

宏观点评

美股有望迎来“黄金窗口”——美联储7月议息会议点评

事件：北京时间7月28日凌晨2点，美联储公布7月FOMC会议决议。

核心结论：美联储如期加息75bp至2.25%-2.5%，认为经济距离衰退尚有距离，但衰退风险明显提高，并首次提及放慢加息的可能性，整体基调偏鸽。继续提示：下半年美股有望阶段性反弹，成长风格将占优，并会对A股有一定的传导效果。

1、美联储如期加息75bp，对经济的担忧有所加剧，并首次提及放慢加息。

>政策决议：美联储将联邦基金目标利率上调75bp至2.25%-2.5%，符合市场预期。会议声明变化不大，最大的亮点是新增了“近期支出和生产指标已经走弱”，即承认经济已放缓，但也重申就业市场依然强劲，暗示目前的放缓尚处在可控范围。

>鲍威尔讲话：鲍威尔称，经济可能在一段时间内低于趋势水平，这是实现物价稳定的必要条件。不认为目前已经发生了衰退，因为就业和工资仍保持较快增长，倾向于对GDP数据持保留态度。目标仍是实现软着陆，但不确定能否实现。随着利率升至高位，适时放慢加息可能是合适的。尚未就何时放慢加息做出决定，未来的加息路径取决于数据表现，不会提供非常清晰的政策指引。希望在年底将利率提高至适度紧缩的水平，大致在3.0%-3.5%的区间，但无法预测明年的利率区间。

>会议信号：整体来看，经济放缓已经引起美联储的重视，只是目前的通胀压力依然高过经济放缓的压力。美联储认为经济距离衰退尚有一定距离，但衰退的风险已明显提高，这意味着继续快速加息的阻力正在加大。而一旦通胀开始缓解，或就业市场出现明显恶化，则货币政策很可能会随即发生转向。经济不会太快衰退、加息节奏难再加快的情景组合，将对股票、大宗商品等风险资产形成明显提振。

2、会议过后，美股大涨、美元指数下行、美债收益率变化不大，加息预期小幅降温。

>资产表现：本次FOMC会议后，美股和黄金价格涨幅迅速扩大，美元指数快速走低，10Y美债收益率变化不大。截至收盘，标普500指数上涨2.6%，纳斯达克指数上涨4.1%，涨幅分别较会议前扩大1.2、1.6个百分点；10Y美债收益率由会议前的2.77%小幅上行1bp至2.78%；美元指数由会议前的107.2下跌至106.5；现货黄金价格由会议前的1720美元/盎司上涨至1734美元/盎司。

>加息预期变化：利率期货数据显示，本次会议前，市场预期年底联邦基金利率为3.4%，会议过后小幅降至3.3%，但具体加息节奏相差不大，均是9月大概率加50bp，11月加25bp，12月可能加25bp也可能停止加息。此外，不论会议前还是会议后，市场均预期明年5月可能是首次降息的时间点，并且明年底可能降息至2.9%。

3、继续提示：下半年美股有望阶段性反弹，成长风格将占优，对A股也会有传导。

>美股展望：我们最早从3月开始提示，本轮美股调整可能持续到年中，下半年美股有望迎来修复，特别是以纳斯达克为代表的成长股，理由主要有4点：1）美股通常在加息开始后的3个月以内表现为下跌，3个月后大多表现为上涨；2）美联储停止加息的前半年左右，美股表现通常会有所好转；3）年初以来的美股跌幅已经达到了历史上中等衰退时期的跌幅水平，而本轮美国经济衰退的程度大概率较为温和；4）历史上加息周期内，纳指跑输标普500的时间通常在半年左右，本轮纳指是从去年12月开始跑输标普500。6月以来，美股开始反弹，纳指重新跑赢标普500，均与历史规律相符，这一表现有望持续到美国经济出现明显的衰退迹象，目前看可能在年底，因此未来3-4个月可能是美股特别是纳指的“黄金窗口”。此外，近年来A股与美股的风格切换高度同步，下半年美股成长风格占优，对A股也会有一定的传导效果。

>美债展望：目前通胀、加息对美债的影响已趋于弱化，经济衰退预期对美债的影响占据主导，因此下半年美债收益率大概率保持下行趋势。点位方面，历史上的每一轮加息周期末端时，10Y美债收益率往往比联邦基金利率低80-160bp。若按照目前的市场预期，今年底美联储将加息至3.25%-3.5%的最高点，则年底时10Y美债收益率大概率将降至2.5%或更低的水平。

>短期重点关注：美国二季度GDP数据（今晚8点半），美国8月非农数据（8/5），美国7月CPI数据（8/10），杰克逊霍尔全球央行年会（8/26）。

风险提示：美国经济、通胀、货币政策、俄乌冲突等超预期变化。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

分析师 刘新宇

执业证书编号：S0680521030002

邮箱：liuxinyu@gszq.com

相关研究

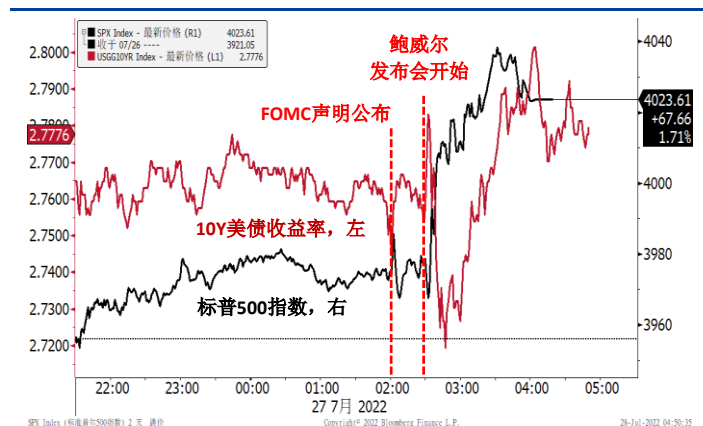
- 1、《美国6月CPI再创新高，但市场影响已钝化》2022-7-14
- 2、《把握相对确定性——2022年中期海外宏观展望》2022-7-5
- 3、《75bp的取与舍——美联储6月议息会议点评》2022-6-16
- 4、《三大视角看美国经济衰退风险》2022-4-20
- 5、《美联储加息：历史对比、未来推演、市场影响》2022-3-17

图表1: 近3次FOMC声明对比 (红色表示表述变化)

	2022年5月 FOMC 声明	2022年6月 FOMC 声明	2022年7月 FOMC 声明
利率	加息 50bp 至 0.75%-1.0%，并预计继续加息是合适的。	加息 75bp 至 1.5%-1.75%，并预计继续加息是合适的。George 投反对票，主张加息 50bp。	加息 75bp 至 2.25%-2.5%，并预计继续加息是合适的。
购债	6月1日开始缩表，初始缩债规模为每月 300 亿国债、175 亿 MBS，3 个月后将提高至每月 600 亿国债、350 亿 MBS 的上限。	根据 5 月公布的缩表计划，继续减少国债和 MBS 持有量。	根据 5 月公布的缩表计划，继续减少国债和 MBS 持有量。
经济	尽管第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。近几个月就业增长强劲，失业率大幅下降。俄乌冲突正在造成巨大的人力和经济困难，对美国经济的影响高度不确定，相关事件正在加剧通胀压力，并可能对经济活动造成压力。	经济活动在经历一季度的小幅下滑后有所回升，近几个月就业增长强劲，失业率保持低位。俄乌冲突正在造成巨大的人力和经济困难（删除了“对美国经济的影响高度不确定”），相关事件正在加剧通胀压力，并（删除了“可能”）对全球经济活动造成压力。	近期支出和生产指标已经走弱，尽管如此，近几个月就业增长强劲，失业率保持低位。俄乌冲突正在造成巨大的人力和经济困难，相关事件正在加剧通胀压力，并对全球经济活动造成压力。
通胀	通胀继续上升，反映了疫情导致的供需失衡、能源价格上涨和更广泛的物价压力。随着政策立场加强，预计通胀将回到 2% 的目标。中国的疫情封锁措施可能加剧供应链中断。委员会高度关注通胀风险。	通胀继续上升，反映了疫情导致的供需失衡、能源价格上涨和更广泛的物价压力。中国的疫情封锁措施可能加剧供应链中断。委员会高度关注通胀风险。坚定致力于让通胀回到 2% 的目标。	通胀继续上升，反映了疫情导致的供需失衡、能源与食品价格上涨和更广泛的物价压力。（删掉了“中国的疫情封锁措施可能加剧供应链中断”）。委员会高度关注通胀风险。坚定致力于让通胀回到 2% 的目标。

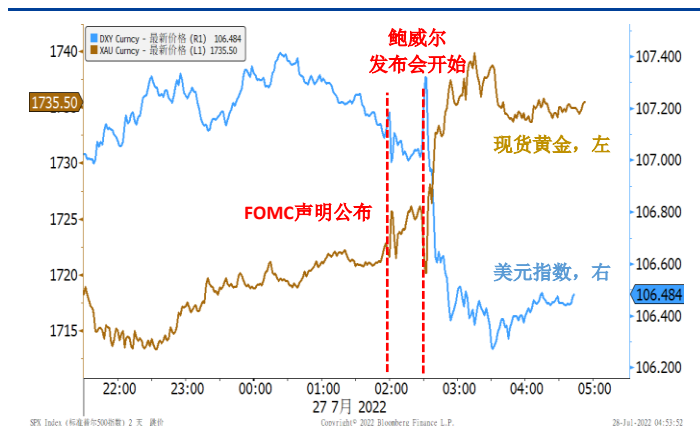
资料来源: FED, 国盛证券研究所

图表2: FOMC 决议公布前后，美股和美债表现



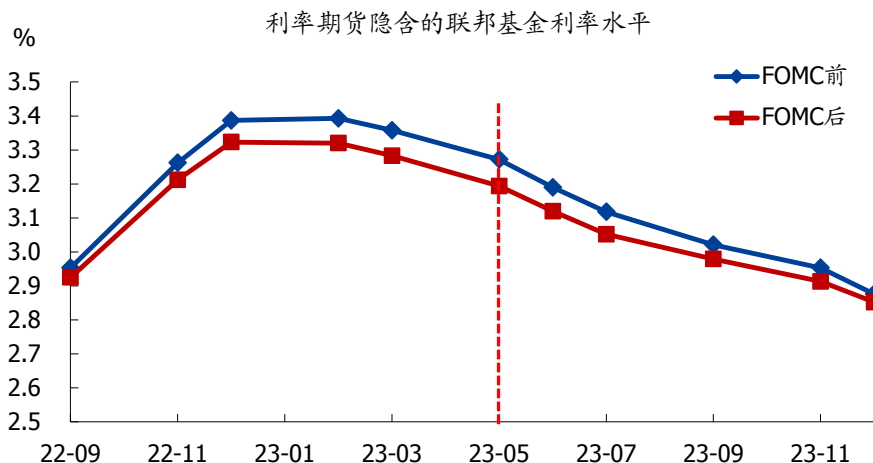
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表3: FOMC 决议公布前后，美元和黄金表现



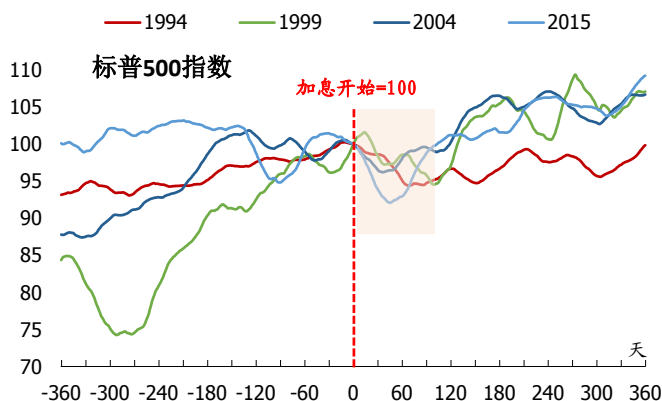
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表4: FOMC会议后市场加息预期小幅降温, 但加息节奏基本不变



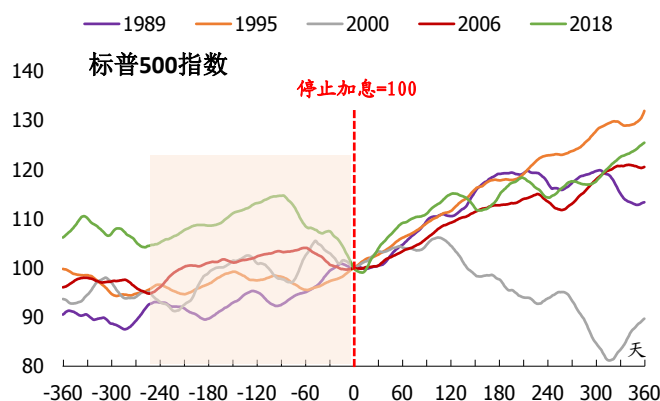
资料来源: Bloomberg, 国盛证券研究所

图表5: 美股通常在加息后3个月内下跌, 之后重新上涨



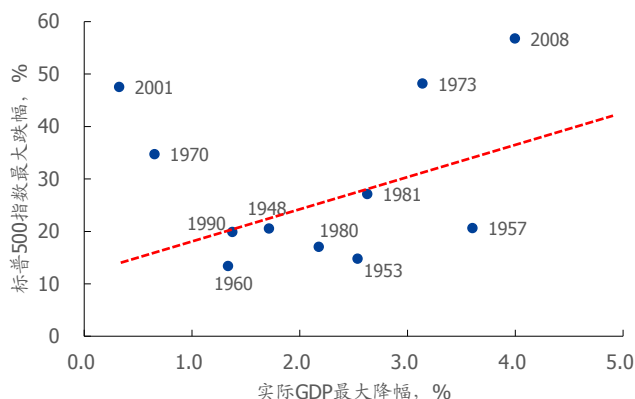
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表6: 加息停止前半年左右, 美股表现通常有所好转



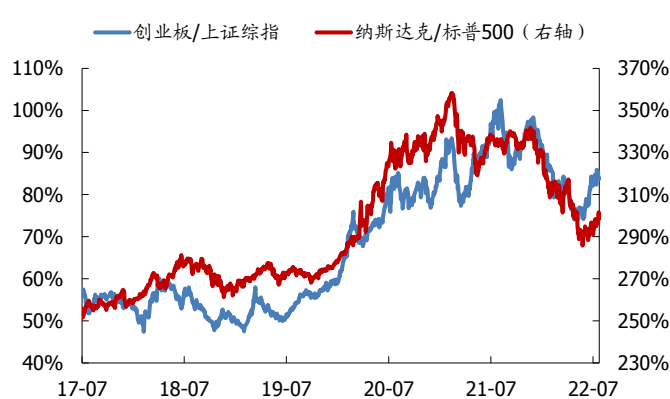
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表7: 历史上温和衰退时期, 标普500跌幅通常不超过30%



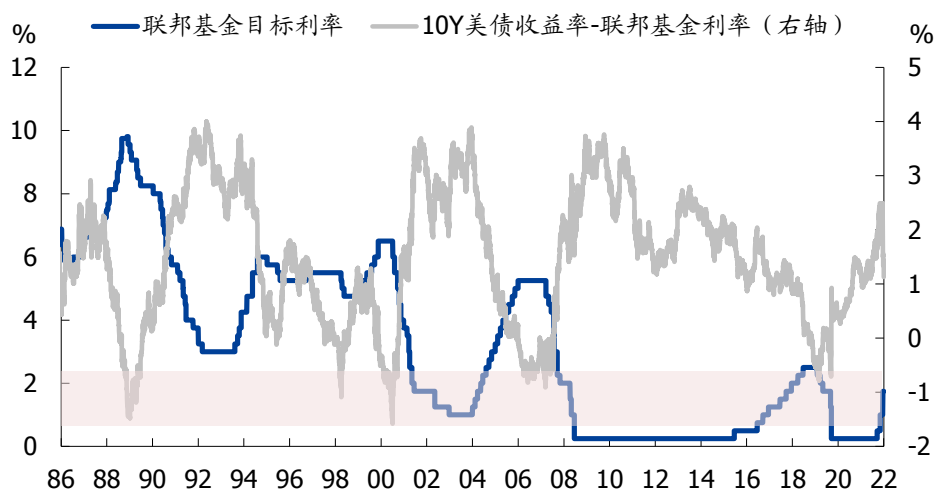
资料来源: Wind, NBER, 国盛证券研究所

图表8: 近年来美股与A股风格切换高度同步



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 9: 历史上的加息周期尾端, 10Y 美债收益率通常低于联邦基金利率 80-160bp



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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_44509

