

## 加息预期确认放缓，7月之后实际加息将放缓

证券研究报告

2022年05月28日

### 作者

**宋雪涛** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517090003  
songxuetao@tfzq.com

**向静姝** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110520070002  
xiangjingshu@tfzq.com

### 相关报告

联储货币紧缩再超预期的可能性已经下降，加息预期正在从第一阶段的超调进入第二阶段的平稳和放缓，预计加息将在 Q3（6 月和 7 月议息会议之后）放缓，并可能在 Q4 停止。

**风险提示：美国通胀超预期，美联储紧缩超预期，美国财政刺激超预期**

自我们 5 月初发布《加息预期或已过了最鹰的时候》以来，联储的加息预期出现了显著变化：

### 第一，联储官员对 6-7 月之后的加息路径看法出现分歧。

目前为止，大部分联储委员认为 6 月和 7 月的议息会议上分别加息 50 个基点，但是对于之后的加息路径看法出现分歧，并且开始有年内停止加息的讨论，比如亚特兰大联储主席博斯蒂克（今年没有投票权）认为 9 月停止加息是合理的。

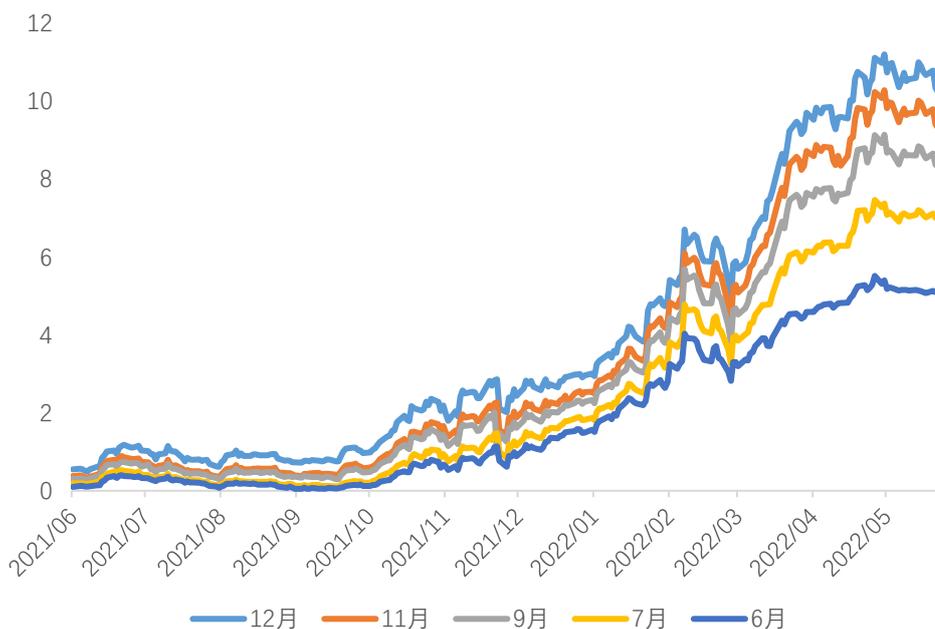
### 第二，5 月议息会议纪要提到了经济前景风险，在政策立场方面，考虑到风险管理是很重要的。

纪要显示“货币政策面临既要恢复价格稳定、又要保持劳动力市场强劲的挑战。鉴于经济前景相关的不确定性很高，与会者认定，在政策立场方面，考虑到风险管理是很重要的。多名与会者认定，迅速撤除货币宽松将让美联储今年晚些时候处于有利地位，能届时评估政策的影响，以及经济变化对政策调整有多大的保障”。

### 第三，联邦基金利率期货隐含加息预期已经从最高点回落。

5 月 3 日是加息预期的高点，隐含年内加息次数 11.2 次（每次 25bp），此后加息预期逐渐回落，之后鲍威尔发表了“必要时将毫不犹豫地加息至中性利率之上”的最鹰派言论，但加息预期不受影响继续回落。5 月议息会议纪要公布后，年内加息次数回落到 10.2 次，7 月加息 50bp 概率高位回落，9 月加息概率明显下降。

图 1：6/7/9/11/12 月隐含加息次数

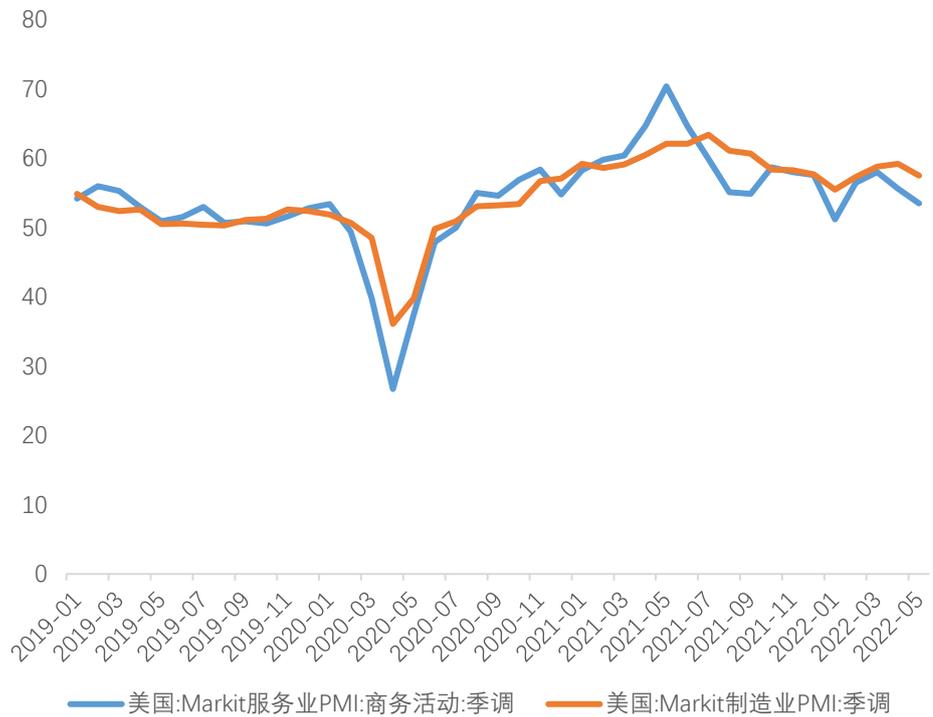


资料来源：Bloomberg，天风证券研究所

加息预期见顶回落的主要原因，还是近期美国经济数据进一步表现出减速迹象。

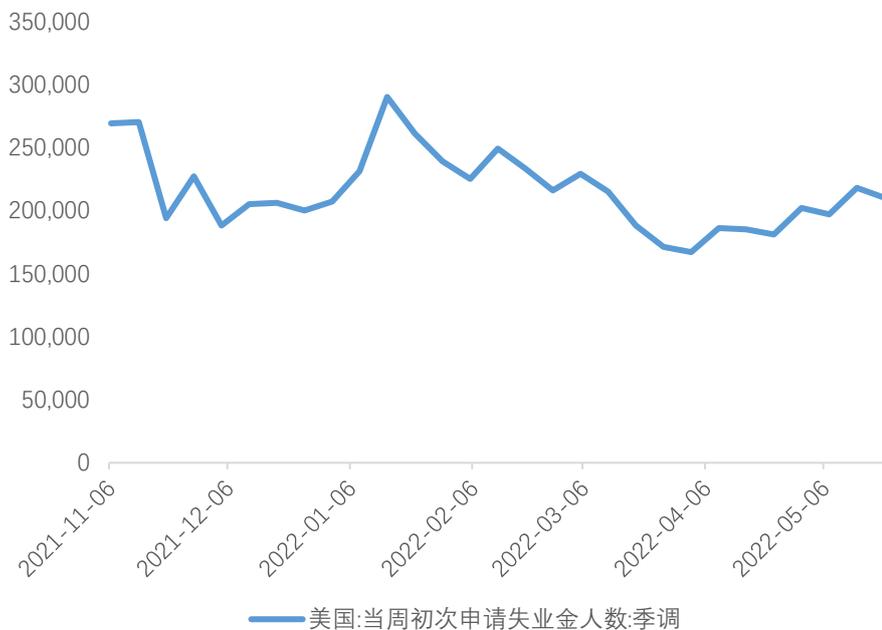
**继 1 季度美国 GDP 环比折年率转负之后，4-5 月高频和前瞻性经济数据继续显示经济正在进一步放缓：**（1）各分区制造业指数 5 月均出现暴跌——里士满联储制造业指数从 14 跌至-9，费城联储制造业指数从 17.6 跌至 2.6，纽约联储制造业指数从 24.6 跌至-11.6；（2）美国 5 月 Markit 制造业 57.5、服务业 53.5、综合 PMI53.8，均不及预期和 4 月数值；（3）5 月第二、三周首次申请失业救济人数分别为 21.8 万人和 21 万人，升至 1 月中旬来近四个月最高水平。首次申请人数的持续增加可能预示劳动力市场出现了一些疲软。随着美联储更积极地收紧货币政策以遏制通胀，预计利率上升将使市场对劳动力的需求减少。

图 2: Markit5 月数据出现回落



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 3: 首申人数激增至 21.8 万人

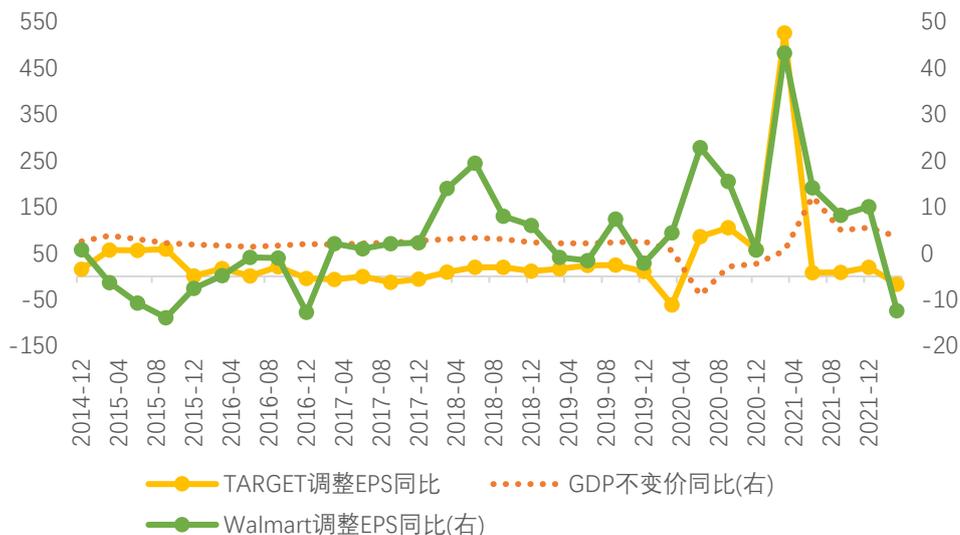


资料来源: WIND, 天风证券研究所

**美股一季报的爆雷情况和企业对未来的业绩指引也愈发悲观。**美国最大的零售商沃尔玛一季报财报爆雷, adjust EPS 同比增速-12.43%, 低于分析师预期-11.9%, 净利润率从去年同期的 1.97% 下降至 1.44%。前瞻指引方面, 下调全年盈利预期至-1%。因受到产品、供应链和员工成本增加的影响, 沃尔玛利润受到侵蚀。美国第二大零售消费集团塔吉特因货运及

库存成本激增，一季度利润“腰斩”（-51.95%）。

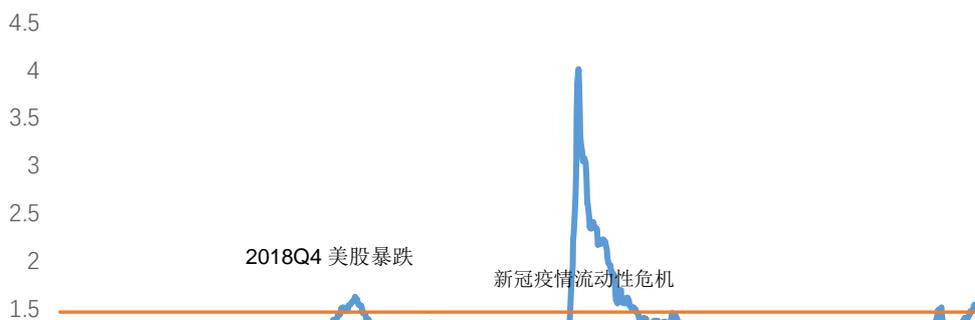
图 4：美国实际 GDP 增速（%）和 TARGET、沃尔玛的 EPS 增速同比（%）



资料来源：Bloomberg，天风证券研究所

**金融市场进一步交易衰退预期。（1）股票市场**，标普 500 一度跌逾 20%，目前自高点回撤 13.5%。在 10 年期美债收益率攀升至 3%后，股票和债券价格停止同步波动，这表明市场开始交易衰退。（2）商品市场、镍和铝等工业金属的价格从 3 月的高点分别下跌了 13%、42% 和 30%；（3）信用市场，美国投资级债券息差指数已升至 154 基点，突破了 2018 年 12 月和 2020 年 3 月令美联储货币政策松动的关口。

图 5：投资级债券利差回升至关键点位（%）



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_42428](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_42428)

