



经济透视

分析员: 姚少华, PhD

电话: 852-2147 8863

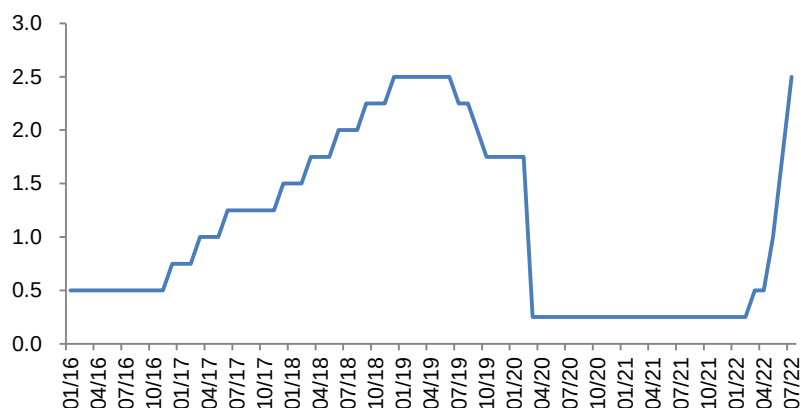
电邮: yaoshaohua@abci.com.hk

美联储 9 月加息幅度或放缓

- 与市场预期一致, 美联储货币政策委员会 FOMC 的委员在 7 月货币政策会议以 12-0 的投票比例一致通过将联邦基金利率的目标区间上调 75 个基点, 升至 2.25% 到 2.50%
- 随着下半年美国通胀将小幅回落, 我们预期美联储或在今年剩余时间再加息 3 次, 其中 9 月 FOMC 会议或宣布加息 50 个基点, 剩余 2 次会议各加息 25 个基点。到今年年底联邦基金利率的目标区间将升至 3.25%-3.50%
- 我们预计美联储继续收紧货币政策对中国的货币政策影响有限, 主要因为中美货币政策所面临的宏观基本面不同。中国 CPI 通胀处于低位, 出口仍维持强劲带来人民币汇率贬值压力仍可控, 资本外流的程度预计将在合理的范围内
- 在联系汇率制度下, 港元市场利率水平一般会趋近美元市场利率。我们预期今年年底 1 个月与 3 个月的 Hibor 利率或分别达到 2.0% 与 2.5% 左右, 而香港的最优惠利率或加息 0.5% 左右, 届时香港最优惠利率或升至 5.5%-5.75%。本港按揭利率不论是以 1 个月 Hibor 或者最优惠利率定价的利率或在今年年底升至 3.0% 左右的水平

与市场预期一致, 美联储货币政策委员会 FOMC 的委员在 7 月货币政策会议以 12-0 的投票比例一致通过将联邦基金利率的目标区间上调 75 个基点, 升至 2.25% 到 2.50% (图 1)。这是美联储今年第 4 次加息, 年初至今一共加息了 225 个基点。资产负债表方面, 委员会将继续按 5 月发布的缩表计划减持美国国债、机构债务和 MBS。将按计划在 9 月份加速缩表, 抵押贷款支持证券 (MBS) 的每月缩减上限将升至 350 亿美元, 而国债的每月缩减上限将升至 600 亿美元。对于经济状况, 美联储表示近期的支出和生产指标已走软。尽管如此, 最近几个月就业增长强劲, 且失业率保持在低位。通胀仍然高企, 反映出与疫情有关的供需失衡、食品和能源价格上涨以及更广泛的物价压力。

图 1: 美联储联邦基金目标利率 (%)



来源: 美联储, 农银国际证券

通胀高企是美联储本次大幅加息 75 个基点的主要原因。美国劳工统计局公布数据显示, 6 月美国 CPI 同比上涨 9.1%¹, 创 1981 年 12 月以来新高, 并高于 5 月的 8.6% 及市场预期的 8.8% 增幅 (图 2)。6 月核心 CPI 同比上涨 5.9%, 较 5 月的 6.0% 略微回落, 但依然高于市场预

¹除另有指明外, 本报告列示的变动比率均为按年变化

农银国际研究部

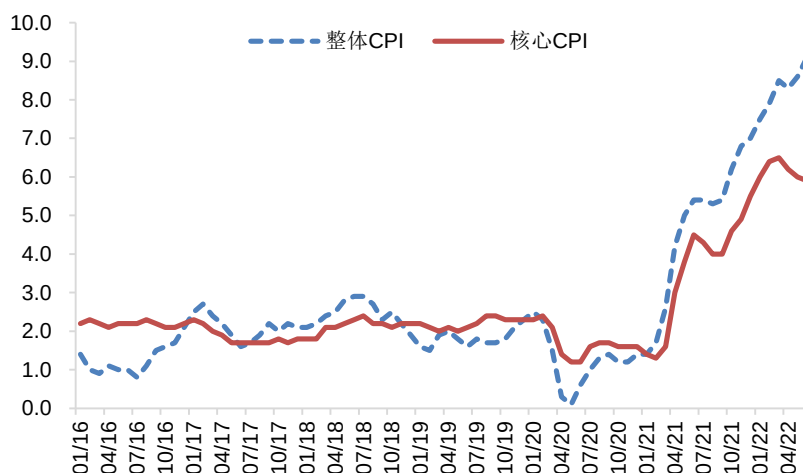
2022 年 7 月 28 日



期的 5.7%。从细分指标来看，6 月能源价格同比上涨 41.6%，环比上升 7.5%；食品价格同比上涨了 10.4%，环比亦上涨 1.0%；房屋租金同比上涨 5.6%，环比亦上涨 0.6%。6 月通胀数据显示美国的消费价格是全方位上涨，尤其是占 CPI 权重高达 32% 的房屋租金通胀继续升温，同比涨幅从 1 月的 4.4%、2 月的 4.7%、3 月的 5.0%、4 月的 5.1% 以及 5 月的 5.5% 进一步上升至 5.6%，或为未来通胀带来持久的压力。

值得指出的是，自今年 3 月以来美联储不断加息对通胀的抑制效果仍未显现，一方面是美国的货币政策大幅收紧无法提高商品和服务供给，甚至带来负面影响，因为制造业企业在较高的融资成本下投资欲望或下降。另一方面是美联储通过多轮量化宽松政策令商业银行持有大量的超额准备金，所以金融市场上货币的供应仍然相当充足，加息很难在短期内令金融环境起到紧缩的效果。当前美国商业银行持有约 3.3 万亿美元的超额准备金，这大约是 2008 年 QE 开始前 180 亿美元超额储备的约 180 倍。

图 2: 美国 CPI 同比增长 (%)



来源: Wind、农银国际证券

虽然美国整体通胀可能在 6 月已见顶，但我们预计今年下半年美国通胀仍将维持高位，控通胀仍是美联储决定货币政策的重中之重。美联储主席鲍威尔新闻发布会上表示，另一次非同寻常的大幅加息将取决于数据，在某个时间点放慢加息节奏可能会是适宜的、但尚未决定何时开始放慢加息步伐，必要时将毫不迟疑地采取更大幅度的行动。当前美国通货膨胀保值债券（TIPS）利率反映未来 1 年美国通胀仍将维持高位。随着美国通胀在未来数月或小幅回落，我们预期美联储将在今年剩余时间再加息 3 次，其中 9 月 FOMC 会议或宣布加息 50 个基点，剩余 2 次会议各加息 25 个基点。到今年年底联邦基金利率的目标区间将升至 3.25%-3.50%。

美联储新一轮加息周期已对部分经济基本面较差的新兴经济体产生了较大的负面影响，借款成本上升、信贷流动减少、美元升值以及增长乏力将使这些国家陷入债务困境。但我们预计美联储继续收紧货币政策对中国的货币政策影响有限，主要因为中美货币政策所面临的宏观基本面不同。中国 CPI 通胀处于低位，出口仍维持强劲带来人民币汇率贬值压力仍可控，资本外流的程度预计将在合理的范围内。

在联系汇率制度下，港元市场利率水平一般会趋近美元市场利率，同



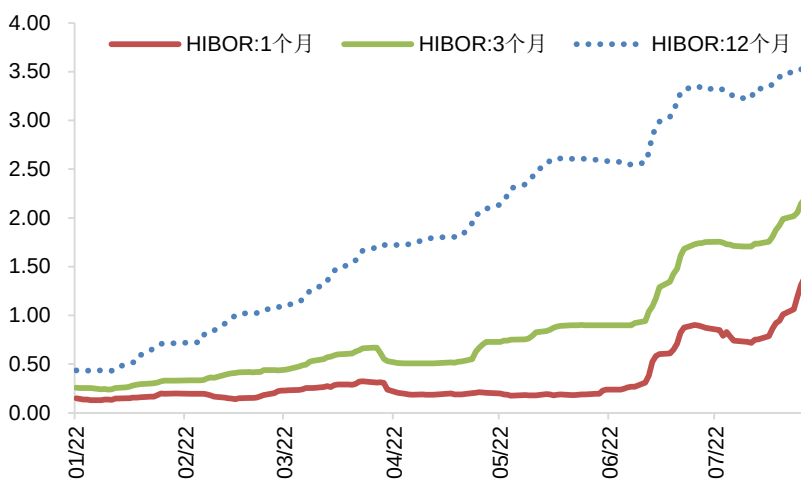
農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

时亦会受到本地市场港元资金供求的影响。随着香港银行体系收市总结余从年初的 3775 亿港元下跌至 7 月 27 日的 1652 亿港元，不同期限的 Hibor 与 Libor 利率差不断收窄。截至 7 月 28 日，较短期限的 1 个月 Hibor 利率从年初的 0.15% 大幅上升至 1.38%，而较长期的 12 个月 Hibor 利率亦从 0.43% 大幅上扬至 3.58%（图 3）。随着今年年底联邦基金利率的目标区间或升至 3.25%-3.50%，我们预期今年年底 1 个月与 3 个月的 Hibor 利率或分别达到 2.0% 与 2.5% 左右，而香港的最优惠利率或加息 0.5% 左右，届时香港最优惠利率或升至 5.5%-5.75%。本港按揭利率不论是以 1 个月 Hibor 或者最优惠利率定价的利率或在今年年底升至 3.0% 左右的水平。

图 3: Hibor 利率走势图 (%)



来源: Wind、农银国际证券

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_44488

