

# 加息 75BP 符合预期，以经济降速为代价已在美联储计划之内

## 美联储 9 月议息会议点评

### ◆ 美联储 9 月会议加息 75BP 符合市场预期，年内将再加息 100BP 到 125BP

2022年9月21日议息会议上，美联储决定加息75BP，符合市场预期。除加息外，美联储表示缩表按原计划进行，9月开始，抵押贷款支持证券(MBS)的每月缩减上限将自175亿美元升至350亿美元，而国债的每月缩减上限将自300美元升至600亿美元。2022年年底的联邦基金利率预期中值由6月的3.4%上调至4.4%，且点阵图显示，认为年底前应再加息75BP、100BP、125BP和150BP的官员数量分别为1、8、9和14人，表明年底前，美联储官员主流预期是再加息100BP到125BP。短期看，美联储加息速率继续加快，美联储鹰派立场进一步升至阶段性高点。

### ◆ 经济预期大幅下调，但美联储进一步强调控通胀决心，经济增长降速在美联储计划之内

相比6月，美联储委员和联邦储备银行行长们对美国2022年、2023年和2024年的经济增速的预期从+1.7%、+1.7%和+1.9%分别下修到了+0.2%、+1.2%和+1.7%。美联储委员和联邦储备银行行长们对经济的预测除考虑经济内在运行的各类数据外，也将未来为进一步控通胀而持续的加息动作对经济的影响考虑在内。从鲍威尔在新闻发布会上的表述来看，不同于7月会议后仅仅表示“最近的支出和生产指标已经疲软”，同时强调“近几个月来就业增长强劲，失业率仍然很低”，9月会议后的新闻发布会上，鲍威尔除了进一步强调控通胀为美联储当下第一目标，长期2%的通胀目标不动摇之外，还表示“降低通胀可能需要一段低于趋势水平的持续增长期，劳动力市场状况很可能会出现一些疲软”，表明在当前时点，美联储在稳经济和控通胀之间已经做了相对明确的取舍，为实现长期的稳定均衡增长，美联储不惜以短期内美国经济进一步降速为代价。

今年美国ISM制造业PMI呈现持续下滑趋势，同时美国销售总额增速持续回落，而库存增速持续上行，目前销售增速已经低于库存增速，推动库存销售比数据快速回升，该数据是经济的反向指标，表示目前销售趋缓、库存积压，供需关系正在恶化，指向美国经济下行概率较高。此外，利率快速抬升之下，美国新建住房销售量及成屋销售量快速下滑，显示房地产景气度明显走低。最新的美联储点阵图指向激进加息尚未结束，美债长短端倒挂幅度不断加深，美国经济衰退风险持续提升。

### ◆ 维持美国通胀或已处于顶部区域的判断，美国正在从利率追赶通胀向利率赶超通胀切换，黄金承压

美国5年期和10年期TIPS国债收益率隐含的通胀预期分别于今年3、4月份见顶后趋于回落，5年期的通胀预期目前处于年内低点，已经回落至去年9月的平台水平。截止8月数据，虽然美国核心CPI环比仍处于较高水平，但能源价格的走低拉动整体CPI环比出现了明显回落，CPI同比已经连续两个月走低。虽然未来通胀仍面临俄乌冲突升级风险带来的潜在压力，但美国经济走弱目前看概率较大，需求减弱对通胀能起到

### 主要数据

上证指数	3117.1774
沪深300	3903.7348
深证成指	11208.5094

### 主要指数走势图



### 作者

符旸 分析师  
SAC执业证书: S0640514070001  
联系电话: 010-59562469  
邮箱: fuyys@avicsec.com

刘庆东 分析师  
SAC执业证书: S0640520030001  
联系电话: 010-59219572  
邮箱: liuqd@avicsec.com

### 相关研究报告

- 经济弱修复，外部紧缩对国内货币政策制约加大 —2022-09-18
- 8月经济超预期修复，但内外需拉锯考验复苏持续性 —2022-09-17
- 金融市场分析周报 —2022-09-14

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司  
公司网址: www.avicsec.com  
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

抑制作用，我们维持通胀已经处于顶部区域的判断。美国利率上行和通胀上行的相对速度正在进行切换，从利率追赶通胀，转变为利率赶超通胀，这将导致中短端美债实际收益率进一步上行，令黄金价格承压。

◆ 美股谨慎，A股主导因素是国内基本面

由于美国经济和政策都具有明显的外溢影响，美元流动性收缩会导致全球经济承压，特别是新兴市场在资金外流压力下，普遍面临货币贬值、外债风险、出口下滑等多方面压力，全球风险偏好会受到抑制，进而对全球风险资产产生负面影响。经济下行和利率抬升之下，美股在业绩和估值两方面都缺乏上行动力，对美股维持偏谨慎判断，机会需等待美联储政策确认拐点。

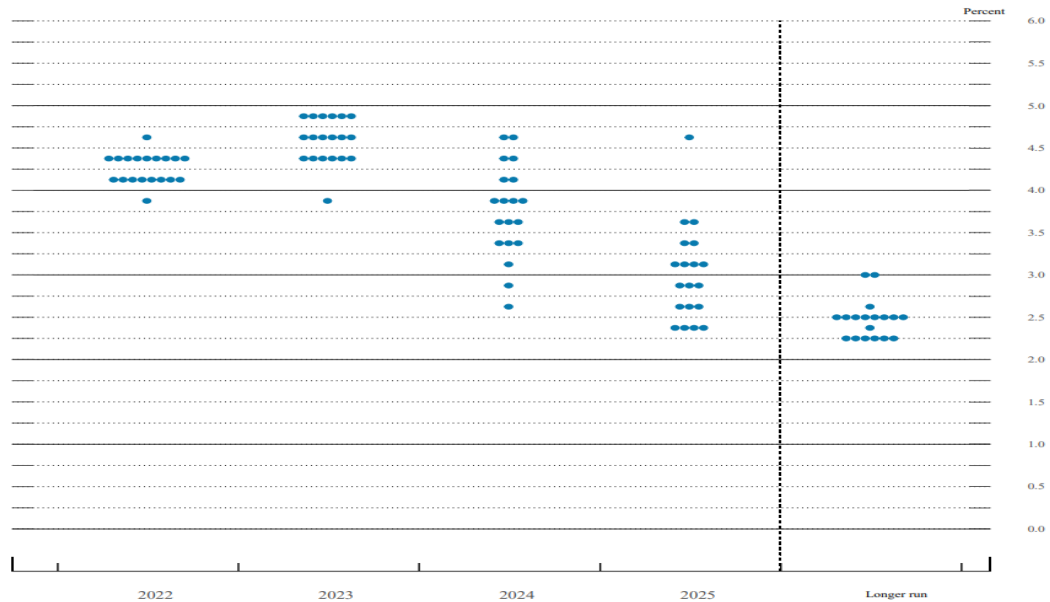
美元受美联储不断释放超预期鹰派信号的提振而创出新高，非美货币普遍承压，人民币破7之后继续向7.1迈进，汇率为国内利率独立性提供的缓冲空间不断收窄，削弱未来流动性宽松对国内资产价格的支撑能力，但A股的主导因素仍是国内基本面，如果能够实现国内疫情平稳，政策助力之下，内需有望逐步复苏，我们认为A股大幅下行概率较低。

图1 美联储大幅下调 2022 年美国预期 (%)

	2022		2023		2024		2025		长期	
	9月	6月	9月	6月	9月	6月	9月	6月	9月	6月
实际GDP增速	0.2	1.7	1.2	1.7	1.7	1.9	1.8		1.8	1.8
失业率	3.8	3.7	4.4	3.9	4.4	4.1	4.3		4.0	4.0
PCE	5.4	5.2	2.8	2.6	2.3	2.2	2.0		2.0	2.0
核心PCE	4.5	4.3	3.1	2.7	2.3	2.3	2.1			
联邦基金目标利率	4.4	3.4	4.6	3.8	3.9	3.4	2.9		2.5	2.5

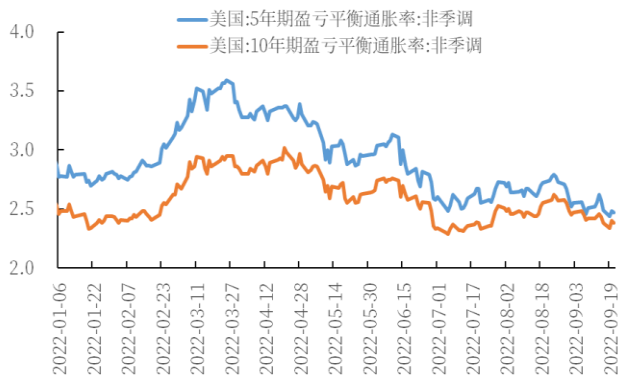
资料来源：美联储官网，中航证券研究所

图2 美联储联邦基金目标利率点阵图



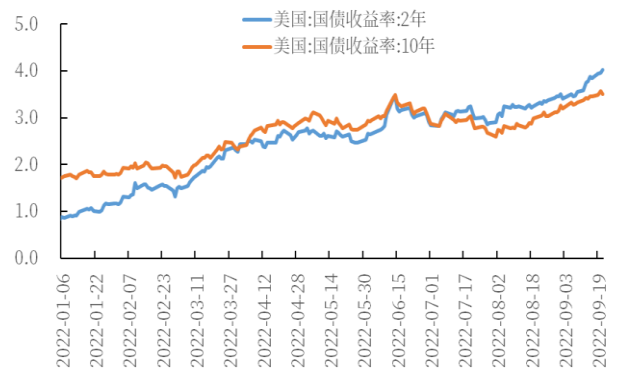
资料来源：美联储官网，中航证券研究所

图3 美国通胀预期下行



资料来源：wind，中航证券研究所

图4 美国长短期国债收益率倒挂 (%)



资料来源：wind，中航证券研究所

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无限。

### 免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637