



大类资产配置研究

美股市场研究

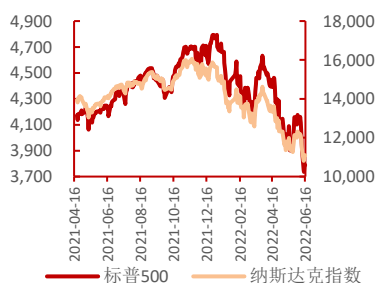
美股研判—谨慎

市场数据（2022-6-15）

纳斯达克涨幅

近一周	-8.17
近一月	-4.83
近三月	-18.48

美股指数走势图



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

研究员

张志刚

执业证书编号：S0070519050001

电话：010-83991712

邮箱：zhangzg@grzq.com

相关报告

《5 月通胀续刷 40 年新高，联储紧缩预期再次强化》

美联储激进加息符合市场预期，后续仍可能超预期加息

—美联储 6 月 FOMC 会议简评

事件

- 北京时间 6 月 16 日凌晨，美联储在 6 月的 FOMC 会议后宣布将基准利率上调 75BP 至 1.5%-1.75% 区间，为 1994 年以来最大幅度的单次加息。新点阵图显示，2022 年底联邦基金利率区间将达到 3.25-3.5%。

简评

■ 加息决议符合市场预期，前期已充分定价

在上周 6 月 10 日美国 5 月通胀数据大超市场预期后，市场对于联储更加紧缩的预期便开始发酵，随后华尔街日报记者 Nick Timiraos 放风 6 月将加息 75BP。在会议前夕，6 月加息 75BP 的概率已大幅上涨至 96%，因此市场已经充分预期本次加息将大概率加息 75BP。而美债收益率、美股也在会议前夕将加息预期充分定价，10 年美债收益率在 6 月 10、13、14 号 3 天共计上行约 40BP，纳指也在 6 月 10 和 13 号分别下跌了 3.52% 和 4.68%。

■ 控制通胀仍是首要目标，或暗示可适当牺牲就业

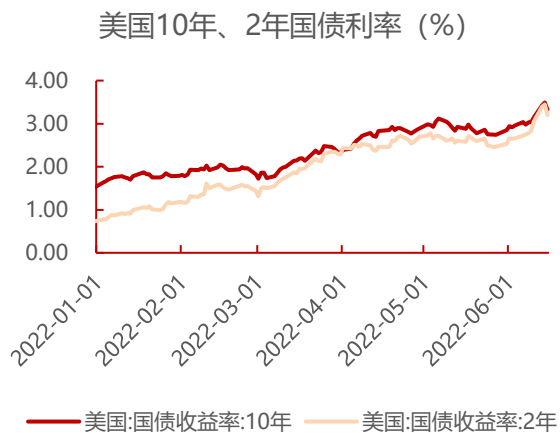
对于美联储而言，目前最核心的问题仍是控制通胀。在本次公布的声明中，美联储添加了关于控制通胀决心的表述（The Committee is strongly committed to returning inflation to its 2% objective）并在最新的经济预测中下调了经济增速，上调了失业率与通胀的预期。这或传递了美联储未来为了控制通胀，会在一定程度上牺牲就业与经济增长，通胀仍是美联储关注的第一优先级。

图 1 会议前夕加息 75BP 概率已升至 96%以上



数据来源：CME、国融证券研究与战略发展部

图 2 美国 2 年&10 年期国债利率会议前夕大幅上行



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

图 3 美股指数在会议前夕大幅下探



数据来源：Wind，国融证券研究与战略发展部

图 4 美联储对未来经济的最新预测

Table 1. Economic projections of Federal Reserve Board members and Federal Reserve Bank presidents, under their individual assumptions of projected appropriate monetary policy, June 2022

Variable	Median ¹				Central Tendency ²				Range ³			
	2022	2023	2024	Longer run	2022	2023	2024	Longer run	2022	2023	2024	Longer run
Change in real GDP	1.7	1.7	1.9	1.8	1.5-1.9	1.3-2.0	1.5-2.0	1.8-2.0	1.0-2.0	0.8-2.5	1.0-2.2	1.6-2.2
March projection	2.8	2.2	2.0	1.8	2.5-3.0	2.1-2.5	1.8-2.0	1.8-2.0	2.1-3.3	2.0-2.9	1.5-2.5	1.6-2.2
Unemployment rate	3.7	3.9	4.1	4.0	3.6-3.8	3.8-4.1	3.9-4.1	3.5-4.2	3.2-4.0	3.2-4.5	3.2-4.3	3.5-4.3
March projection	3.5	3.5	3.6	4.0	3.4-3.6	3.3-3.6	3.2-3.7	3.5-4.2	3.1-4.0	3.1-4.0	3.1-4.0	3.5-4.3
PCE inflation	5.2	2.6	2.2	2.0	5.0-5.3	2.4-3.0	2.0-2.5	2.0	4.8-6.2	2.3-4.0	2.0-3.0	2.0
March projection	4.3	2.7	2.3	2.0	4.1-4.7	2.3-3.0	2.1-2.4	2.0	3.7-5.5	2.2-3.5	2.0-3.0	2.0
Core PCE inflation ⁴	4.3	2.7	2.3		4.2-4.5	2.5-3.2	2.1-2.5		4.1-5.0	2.5-3.5	2.0-2.8	
March projection	4.1	2.6	2.3		3.9-4.4	2.4-3.0	2.1-2.4		3.6-4.5	2.1-3.5	2.0-3.0	
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	3.4	3.8	3.4	2.5	3.1-3.6	3.6-4.1	2.9-3.6	2.3-2.5	3.1-3.9	2.9-4.4	2.1-4.1	2.0-3.0
March projection	1.9	2.8	2.8	2.4	1.6-2.4	2.4-3.1	2.4-3.4	2.3-2.5	1.4-3.1	2.1-3.6	2.1-3.6	2.0-3.0

数据来源：美联储、国融证券研究与战略发展部

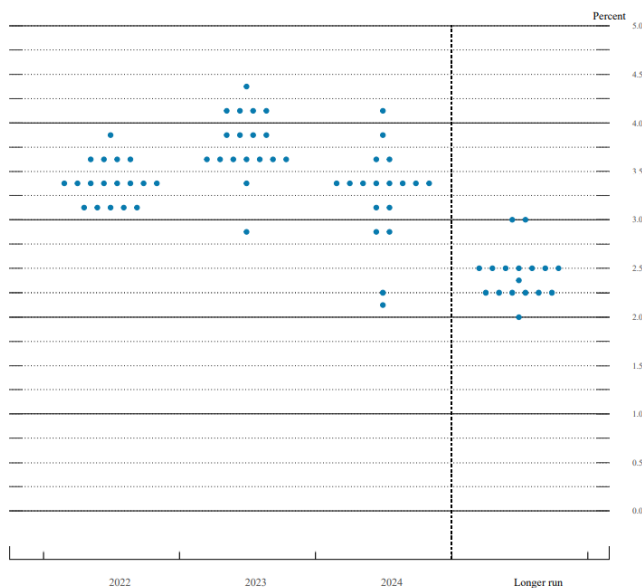
■ 点阵图显示年内仍将加息 175BP

根据最新的点阵图显示，大部分委员认为今年底的利率水平将升至 3.25%-3.5% 的区间，即意味着在 2022 年底联储还将加息 175BP。到 23 年将继续加息至 3.75%-4% 的水平，24 年开始降息。

相较于 3 月的点阵图暗示的年底加息至 1.75%-2% 的区间，最新点阵图显示的利率水平表明，美联储决心将利率提高到更高的水平以抑制不断刷新记录的通胀。

图 5 美联储 6 月最新点阵图

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



数据来源：CME、国融证券研究与战略发展部

■ 后续仍需等待通胀拐点到来，7月加息 75BP 仍是大概率

在《5月通胀续刷40年新高，联储紧缩预期再次强化》的报告中，我们提到5月美国通胀几乎各个分项都在持续上升，4月成为了通胀的假拐点，后续仍需等待通胀拐点的真正到来。在拐点到来之前，面对40年来持续新高的通胀，美联储的紧缩预期将持续维持高位。

随着经济下行压力的增大，将紧缩的步伐更加前置或是更好的选择。根据CME的数据，7月加息 75BP 仍是大概率事件，到年底的极限利率范围将在 3.5%-4.25%左右。虽然美联储主席鲍威尔表示 75BP 的加息不是常态，但若后续通胀超预期，则依然存在超预期加息的可能性。

美债收益率短期暂时见顶，若后续通胀超预期，联储继续超预期加息，仍有一定上行空间。而美股在连续大幅调整后或迎来短暂的喘息时间，但后续企业盈利在高通胀环境下大概率不及预期，美债收益率也还有上升空间，美股仍将面临估值和盈利的双重压力。

图 6 CME 显示 7 月美联储加息 75BP 仍是大概率事件

MEETING PROBABILITIES												
MEETING DATE	200-275	225-300	250-325	275-350	300-375	325-400	350-425	375-450	400-475	425-500	450-525	475-550
2022/7/27	23.4%	76.6%	0.0%	0.0%								
2022/9/21	0.0%	0.0%	14.7%	56.9%	28.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
2022/11/2	0.0%	0.0%	0.0%	4.5%	27.7%	48.2%	19.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2022/12/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.7%	18.3%	39.8%	31.2%	8.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2023/2/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	6.9%	24.0%	37.5%	25.0%	5.8%	0.0%	0.0%
2023/3/15	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	4.4%	17.2%	32.1%	30.0%	13.5%	2.3%	0.0%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	4.2%	16.6%	31.5%	30.1%	14.2%	2.8%	0.1%
2023/6/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.4%	7.4%	20.4%	31.1%	26.1%	11.3%	2.1%	0.1%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	3.2%	11.4%	23.7%	29.6%	21.5%	8.5%	1.5%	0.1%

数据来源：CME、国融证券研究与战略发展部

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_43070

