

核心观点

韦志超
首席经济学家
SAC 执证编号：S0110520110004
weizhichao@sczq.com.cn
电话：86-10-81152692

相关研究

- 国内复苏变缓，海外衰退加速
- 经济探底后修复，疫情是关键变量
- 6 月外贸数据点评：出口韧性或近尾声，全球贸易格局生变

事件：北京时间 7 月 28 日凌晨，美联储公布加息 75BP 的决议，将联邦基金利率的目标区间从 1.50%-1.75% 升至 2.25%-2.50%。本次会议美联储弱化了前瞻指引，没有对未来的经济形势和加息路径作具体判断。前瞻指引的弱化或指向经济前景的不明朗，同时也增加了美联储政策操作的灵活性，市场对此的理解偏鸽。

- 关注经济形势，淡化前瞻指引。美联储 7 月议息会议主要涉及三个方面：一是利率决策，美联储重申寻求实现充分就业和长期通胀达到 2% 的双重目标，鲍威尔表示加息路径由具体数据决定。二是缩表节奏，按照 5 月公布的缩表指引执行，美联储从 9 月开始将每月被动缩减 600 亿美元国债和 350 亿美元机构债券和 MBS。三是经济预期，美联储 7 月议息会议声明“最近的支出和生产指标已经走弱”。
- 加息符合预期，市场反应或滞后。美国 6 月 CPI 通胀增速超预期后，市场对美联储 7 月加息 75BP 已有预料，市场预计 7 月加息 75 个基点的概率超过 70%，加息 100 个基点的概率超过 20%。信息发布后，美股三大股指均上涨、美元指数和美债收益率下行。但是，此前加息当天美股三大股指也是应声上涨，第二天随即下落。本次不同之处可能在于信息发布之前美股的走势更加平稳，或反映市场预期较前次更加一致。
- 未来不确定性仍大，加息路径有待观察。从美联储表态来看，未来加息力度和节奏是经济与通胀的权衡，加息路径取决于具体数据。鉴于美国经济和通胀的不确定性均较大，后续加息路径有待观察。对于国内资本市场而言，中美在经济节奏、货币政策、通胀压力方面均有显著差异，可能会在边际上受美国加息冲击，但主要矛盾仍然在国内，需重点跟踪疫情变化、房地产走势和稳增长政策落地效果。

风险提示：美国加息超预期，美国经济衰退超预期，中国经济修复不及预期

北京时间 7 月 28 日凌晨，美联储公布加息 75BP 的决议，将联邦基金利率的目标区间从 1.50%-1.75% 升至 2.25%-2.50%，与 6 月背靠背合计加息 150BP。

我们认为，本次议息会议有两点需要引起关注，一是后续加息路径仍有较大不确定性，虽然 7 月加息符合市场预期，但鲍威尔表态加息将取决于数据。因此，现在谈及美联储开始放慢加息节奏为时尚早。二是美国经济不确定性同样较大，鲍威尔认为美国目前没有出现经济衰退，并且美联储试图避免衰退，但本次会议美联储弱化了前瞻指引，没有对未来的经济形势和加息路径作具体判断，或表明当前经济形势的复杂性。

1 关注经济形势，淡化前瞻指引

美联储 7 月议息会议决议和鲍威尔的新闻发布会主要涉及三个方面：

一是利率决策，7 月加息 75BP，9 月仍有大幅加息的可能性，但同时鲍威尔也提到未来有可能放缓加息。美联储重申寻求实现充分就业和长期通胀达到 2% 的双重目标，鲍威尔表示另一个非同寻常的大幅加息将取决于数据，这一表态与放弃前瞻指引相对应，即加息路径由具体数据决定。

二是缩表节奏，按照 5 月公布的缩表指引执行，美联储从 9 月开始将每月被动缩减 600 亿美元国债和 350 亿美元机构债券和 MBS。

三是经济预期，美联储对经济的判断为“最近的支出和生产指标已经走弱”。但鲍威尔认为美国目前没有出现经济衰退，并且美联储试图避免衰退。如前所述，前瞻指引的弱化或指向经济前景的不明朗，同时也增加了美联储政策操作的灵活性。

表 1 美联储议息会议声明

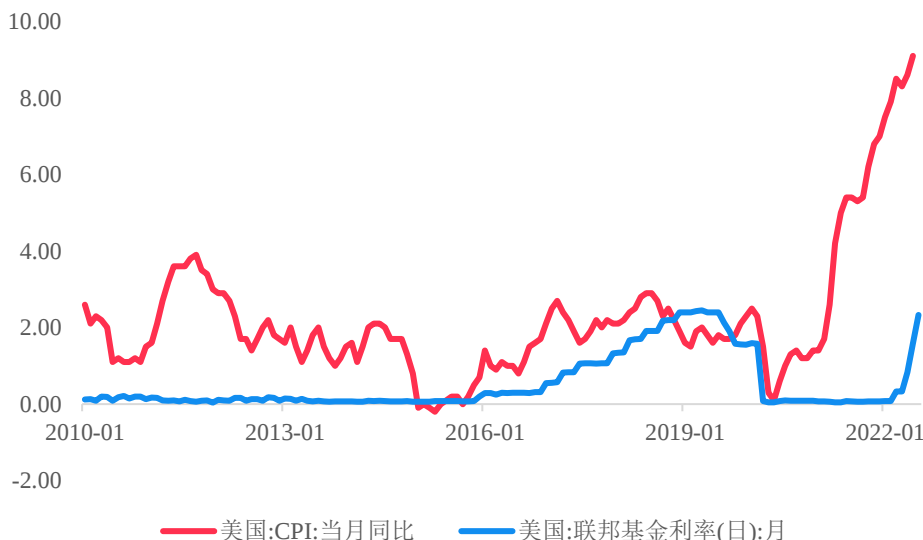
	2022 年 7 月议息会议声明	2022 年 6 月议息会议声明
经济判断	最近的支出和生产指标已经走弱。 尽管如此，近几个月来就业增长强劲，失业率保持在较低水平。	整体经济活动在第一季度小幅下滑后似乎有所回升。近几个月来就业增长强劲，失业率保持在低位。
环境判断	俄乌战争正在造成巨大的人类和经济困难。俄乌战争和相关事件正在对通胀造成额外的上行压力，并对全球经济造成压力。委员会高度关注通胀风险。	俄乌战争正在造成巨大的人类和经济困难。俄乌战争和相关事件正在对通胀造成额外的上行压力，并对全球经济造成压力。 此外，中国与 COVID 相关的封锁可能会加剧供应链中断。 委员会高度关注通胀风险。
货币政策	委员会的目标是在较长时期内实现最大就业并保持长期的 2% 通货膨胀。 为支持这些目标，委员会决定将联邦基金利率的目标区间上调至 2.25%-2.5%，并预计目标范围的持续上调将是适当的。 委员会将继续减少其持有的美国国债和机构债务以及机构抵押贷款支持证券，如 5 月发布的缩减美联储资产负债表的计划所述。委员会坚定地致力于将通胀率恢复到 2% 的目标。 在评估货币政策的适当立场时，委员会将继续监测即将发布的信息对经济前景的影响。如果出现可能阻碍委员会目标实现的风险，委员会将准备适当调整货币政策立场。	委员会的目标是在较长时期内实现最大就业并保持长期的 2% 通货膨胀。 为支持这些目标，委员会决定将联邦基金利率的目标区间上调至 1.5%-1.75%，并预计目标范围的持续上调将是适当的。 委员会将继续减少其持有的美国国债和机构债务以及机构抵押贷款支持证券，如 5 月发布的缩减美联储资产负债表的计划所述。委员会坚定地致力于将通胀率恢复到 2% 的目标。 在评估货币政策的适当立场时，委员会将继续监测即将发布的信息对经济前景的影响。如果出现可能阻碍委员会目标实现的风险，委员会将准备适当调整货币政策立场。

资料来源：美联储，首创证券

2 加息符合预期，市场反应或滞后

美国 6 月 CPI 通胀增速超预期后，市场对美联储 7 月加息 75BP 已有预料，市场预计美联储加息 75 个基点的概率超过 70%，加息 100 个基点的概率超过 20%。因此，市场对政策落地和鲍威尔讲话的即时理解可能偏鸽，信息发布后，美股三大股指均上涨、美元指数和美债收益率下行。

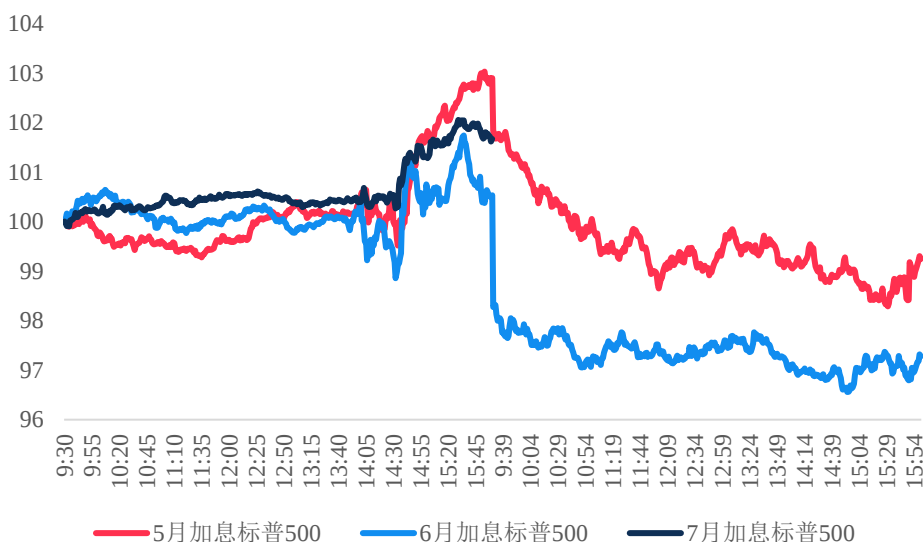
图 1：美国通胀超预期（%）



资料来源：Wind, 首创证券

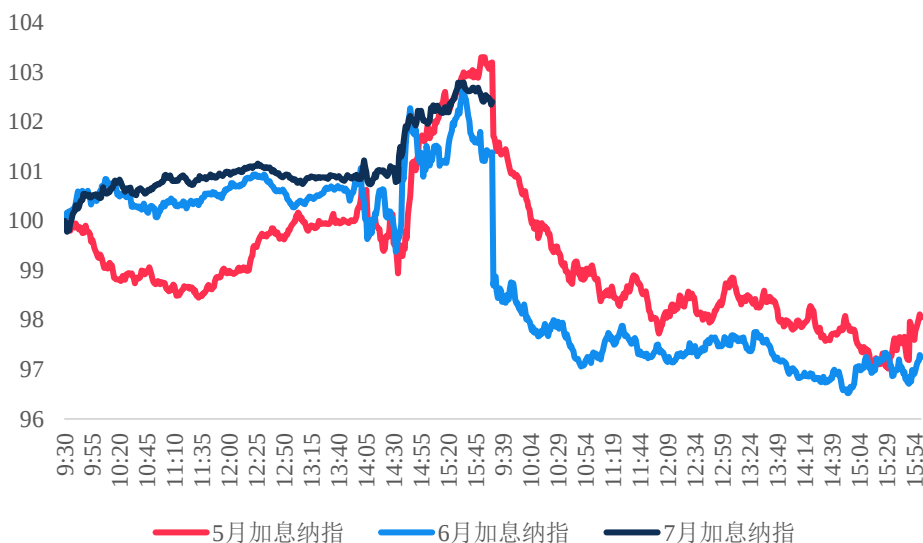
但是，此前加息当天美股三大股指也是应声上涨，但第二天随即下落。本次不同之处在于信息发布之前美国的走势更加平稳，或反映市场预期较前次更加一致。

图 2：5、6 月议息会议之后美股当天上涨第二天下跌（标普 500）



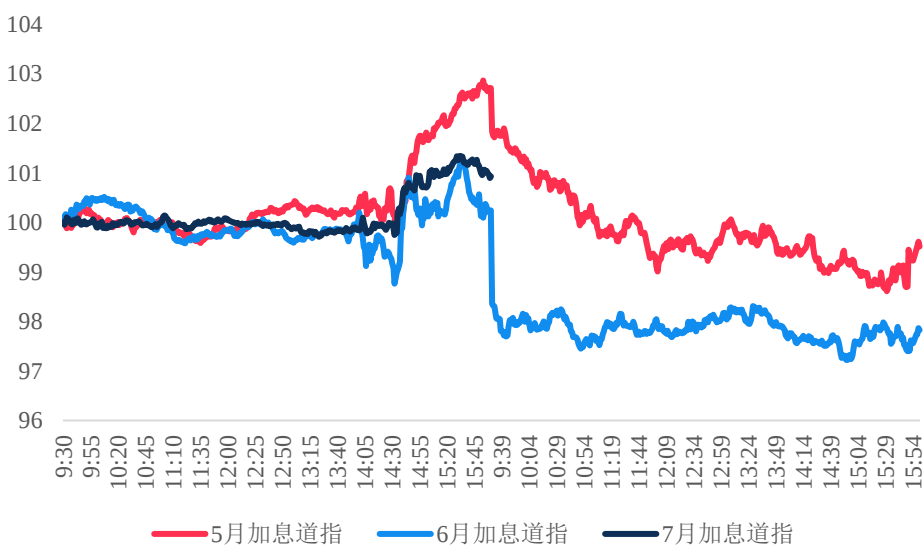
资料来源：Wind, 首创证券

图 3：5、6 月议息会议之后美股当天上涨第二天下跌（纳指）



资料来源：Wind, 首创证券

图 4：5、6 月议息会议之后美股当天上涨第二天下跌（道指）



资料来源：Wind, 首创证券

3 未来不确定性仍大，加息路径有待观察

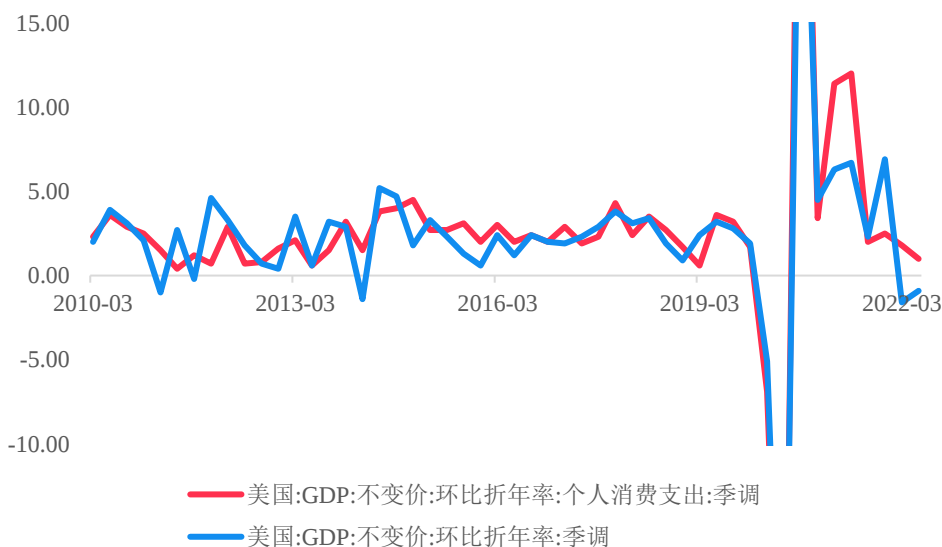
从美联储表态来看，未来加息力度和节奏是经济与通胀的权衡，加息路径取决于具体数据。

美国经济不确定性较大。近期美国制造业 PMI 和非农职位空缺数走弱，密歇根大学消费者信心指数和 Sentix 投资信心指数也持续下探，同时 GDP 环比折年率连续两个季度为负，反映了美国经济的弱势，但美国的私人消费似乎仍有较强的韧性，总体上美国经济前景尚不明朗。

美国通胀不确定性较大。梳理美国历史上通胀从低点向高点运行的时期，可以发现，见顶时间平均为 24 个月，但不同背景之下的通胀见顶路径差别较大，鉴于本次通胀走

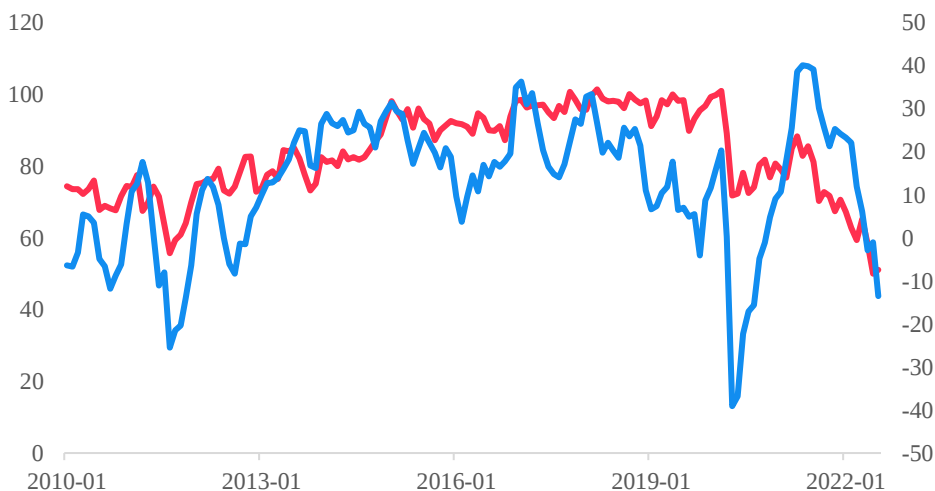
势屡屡超出市场意料，历史统计规律的参考意义相对有限。

图 5：美国经济弱势



资料来源：Wind, 首创证券

图 6：美国消费和投资者信心指数下探



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_44537

