

通胀有望回落，加息放缓预期升温

——7月美联储议息会议点评

证券研究报告-策略点评

发布日期：2022年07月28日

相关报告

投资要点：

- 大类资产层面则从6月通胀第一次超预期以来即开始反映流动性收紧幅度加大和经济衰退提前的预期。7月75个基点的加息已被市场充分反映。本次美联储主席鲍威尔讲话更多的被市场解读为接下来将随着通胀数据回落，加息步伐随之放缓。大类资产方面风险偏好提升，随即反映鸽派预期：美股大涨，纳指涨幅居前，美债利率和美元下跌，黄金和大宗商品上涨。
- 6月的CPI进一步上行主要由占比9.2%的能源价格和占比77.4%的核心CPI即除食品能源外的商品和服务价格上行贡献，环比分别上涨7.5%和0.7%。从趋势上看，美国CPI同比增速与WTI油价和PMI景气度显著正相关。接下来美国成品油价将滞后于WTI原油价格顶部回落；随着利率上行，经济景气度的下行斜率可能加大，密歇根大学消费者信心指数已回落到历史底部，商品和服务价格大概率也将随之下行。供给端美国职位空缺数已出现顶部回落的迹象，亦有望推动雇员薪酬回落。
- 利率方面，2季度以来通胀预期已开始趋势下行，带动10年期美债收益率顶部回落。而随着下半年通胀下行，美联储加息步伐放缓和需求的进一步收缩，美国短债利率上行斜率有望放缓，长端10年期实际利率也面临趋势回调，对A股影响方面，总体上更利好成长股。此外，国内基本面处于疫后修复、稳增长持续落地的稳中向好过程中，流动性保持宽松，与美国的衰退趋势相反，从而将驱动A股下半年反弹势能延续，与海外资本市场联动性减弱，比较优势显著亦有望吸引外资的持续流入。

联系人：马嶽琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编：200122

风险提示：美通胀高位超预期，稳增长推进不及预期，流动性超预期收紧，海外黑天鹅

事件：

7月28日凌晨2时，美联储发布最新利率决议，将基准利率上调75个基点至2.25%至2.50%区间，符合市场预期。同时声明表示，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。

点评：

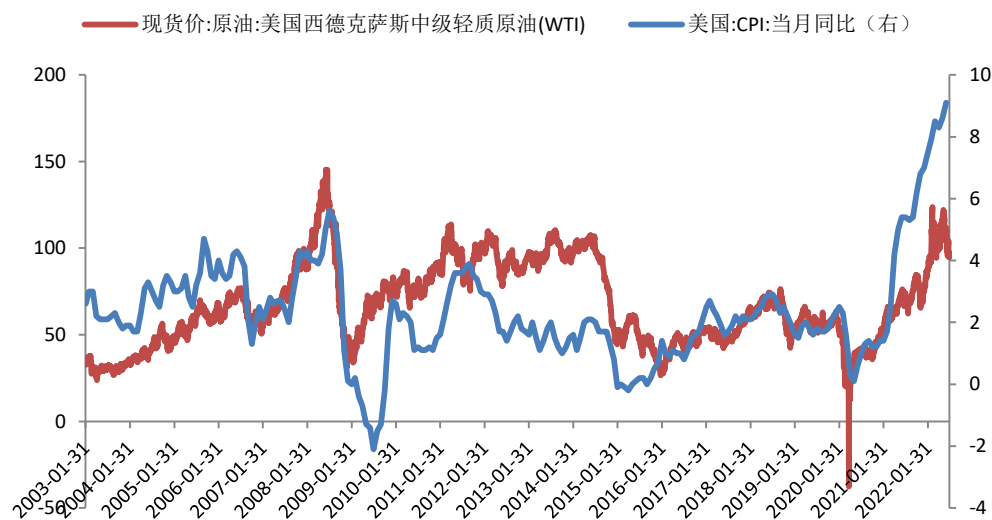
在6月的议息会议加息75BP之后，市场一致预期7月加息75BP是大概率事件。7月13日公布的美国6月通胀数据进一步超预期达到同比9.1%的历史高位后，CME美联储观察的7月加息75BP至2.25%至2.50%区间的概率始终保持在七成以上。大类资产层面则从6月通胀第一次超预期以来即开始反映流动性收紧幅度加大和经济衰退提前的预期：近一个来月，美股下跌，黄金和大宗商品回调，美元升值，3个月美债收益率飙升。

因此，在7月75个基点的加息已被市场充分反映的前提下，本次议息会议投资者主要关注的是美联储是否会在9月的下次会议上放慢加息速度，或者强劲的物价上涨压力是否会迫使美联储继续以超常力度加息。美联储主席鲍威尔在随后的新闻发布会上表示，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。经济方面，他不认为美国必须要经历经济衰退，但软着陆的可能性明显缩小。从通胀方面的数据看，下半年起则有望跟随原油价格和需求回落而下行。故本次美联储主席鲍威尔讲话更多的被市场解读为接下来将随着通胀数据回落，加息步伐随之放缓。大类资产方面风险偏好提升，随即反映鸽派预期：美股大涨，纳指涨幅居前，美债利率和美元下跌，黄金和大宗商品上涨。

6月的CPI进一步上行主要由占比9.2%的能源价格和占比77.4%的核心CPI即除食品能源外的商品和服务价格上行贡献，环比分别上涨7.5%和0.7%。从趋势上看，美国CPI同比增速与WTI油价和PMI景气度显著正相关。接下来美国成品油价将滞后于WTI原油价格顶部回落；随着利率上行，经济景气度的下行斜率可能加大，密歇根大学消费者信心指数已回落到历史底部，商品和服务价格大概率也将随之下行。供给端美国职位空缺数已出现顶部回落的迹象，亦有望推动雇员薪酬回落。

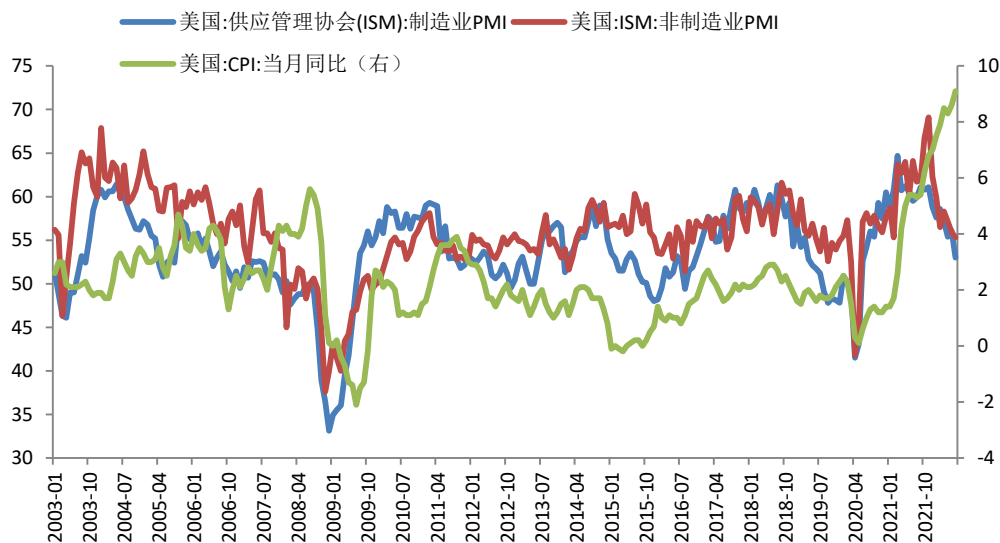
利率方面，2季度以来通胀预期已开始趋势下行，带动10年期美债收益率顶部回落。而随着下半年通胀下行，美联储加息步伐放缓和需求的进一步收缩，美国短债利率上行斜率有望放缓，长端10年期实际利率也面临趋势回调，对A股影响方面，总体上更利好成长股。此外，国内基本面处于疫后修复、稳增长持续落地的稳中向好过程中，流动性保持宽松，与美国的衰退趋势相反，从而将驱动A股下半年反弹势能延续，与海外资本市场联动性减弱，比较优势显著亦有望吸引外资的持续流入。

图 1: CPI 与原油价格大趋势正相关



资料来源: Wind, 中原证券

图 2: CPI 有望跟随经济景气度回落而回落



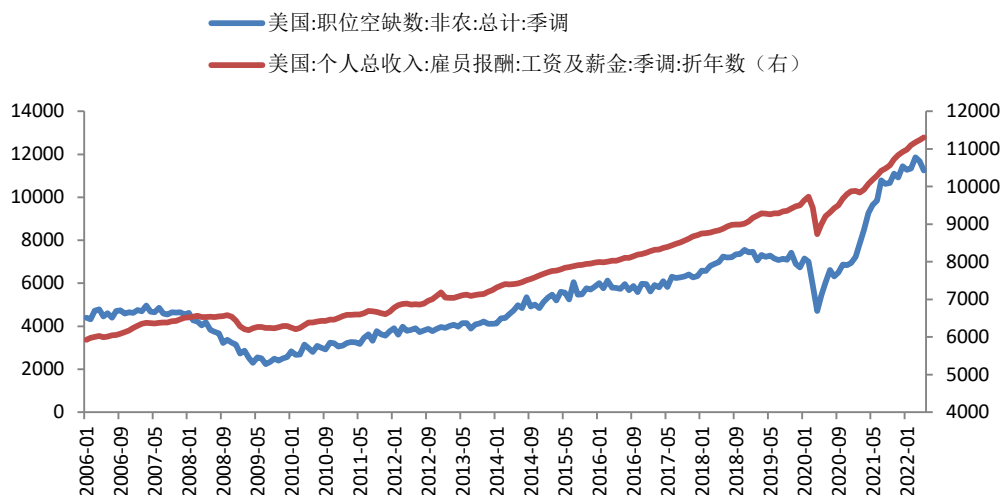
资料来源: Wind, 中原证券

图 3：美消费者信心指数下行至历史底部



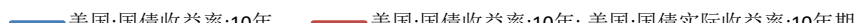
资料来源：Wind，中原证券

图 4：职位空缺数铸顶回落有望带动雇员薪酬下降



资料来源：Wind，中原证券

图 5：美债通胀预期下行带动长债收益率下行



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_44491

