国劳工部, 东海证券研究所

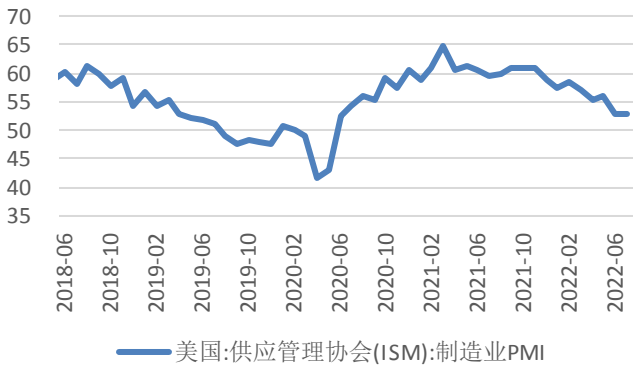
图3 (FED WATCH 联邦基金利率概率, 20220829 观测值, %)

TARGET RATE PROBABILITIES FOR 21 9月 2022 FED MEETING



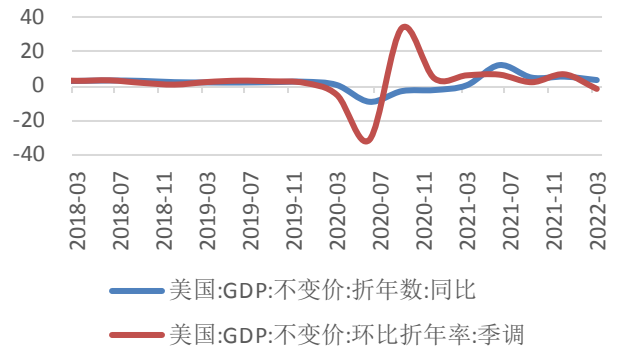
资料来源: CME GROUP, 东海证券研究所

图4 (美国 ISM 制造业 PMI, %)



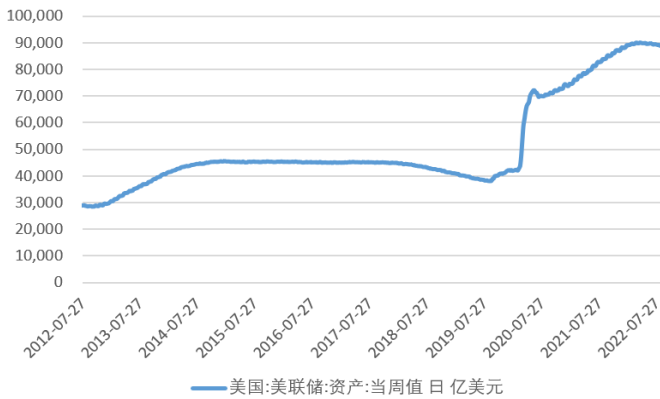
资料来源: ISM, 东海证券研究所

图5 (美国 GDP 同比及环比折年率, %)



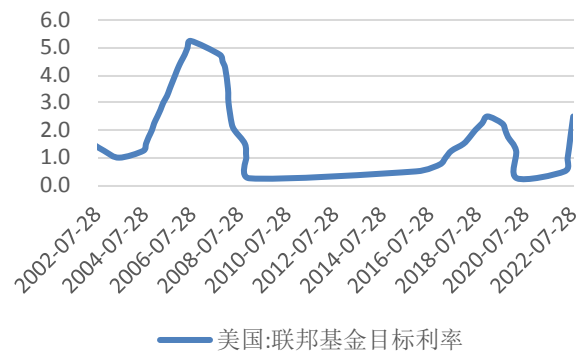
资料来源: 美国经济分析局, 东海证券研究所

图6 (美国资产负债表变化, 亿美元)



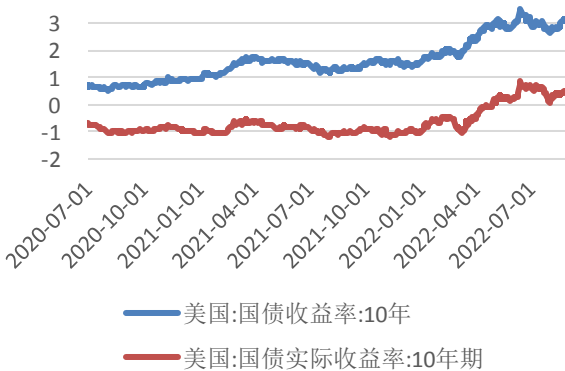
资料来源: 美联储, 东海证券研究所

图7 (美国联邦基金目标利率, %)



资料来源: 美联储, 东海证券研究所

图8 (美债十年期名义及实际收益率, %)



资料来源: 美联储, 东海证券研究所

图9 (美元指数, 点)



资料来源: 同花顺, 东海证券研究所

分析师简介:

胡少华: 博士, 正高级研究员, 东海证券研究所宏观策略分析师, 2014年开始从事证券研究, 曾从事期货研究3年, 有多年企业和政府工作经验。

李沛: 宏观策略分析师, 4年证券研究经验。圣安德鲁斯大学金融硕士, 四川大学经济学学士。

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户的投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8621) 20333619

传真: (8621) 50585608

邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8610) 59707105

传真: (8610) 59707100

邮编: 100089