

9月美联储议息会议点评

加息终点抬升，美元保持强势

证券分析师

魏伟

投资咨询资格编号

S1060513060001

BOT313

WEIWEI170@pingan.com.cn

郭子睿

投资咨询资格编号

S1060520070003

GUOZIRUI1807@pingan.com.cn



事项：

2022年9月美联储议息会议如期加息75bps，每月缩表规模由之前475亿美元扩大至950亿美元。

平安观点：

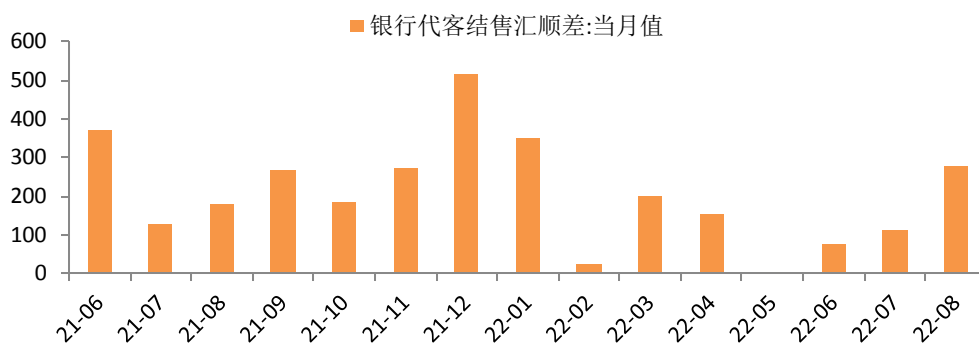
- 美联储本次加息幅度符合市场预期，但在加息宣布后，市场表现依然偏负面。这主要是由于：其一，美联储提升了2022-2024年的通胀预测。根据点阵图预测，2022年和2023年的PCE分别为5.4%和2.8%，比6月预测高0.2个百分点；2022年和2023年核心PCE分别为4.5%和3.1%，分别比6月预测高0.2个百分点和0.4个百分点。美联储较为关注的核心PCE需要到2025年才回到目标2.0%。其二，年内加息幅度提升。根据点阵图预测，接下来两次会议大多数议员支持加息125BP，这意味着年底联邦基金利率可能到4.25-4.5%，远高于6月预测的3.5%。点阵图只是当期的预期，并不代表未来的政策真实走向，但打消了短期市场关于美联储可能转向宽松的预期。其三，鲍威尔讲话延续8月底全球央行会议的鹰派，再次重申“美联储将全力以赴，将核心通胀降至2%的目标水平”，认为当前的利率水平刚刚达到能成为紧缩水平的下沿。
- 我们认为，本次会议再次确定了美联储在控制通胀方面的鹰派，未来超预期的紧缩可能存在两点：美联储紧缩的终点以及在紧缩终点维持的时间。当前市场预期美联储加息终点在4.5%-4.75%，但如果通胀粘性较强，也不排除美联储将终点利率提升至5%甚至更高的水平，以及在利率的高点维持较长时间，而非快速转向宽松。
- 加息控制通胀，经济能软着陆吗？在激进的加息路径下，美联储也调低了经济增长预测，2022年的实际GDP增速由6月预测的1.7%大幅下调至0.2%，2023-2024年经济预测也低于潜在增速。同时发布会上，鲍威尔表示经济软着陆的可能性在减少。我们认为本轮控制通胀，可能要以失业率大幅回升作为代价。美国CPI包括食品、能源、核心商品与核心服务，加息对食品与能源价格影响较小，核心商品需求已经转弱，其价格刚性在于供给端。当前对通胀最大的支撑来源于服务业，其粘性较强源于就业市场的强劲和工资的快速上涨。当前美国就业市场依然供不应求，职位空缺与失业人口在2:1左右，快速的加息需要降低就业市场的需求同时使得更多退出劳动力市场的人重返就业市场，这就意味着劳动参与率回升和失业率上升，这样才能使得就业市场需求与供给逐渐匹配，缓解劳动力工资上涨增速。
- 对外汇市场影响如何？

那么未来美元指数走势如何？我们认为美元指数仍将保持强势，不排除未来突破 115 的可能。其一，美国通胀基本见顶，但回落道阻且长。一旦通胀数据超预期，市场关于美联储紧缩终点以及在紧缩终点维持时间的不确定性将再次发酵，这种紧缩预期的不确定性将使得美元指数依然保持强势。其二，欧元区无论经济增长还是货币政策都落后美国，欧元区面临内部碎片化和能源危机的双重风险，欧元上行动力不足。其三，随着美国中期选举的临近，全球经济政治不确定性上升支撑美元。

至于人民币汇率，我们认为贬值压力仍存，但节奏会逐步放缓，7.2 可能是重要关卡。人民币的贬值压力来自美元的强势、未来出口的下行压力以及中美基准利差倒挂加深带来的资本外流压力。

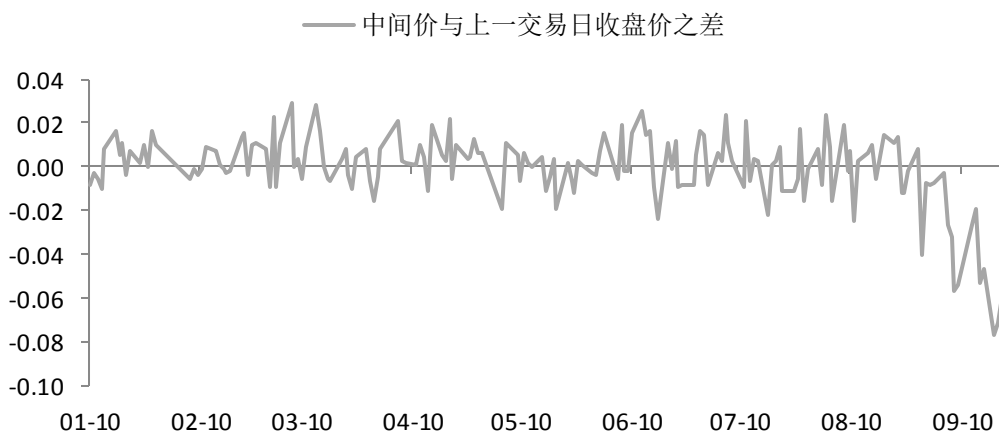
但也要看到人民币汇率面临一些支撑：其一，境内居民企业的外币资产负债更为稳健，不会发生无序贬值。自 8 月中旬人民币汇率的快速贬值过程，银行代客结售汇顺差不降反升，说明市场主体在逢高结汇，而非追涨杀跌。其二，当前我国政策当局管理汇率的手段仍较为充足，政策当局的预期管理希望人民币平稳波动而非快速贬值。在本轮人民币快速贬值过程，央行一方面采取市场化手段降低外汇存款准备金率，另一方面通过低开第二日中间价来向外界释放维稳的信号。8 月中旬以来人民币的快速走贬很大程度上是由于美元指数的过于强势，人民币汇率顺势而为贬值，有助于缓解 CFETS 汇率指数的压力，同时有助于打开国内货币政策的宽松空间。自 2015 年汇率改革以来，人民币汇率贬值幅度最高到 7.2，我们需要关注这次人民币汇率如果跌破 7.2，是否会带来外汇市场预期的改变。

图表1 8 月银行代客结售汇不降反升（亿美元）



资料来源: WIND,平安银行 平安证券研究所

图表2 最近人民币中间价与上一日收盘价偏离较大



资料来源: WIND,平安银行 平安证券研究所

风险提示：1) 全球新冠疫情再次升温；2) 全球宏观经济复苏不及预期；3) 地缘政治环境波动加剧。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033