

短期“痛苦”好过长期“折磨”

——2022 年杰克逊霍尔全球央行年会会议点评

事件概述

北京时间 8 月 27 日晚 10 点，鲍威尔在 2022 年杰克逊霍尔会议发表题为《货币政策与价格稳定》讲话，相关点评如下：

主要观点

► 短期“痛苦”好过长期“折磨”

抗通胀决心十足，强力控通胀带来的短期经济承压好过通胀长期化带来的更大损失。

鲍威尔在演讲的开头再次重申了美联储的首要任务仍是将通胀降至 2% 的目标水平，同时强调没有价格稳定，经济的运行对于任何一方来说都将是不合意的（Without price stability, the economy does not work for anyone）。

鲍威尔进一步指出，恢复价格稳定还需要一段时间，需要强有力地货币政策工具来使供需达到更好的平衡。鲍威尔承认，为了降低通胀，经济增长速度可能在一段时间内会持续低于潜在增速，劳动力市场也会有所弱化。利率的上升、经济增长速度的放缓和就业市场的疲软会给家庭和企业带来一些短期痛苦，但如果不能实现价格稳定，长期的损失会更严重。

► 单月数据的改善难以成为政策放松的信号

单月通胀的回落远未达到能够使委员会确认通胀拐点出现的程度。

7 月美国通胀数据回落幅度超出预期，市场产生了美联储后续加息幅度可能放缓的乐观判断。但从鲍威尔的讲话来看，1-2 个月通胀的回落还远未达到联储确认通胀拐点出现的程度。从 7 月美国 CPI 的结构变动来看，能源价格的回落贡献较大，但是租金、薪资等分项的粘性仍然很强，因此联储确认的通胀拐点应该是数值和结构的双重改善。

三大经验教训对过早地放松政策提出了强烈警告。鲍威尔总结了 70 年代以来的“三大教训”：1) 央行能够且应该承担起实现低而稳定的通胀的责任；2) 未来通胀的预期可以在通胀的未来走向方面发挥重要作用；3) 必须坚持下去，直到工作完成（we must keep at it until the job is done.）。鲍威尔对“三大教训”的总结尤其是最后一条向市场传达了明确的信号：通胀不落，加息不止。

► 9 月加息 50 还是 75bp?

加息 75bp 的概率在增加。鲍威尔重申了他在 7 月 FOMC 中“再来一次不同寻常的大幅度的加息可能是合适的”的观点，但具体 9 月加息多少，鲍威尔指出“将取决于获得的全部数据和不断演变的前景”。在 9 月 22 号美联储公布决议之前还会有一份就业数据和通胀数据，如果通胀数据没有进一步超预期的回落，加息 75bp 的概率在增加。目前 CME 预测联储 9 月加息 75bp 的概率上升至 61%。

对于后续加息空间，我们判断，今年可能仍会有 100-125bp 的加息幅度。具体来看，9 月加息 50 或 75bp，11、12 月份随着通胀的回落以及经济增速的放缓，加息降至 25bp。对于明年，如果按照 6 月 FOMC 点阵图中位数 3.75-4% 目标区间来看，或仍有 25bp 左右的空间。至于何时降息，从鲍威尔“历史的经验教训对过早地放松政策提出了强烈警告”的表述来看，市场预期的明年年中降息大概率会落空。

► 大类资产表现

鲍威尔表态鹰气十足，美股跳水，美元走强。美国三大股指跌幅均超过 3%，其中，纳指跌 3.94%、标普跌 3.37%，道指跌 3.03%；美元指数从低点 107.60 大幅拉升至 108.85；10 年期美债最高升至 3.08%，随后有所回落，在 3.04% 附近震荡；黄金最低回落至 1746 美元/盎司。

风险提示

经济活动超预期变化。

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO：S1120520050004

联系电话：021-50380388

宏观研究助理：丁俊菴

邮箱：dingjs@hx168.com.cn

联系电话：021-50380388

分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

丁俊菴，复旦大学经济学博士，2021年7月加入华西证券研究所，专注于就业、通胀以及流动性等方面的研究，在《金融研究》、《财经科学》、《Grow and Change》等一流期刊发表学术论文多篇。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

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_45600

