

7 月 FOMC 会议点评

警惕对美联储紧缩节奏快速转向的过度预期

北京时间 7 月 28 日凌晨，美联储公布了 7 月份 FOMC 会议声明，宣布再次加息 75bp，9 月开始加速缩表。75bp 加息幅度符合市场预期，会后风险资产大涨，但我们认为要警惕美联储快速转向的过度预期。

- **会议声明要点：再次加息 75bp，9 月开始加速缩表。**继 6 月份加息 75bp 之后，美联储再次宣布加息 75bp。委员们全票通过加息决定。9 月开始加速缩表，国债和 MBS 的月度缩减规模分别将升至 600 亿和 350 亿美元的上限。
- **新闻发布会要点：美国经济并未陷入衰退，9 月加息幅度有待观察。**鲍威尔表示，经济增速低于潜在产出水平是控制通胀的必要条件；二季度需求放缓，但不清楚放缓到什么程度；目前美国经济并未陷入衰退，因为劳动力市场依然非常强劲；9 月份的加息幅度将依据数据而定。
- 由于此次加息幅度符合市场预期，会后风险资产大涨，道指、标普 500 和纳指分别上涨 1.37%、4.06%、2.62%；美元指数下跌 0.7% 至 106.5，10 年期美债收益率仅回落 3bp 至 2.78%。虽然我们认为美国 CPI 可能在 6 月已经触顶，但在通胀指标出现持续回落之前，短期美联储不会改变紧缩表态。需要警惕对美联储紧缩节奏快速转向的过度预期。后续应重点关注 8 月份杰克逊霍尔会议。下半年仍有可能见到美联储激进加息的拐点。
- **风险提示：地缘政治局势恶化；新冠疫情态势恶化。**

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济及策略：宏观经济

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qjbing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

证券分析师：刘立品

(8610)66229236

lipin.liu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521080001

一、会议声明要点：再次加息 75bp，9 月开始加速缩表

继 6 月份加息 75bp 之后，美联储宣布将联邦基金利率目标范围再次上调 75bp 至 2.25%-2.50%，并强调目标区间的持续上调将是适当的。委员们全票通过加息决定。会议声明同时指出，美联储将按照 5 月份公布的《缩减美联储资产负债表规模的计划》，在 9 月份加速缩表，国债和 MBS 的月度缩减规模分别将升至 600 亿和 350 亿美元的上限。

经济活动与就业方面，会议声明将“整体经济活动似乎有所回升”改为“最近的支出和生产指标已经走软”（5 月个人实际消费支出环比减少 0.4%，5、6 月新屋开工连续下滑，6 月工业总体产出指数环比下降 0.2%）。声明随后指出“尽管如此，近几个月就业增长强劲，失业率保持在低位”，意在强调美国经济基本面较好，遏制通胀仍然是美联储当前的首要目标。通货膨胀方面，会议声明继续强调通货膨胀居高不下，与大流行相关的供需失衡、能源价格上涨仍然是主要原因，并额外强调了食品价格对于通胀的贡献（6 月份美国 CPI 中食品价格同比增速有上月 10.1% 扩大至 10.4%，拉动整体 CPI 增速 1.4 个百分点）。经济发展和通胀前景方面，由于中国疫情形势明显好转，因此会议声明删除了“中国疫情防控措施可能加剧供应链中断”的表述，但仍然强调“俄乌冲突对通胀造成额外上行压力”，“委员会坚定地致力于将通胀率恢复到 2% 的目标”，继续反映美联储控通胀的决心。

图表 1. FOMC 会议声明主要内容变化

	2022 年 5 月	2022 年 6 月	2022 年 7 月
经济活动与就业	尽管一季度整体经济活动略有下降，但家庭支出和企业固定投资依然强劲。最近几个月就业增长强劲，失业率大幅下降。	整体经济活动在第一季度小幅下滑后似乎有所回升。 最近几个月就业增长强劲，失业率保持在低位。	最近的支出和生产指标已经走软。尽管如此，近几个月就业增长强劲，失业率保持在低位。
通货膨胀	通货膨胀仍然居高不下，反映出与大流行相关的供需失衡、能源价格上涨和更广泛的价格压力。	通货膨胀仍然居高不下，反映出与大流行相关的供需失衡、能源价格上涨和更广泛的价格压力。	通货膨胀仍然居高不下，反映出与大流行相关的供需失衡、 食品 和能源价格上涨以及更广泛的价格压力。
经济发展和通胀看法	俄罗斯入侵乌克兰正在造成巨大的人力和经济困难。对美国经济的影响是高度不确定的。入侵和相关事件正在对通胀造成额外的上行压力，并对全球经济活动造成压力。此外，中国与疫情相关的封锁可能会加剧供应链中断。委员会高度关注通胀风险。	俄罗斯入侵乌克兰正在造成巨大的人力和经济困难。入侵和相关事件正在对通胀造成额外的上行压力，并对全球经济活动造成压力。此外，中国与疫情相关的封锁可能会加剧供应链中断。委员会高度关注通胀风险。	俄罗斯对乌克兰的战争正在造成巨大的影响，并对全球经济活动造成压力。此外，委员会高度关注通胀风险。委员会坚定地致力于将通胀率恢复到 2% 的目标。

资料来源：美联储，中银证券

二、新闻发布会要点：美国经济并未陷入衰退，9 月加息幅度有待观察

关于通胀态势，鲍威尔强调，公众并不会区分整体通胀和核心通胀，即便货币政策工具无法解决供给问题，政策也应该加以考虑。美联储的任务是控制整体通胀，但仍然会关注核心通胀。物价稳定是美国经济的重要基石，有助于更长时间内就业目标的实现。经济增速低于潜在产出水平是控制通胀的必要条件。

关于经济形势，鲍威尔指出，现在明确看到二季度需求放缓，但不清楚放缓到什么程度。鲍威尔认为，目前美国经济并未陷入衰退，因为劳动力市场依然非常强劲。相关表态符合会议声明中的表述，即“最近的支出和生产指标已经走软。尽管如此，近几个月就业增长强劲，失业率保持在低位”。并且，鲍威尔强调，经常看到美国经济平稳度过 GDP 数据疲弱、但劳动力市场强劲的阶段。鲍威尔重申，美联储在控制通胀的同时，仍然致力于实现经济软着陆，即失业率不会明显上升。

关于加息节奏，鲍威尔指出，大幅且快速的加息影响并未完全体现在美国经济中，委员广泛认为需要将政策调整到适度的紧缩水平，6 月 SEP 显示 2022 年联邦基金利率中位数位于 3%-3.5% 区间，2023 年仍将有 50bp 的加息幅度。至于 9 月份的加息幅度，将依据数据而定。

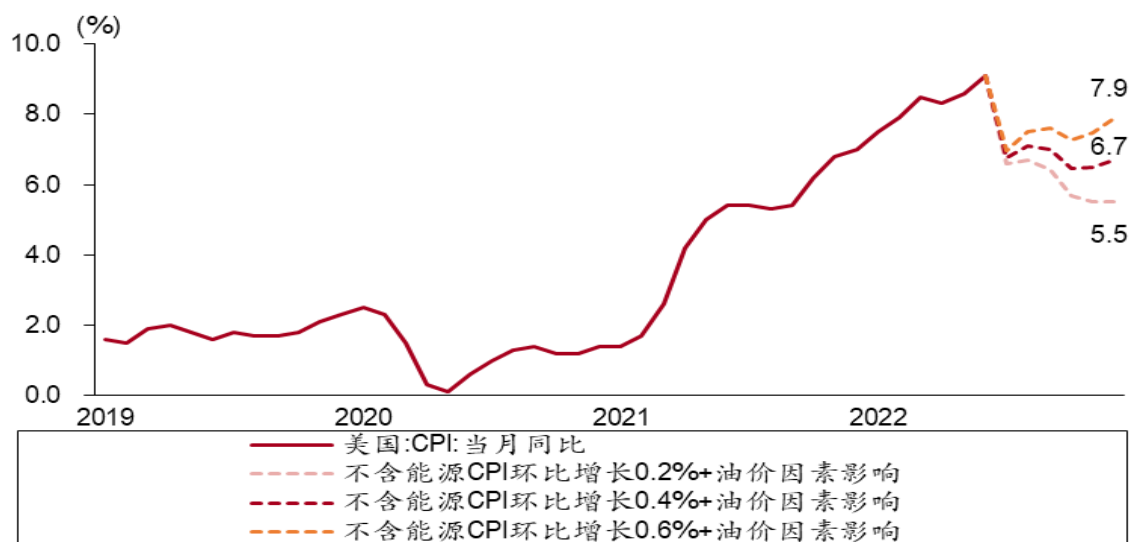
关于缩表进度，鲍威尔表示，9月份将达到月度缩减上限，市场看起来已经逐渐接受缩表。模型显示需要2-2.5年的时间，速度明显快于上次缩表。

三、75bp 加息幅度符合市场预期，但要警惕美联储快速转向的过度预期

6月份美国CPI同比增速高达9.1%，创1981年11月以来新高，并且超出市场预期。因此CPI数据发布后，市场一度定价美联储7月加息100bp。不过，受美联储鹰派官员沃勒和布拉德的言论影响，市场预期7月份加息幅度收窄至75bp。因此，此次会议加息幅度符合市场预期，风险资产大涨，道指、标普500和纳指分别上涨1.37%、4.06%、2.62%；美元指数下跌0.7%至106.5，10年期美债收益率仅回落3bp至2.78%。

此前，我们在报告中预计美国CPI可能在6月已经触顶，但年末通胀仍将位于高位（见图表2），并且在通胀指标出现持续回落之前，短期美联储不会改变紧缩表态（详见《美国大通胀如何收场？》）。因此，需要警惕对美联储紧缩节奏快速转向的过度预期。目前距离下次FOMC会议仍有不到两个月的时间，期间需要重点关注8月份杰克逊霍尔会议。不过，鉴于美国通胀和经济下行的可能性加大，下半年仍有可能见到美联储激进加息的拐点。

图表2. 美国CPI增速走势预测



资料来源：万得，中银证券

风险提示：地缘政治局势恶化；新冠疫情态势恶化。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_44482

