

# 美联储加息预期再抬升，国内地产、消费形势仍不乐观

## 2022年9月18-9月24日周报

### ◆ 美联储9月会加息 75BP 符合市场预期，鹰派立场再强化

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300亿美元升至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1，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。从目前的市场预期看，截止9月23日，CME数据显示，市场主流预期是美联储将在今年11月和12月的议息会议上分别加息75BP和50BP，到今年年末联邦基金目标利率将达到4.25%—4.50%，并且至少到明年上半年，联邦基金目标利率将始终维持在这一相对较高的目标利率之上。

目前，诸多指标显示美国经济下行风险持续放大：1，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则在快速回升，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。2，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。3，从美国国债收益率角度，截止本周五(9月23日)，美国2年期和10年期国债收益率倒挂已达51个BP，较上周五(9月16日)的41个BP进一步加深，显示美国经济衰退风险仍然较高。

在经济下行风险不断放大的情况下，美联储目前已大幅下修美国的经济预期。9月会议上，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分别从6月的+1.7%、+1.7%和+1.9%下修到了+0.2%、+1.2%和+1.7%。但另一方面，从9月会议的相关表述看，美联储鹰派立场并未出现软化迹象。不同于7月会以后仅仅表示“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。近期市场对美联储立场软化的预期已经落空。

### ◆ 9月初至今房地产销售数据未见好转，疫情短期抬头下9月消费数据存在变数

8月房地产投资数据继续下行，显示房地产行业仍在筑底。我们统计的9月1日到15日的50城大中城市商品房销售面积同比降幅为-39.9%，较8月下旬降幅进一步加深。短期的烂尾楼风波叠加居民收入增速下降等中长期因素的影响，全国范围内居

### 主要数据

|       |            |
|-------|------------|
| 上证指数  | 3088.3695  |
| 沪深300 | 3856.0212  |
| 深证成指  | 11006.4132 |

### 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: fuyyjs@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

历次危机与美元紧缩下，新兴货币贬值中的强势货币分析 —2022-09-22  
加息75BP符合预期，以经济降速为代价已在美联储计划之内 —2022-09-22  
金融市场分析周报(2022.09.13-2022.09.16) —2022-09-22

民购房意愿仍然较低。目前来看，受居民购房意愿不足影响，房地产企业预期好转仍需时日，9月房地产投资数据或仍难言乐观。

8月社零数据超预期反弹，社零实际同比自今年3月以来首次录得正值。但9月初至今，由于全国范围内疫情出现抬头趋势，各地不同的封控政策之下，居民出行再次受到抑制。8月18大城市地铁客流量合计值同比为+7.2%，是今年3月以来首次为正，但9月上旬和中旬，18大城市地铁客流量合计值同比分别为-21.3%和-12.4%，重回负值区间。从地铁客流量同比为正的城市个数看，8月为12个，9月上旬和中旬分别仅为5个和6个。居民出行重新受限之下，9月消费数据或将受到一定程度的拖累，消费复苏的趋势或仍存反复。

#### ◆ 市场流动性保持充裕，中美国债收益率倒挂程度加深

本周（9月19日-9月23日），7D逆回购方面，每日到期7D逆回购20亿元的情况下，央行投放7D逆回购20亿元，利率维持2.0%。从9月19日开始，央行重启14D逆回购，并在操作规模上保持了灵活调整。9月19日至9月23日，央行以2.15%的利率投放了金额分别为100亿、240亿、190亿、160亿和210亿的14D逆回购，累计金额900亿。较之2022年1月底跨春节时点的14D逆回购1000亿至2000亿不等的操作规模，本次14D逆回购明显缩量。我们认为央行启动跨季节流动性投放，采取精细化操作模式，一方面为了熨平跨季节和跨节日的资金波动，及时满足金融机构资金需求；另一方面为了引导市场预期，维持稳健的货币政策。

货币市场利率方面，截止9月23日，DR007和SHIBOR1W分别为1.56%和1.61%，DR007较9月16日下行5bp，SHIBOR1W较9月16日下行3bp，货币市场利率明显低于7D逆回购招标利率的2.0%，总体市场流动性保持充裕。本周我国10年期国债收益率大体保持平稳，9月23日10年期国债收益率为2.68%，较上周五上行1个BP。与此同时，受到美联储加息影响，美国10年期国债收益率本周五达到3.69%，较上周五大幅上行24bp，中美利差持续拉大。9月21日进行的美联储议息会议延续鹰派立场，不惜以短期内美国经济进一步降速为代价控制通胀，美联储官员预期年底前将再加息100到125bp，推动10年期美债收益率进一步上行。

#### ◆ 流动性外紧内松将持续

近期，全球范围内出现了各国央行的“加息潮”。单单本周，除美国外，即有英国、挪威、瑞士、南非等国加息50BP到75BP不等。全球范围内的普遍加息，一方面是应对疫情期间流动性泛滥和今年俄乌冲突影响，各国普遍高涨的通胀，另一方面是被迫应对美联储持续快速加息。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，叠加各国目前面临的高通胀问题，近期全球经济风险明显抬升。在这种情况下，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。

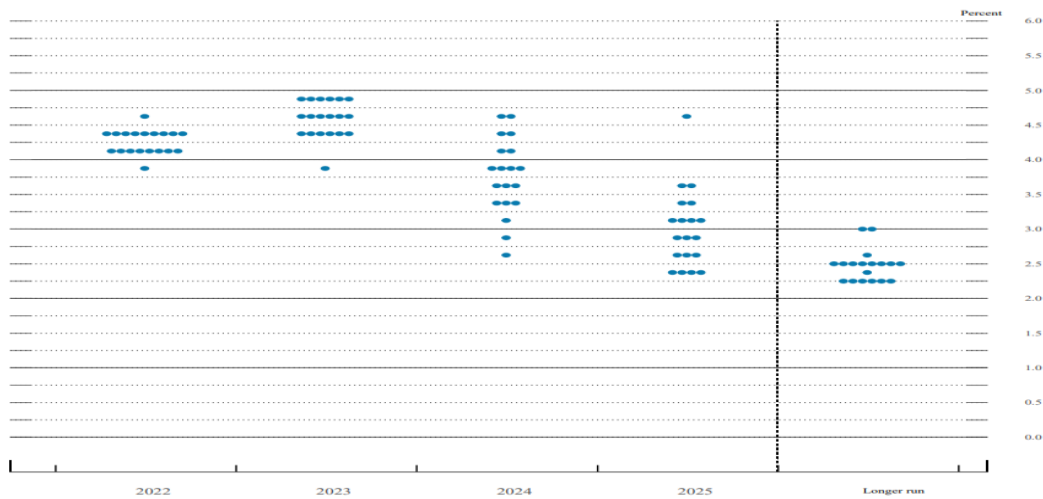
与全球众多国家面临的高通胀不同，目前国内通胀较平稳：CPI年内破3概率较小，并且10月之后上行风险将明显下降，PPI大概率在年内迎来负值。在通胀平稳的同时，我国经济复苏基础仍然不牢固，除受外需走弱影响，出口面临下行压力外，内需也有待进一步激活：房地产仍在筑底、消费仍较疫情前水平有差距。总体上我们认

为，尽管面临着外部紧缩压力，但稳增长仍是我国宏观政策首要目标。国务院总理李克强9月21日主持召开国务院常务会议，听取国务院第九次大督查情况汇报，要求狠抓政策落实、推动经济回稳向上，再次强调稳经济的优先性。短期内货币政策预计仍将维持相对宽松态势，流动性外紧内松的局面仍将维持。

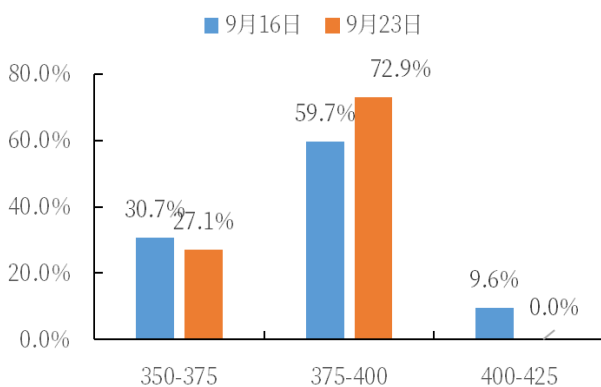
**图1 美联储大幅下调 2022 年美国预期 (%)**

|          | 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 |

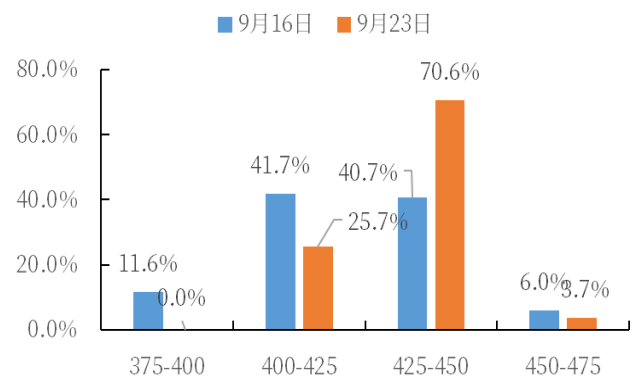
资料来源：美联储官网，中航证券研究所

**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 市场预期美联储 11 月会议联邦基金利率目标**


资料来源：CME，中航证券研究所

**图4 市场预期美联储 12 月会议联邦基金利率目标**


资料来源：CME，中航证券研究所

**图5 9月居民出行再次受到影响**

| 时间区间 | 同比正增长城市数 | 合计     | 北京     | 上海      | 广州     | 成都     | 南京     | 武汉     | 西安     | 苏州     | 郑州      | 重庆     | 深圳     | 长沙     | 昆明     | 南宁     | 东莞     | 石家庄    | 厦门     | 合肥     |
|------|----------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 9月中旬 | 6        | -12.4% | -13.2% | -6.0%   | -6.6%  | -70.8% | 14.1%  | 6.4%   | -3.4%  | 6.6%   | -       | -6.1%  | -20.7% | 18.5%  | -28.1% | -12.3% | -12.4% | -39.5% | 80.4%  | 18.7%  |
| 9月上旬 | 5        | -21.3% | -12.7% | -12.2%  | -10.9% | -90.9% | 26.7%  | -17.1% | -3.1%  | 13.5%  | -       | -26.7% | -53.8% | 38.0%  | -9.9%  | -7.6%  | -3.2%  | -67.4% | 6.0%   | 27.0%  |
| 8月下旬 | 9        | -0.1%  | 4.2%   | -5.1%   | 13.3%  | -18.4% | 61.0%  | 37.5%  | -24.2% | 19.0%  | -       | -45.7% | -15.0% | 53.5%  | -8.4%  | 11.7%  | -8.9%  | -33.3% | 3.0%   | 39.2%  |
| 8月中旬 | 11       | 4.8%   | 3.2%   | -19.6%  | 6.1%   | -3.3%  | 130.6% | 123.0% | 3.0%   | 20.9%  | -       | -12.2% | -7.9%  | 100.6% | 16.9%  | 11.6%  | -6.5%  | 46.1%  | -26.6% | 38.2%  |
| 8月上旬 | 15       | 18.6%  | 14.8%  | -12.0%  | 11.0%  | 3.9%   | 283.0% | 108.2% | 46.5%  | 29.5%  | -       | 22.1%  | -4.5%  | 216.0% | 40.9%  | 4.9%   | 7.9%   | 66.0%  | 74.1%  | 43.0%  |
| 7月下旬 | 8        | -10.2% | -20.3% | -22.2%  | -3.8%  | -33.4% | 109.2% | -1.2%  | -8.7%  | 9.3%   | -       | 0.3%   | -22.9% | 22.3%  | 21.9%  | -7.5%  | -1.9%  | 11.6%  | 13.8%  | 21.8%  |
| 7月中旬 | 6        | -13.1% | -17.7% | -35.0%  | -1.2%  | -11.6% | -12.3% | 2.5%   | -20.6% | -17.6% | -28.8%  | -5.1%  | -5.0%  | 5.7%   | 12.6%  | -1.5%  | -4.3%  | 8.6%   | 8.8%   | 9.6%   |
| 7月上旬 | 9        | -16.5% | -32.8% | -39.1%  | 8.4%   | -6.5%  | -21.9% | 1.9%   | -32.8% | -16.8% | -32.6%  | 0.6%   | -12.4% | 8.5%   | 10.8%  | 13.9%  | 18.5%  | -7.2%  | 1.0%   | 4.7%   |
| 6月下旬 | 10       | -9.0%  | -31.5% | -39.0%  | 46.4%  | 0.6%   | -10.7% | 5.5%   | -8.8%  | -3.5%  | -32.4%  | 4.0%   | 1.0%   | -1.9%  | 2.0%   | 15.4%  | 72.6%  | -8.8%  | 20.2%  | 12.2%  |
| 6月中旬 | 7        | -11.0% | -46.0% | -47.1%  | 96.3%  | -0.1%  | -7.5%  | 2.4%   | -10.8% | -13.0% | -38.4%  | -2.0%  | 9.2%   | -16.4% | -12.5% | 2.5%   | 13.3%  | -14.1% | 30.2%  | 9.9%   |
| 6月上旬 | 6        | -19.4% | -63.2% | -61.6%  | 82.8%  | -4.0%  | -11.5% | -1.5%  | -9.5%  | -13.3% | -41.5%  | -1.3%  | 0.8%   | -8.8%  | -0.8%  | 21.0%  | 17.5%  | -11.2% | 27.3%  | 12.6%  |
| 5月下旬 | 3        | -38.5% | -87.0% | -99.8%  | 1.5%   | -9.7%  | -23.7% | -7.2%  | -18.6% | -25.8% | -49.0%  | -11.7% | -5.0%  | -15.3% | -25.0% | -0.4%  | -19.8% | -18.4% | 30.2%  | 6.0%   |
| 5月中旬 | 3        | -41.0% | -77.2% | -100.0% | -22.9% | -6.5%  | -20.7% | -3.9%  | -14.9% | -31.1% | -63.7%  | -15.3% | -14.3% | -13.0% | -15.1% | 1.0%   | -26.2% | -14.6% | 24.7%  | 9.8%   |
| 5月上旬 | 0        | -45.3% | -67.4% | -100.0% | -33.8% | -12.8% | -38.2% | -27.0% | -27.9% | -64.0% | -88.0%  | -14.9% | -17.4% | -34.7% | -27.6% | -10.2% | -40.0% | -31.2% | -16.4% | -32.4% |
| 4月下旬 | 2        | -38.6% | -33.8% | -100.0% | -29.8% | -12.3% | -39.1% | -31.4% | -26.0% | -71.9% | -43.9%  | -7.7%  | -13.9% | 25.3%  | -19.2% | -5.5%  | -26.4% | -23.5% | 25.5%  | -48.8% |
| 4月中旬 | 1        | -41.4% | -13.3% | -100.0% | -50.8% | -18.0% | -42.9% | -34.3% | -47.9% | -69.4% | -41.3%  | -8.1%  | -17.1% | -30.6% | -25.6% | -28.5% | -39.7% | -18.6% | 19.3%  | -33.7% |
| 4月上旬 | 0        | -43.4% | -24.0% | -100.0% | -28.7% | -32.9% | -57.4% | -15.4% | -30.3% | -56.4% | -50.9%  | -20.5% | -31.1% | -61.9% | -45.6% | -36.1% | -51.3% | -28.3% | -9.5%  | -43.3% |
| 3月下旬 | 0        | -35.6% | -14.8% | -84.6%  | -21.3% | 0.0%   | -65.8% | -10.0% | -29.8% | -46.9% | -38.2%  | -17.3% | -41.2% | -60.1% | -37.3% | -20.7% | -50.4% | -9.5%  | -5.5%  | -20.4% |
| 3月中旬 | 1        | -39.6% | -19.2% | -68.1%  | -31.7% | -5.3%  | -45.2% | -19.9% | -37.3% | -42.2% | -25.3%  | -20.7% | -87.5% | -16.4% | -52.8% | -13.1% | -79.1% | -5.0%  | 0.8%   | -4.0%  |
| 3月上旬 | 8        | -8.1%  | 3.9%   | -5.0%   | -4.9%  | -10.1% | 3.6%   | -30.9% | -16.4% | -25.0% | -11.3%  | 5.4%   | -41.3% | 9.9%   | -9.1%  | 6.6%   | -27.5% | 18.0%  | 46.7%  | 28.7%  |
| 8月   | 12       | 7.2%   | 7.1%   | -12.2%  | 10.1%  | -7.1%  | 125.6% | 81.0%  | 5.2%   | 22.9%  | #DIV/0! | -14.7% | -9.3%  | 106.0% | 15.6%  | 9.4%   | -3.0%  | 21.2%  | 10.9%  | 40.1%  |
| 7月   | 11       | -12.7% | -23.6% | -32.4%  | 0.7%   | -16.9% | 6.4%   | 1.0%   | -20.7% | -9.2%  | 3.8%    | -1.4%  | -13.8% | 12.1%  | 15.2%  | 1.6%   | 3.0%   | 4.4%   | 7.9%   | 11.9%  |
| 6月   | 8        | -13.1% | -47.2% | -49.2%  | 71.5%  | -1.1%  | -9.9%  | 2.2%   | -9.7%  | -9.9%  | -37.4%  | 0.2%   | 3.5%   | -9.1%  | -4.0%  | 12.6%  | 28.9%  | -11.4% | 25.5%  | 11.6%  |
| 5月   | 1        | -41.5% | -77.9% | -99.9%  | -19.2% | -9.6%  | -27.6% | -12.9% | -20.6% | -40.7% | -66.5%  | -13.9% | -12.1% | -21.8% | -22.8% | -3.5%  | -29.4% | -21.5% | 10.2%  | -7.1%  |
| 4月   | 1        | -41.1% | -24.0% | -100.0% | -36.4% | -21.1% | -46.7% | -26.9% | -34.7% | -65.7% | -45.5%  | -12.1% | -20.5% | -29.1% | -30.4% | -23.6% | -39.7% | -23.4% | 12.0%  | -42.0% |
| 3月   | 3        | -28.2% | -10.3% | -54.0%  | -19.6% | -4.9%  | -38.1% | -19.6% | -34.6% | -38.7% | -25.6%  | -11.1% | -56.4% | -24.7% | -33.1% | -9.4%  | -53.4% | 0.2%   | 12.9%  | 0.3%   |

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