

# 美联储 7 月议息会议点评

## ——加息周期进入下半场

袁方<sup>1</sup> 章森（联系人）<sup>2</sup>

2022 年 7 月 28 日

### 内容提要

7 月议息会议美联储如期加息 75BP，鲍威尔对未来的加息路径表态略偏鸽派，资本市场也在对这一表态进行定价。

随着 7 月加息的落地，尽管未来三次议息会议美联储仍然会加息接近 100BP，但本轮加息周期已经进入下半场，市场未来定价的核心可能将从加息逐步转向衰退，三季度美国经济数据的表现将决定这一转换的进度。

一旦这一转换发生，这将意味着美债收益率和美元指数的见顶，也会为我国货币政策的宽松打开空间。

风险提示：（1）疫情发展超预期；（2）地缘政治风险

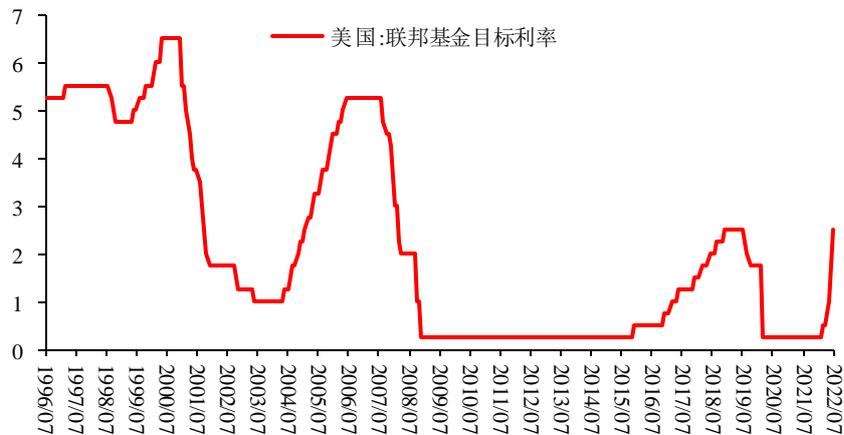
1 宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450520080004

2 报告联系人，zhangsen@essence.com.cn，S1450120120014

## 一、加息周期进入下半场

结合美联储 7 月议息会议的表态，以及市场对于通胀和加息反应的钝化来看，本轮加息周期已进入下半场，市场定价的核心将从加息转向衰退。

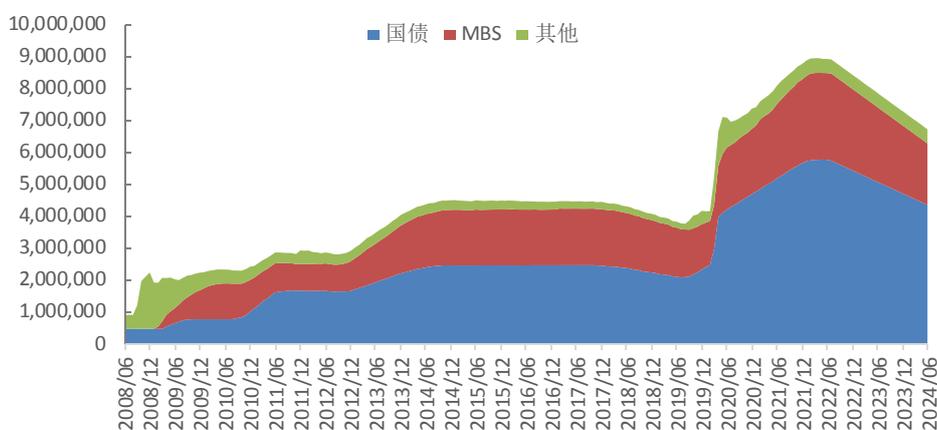
图 1: 美国联邦基金利率, %



数据来源: Wind, 安信证券

7 月 FOMC 会议总体延续了货币政策的紧缩立场。会议决定加息 75BP，将联邦基金利率从 1.5%-1.75% 提升至 2.25%-2.5%，并认为在目标区间内的持续上调将是适当的。这表明，尽管目前 2.5% 的政策利率水平已与上一轮 2015 年-2018 年加息周期的利率顶部相持平，但未来仍将进一步上行；缩表方面继续沿着 5 月份确定的计划推进，预计总体耗时约 2 年至 2 年半之间，相应的美联储资产负债表规模将从 9 万亿美元降至 7 万亿美元以下。

图2：美联储缩表预测，百万美元



数据来源：Wind，安信证券

与 6 月议息会议相比，会议声明的核心关注对象仍然在于通胀，强调将采取措施促使通胀回到 2% 的目标水平，不再提及中国疫情对于供应链的扰动，继续保持对俄乌战争以及大宗商品价格的关注。

对于经济增长形势，美联储认为目前经济并没有陷入衰退，但支出和生产的增长势头正在放缓，企业投资以及房地产行业的表现趋弱。尽管在控制通胀的过程中可能出现经济增长和劳动力市场的转弱，但这对于恢复物价稳定可能是有必要的，体现出控制通胀的目标排序仍在经济与就业之前。

对于未来的加息路径，鲍威尔表示将不再提供明确的前瞻性指导，转而更为依赖“数据驱动”，这与欧央行上周议息会议的表态相似；并认为在数据允许的条件下，将放缓未来的加息步伐。但是美联储依然强调当前劳动力市场极度紧张，可能是为了对冲加息放缓的鸽派信号。

合并而言，美联储 7 月议息会议的政策操作和表态总体符合市场预期，期货利率市场对于加息的预判在本次议息会议召开后并无明显变化，仍然预期美联储

将在 9 月、11 月和 12 月分别加息 50BP、25BP、25BP，明年 2 月停止加息、6 月重启降息；对加息幅度较为敏感的短端美债收益率的表现也相对稳定。

而这一加息情形的假设在于，美国通胀趋于见顶回落，美国经济将继续沿着放缓趋势直至进入衰退，以此促使美联储不断调降加息幅度直至停止加息。而验证这一假设的关键在于美国经济数据的表现。

从美国 CPI 走势来看，考虑到基数效应，其最晚可能在 9 月见顶。但大宗商品和美国劳动力市场的供给紧约束，将制约通胀回落的速度。未来需要看到加息背景下需求端数据的继续走弱、以及失业率的重新回升，才能确认通胀进入持续下降的通道。

因此在加息周期的下半场，随着美国 PMI、消费、投资以及房地产、劳动力市场等相关数据的放缓得到进一步确认，市场定价核心将从加息逐步切换为衰退，其切换的时点在今年下半年可能会出现。

在切换过程之中，市场对于通胀和加息的反应趋于钝化，对利率敏感的、以纳斯达克指数为代表的成长股表现，将相对好于对经济周期敏感的、以道琼斯指数为代表的价值股。而随着加息步伐的放缓以及经济衰退的临近，美债收益率和美元指数见顶的确定性将进一步提高，这也为我国货币政策的宽松提供了空间。

**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\\_44500](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_44500)

